

São Paulo, 27 de agosto de 2019

À
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0319@cvm.gov.br

Cumprimentamos a CVM pelo constante aperfeiçoamento de suas regras e por submeter à audiência pública mais esta importante iniciativa. A presente contribuição se concentra em propor aperfeiçoamentos em vista do “surgimento de **fintechs**, plataformas digitais e de novas instituições” a que faz referência a própria minuta.

A inovação tecnológica abre oportunidade para novos serviços aos investidores, que não se enquadram propriamente em nenhuma das categorias tradicionais. Contudo, em vista da adoção de conceitos abrangentes para definir atividades reguladas, o inovador corre o risco de ser equiparado a uma categoria pré-existente.

Entendemos que a CVM, assim como outros reguladores, está ciente da conveniência de adotar regime de *sandbox* regulatório como solução para estes desafios, conforme foi divulgado no Comunicado Conjunto, de 13 de junho de 2019.

As soluções aqui propostas podem ser adotadas pela CVM desde já, independentemente de regulamentação específica, mediante o atendimento a pedidos individuais. Sem prejuízo disto, acreditamos que sua inclusão em texto normativo promoveria melhor divulgação ao mercado.

A atividade de identificar cliente, orientar sobre produtos e receber ordens é realizada por grande parte dos agentes autônomos de modo pessoal. No entanto, tais atividades podem ser realizadas de modo predominantemente virtual, por meio da internet e de softwares.

O recebimento e transmissão de ordens por meio virtual é feito, habitualmente, por corretoras, utilizando software próprio ou de terceiros, observando a regra de responsabilidade prevista no art. 8º da Instrução CVM nº 380¹.

Contudo, a mera possibilidade de oferecer uma plataforma de negociação a uma corretora, que pagaria pelo seu uso e ficaria encarregada de todas as demais atividades, não representa incentivo para soluções inovadoras.

Para que haja incentivo maior a esta inovação, é preciso viabilizar que a plataforma tenha controle sobre o cadastro dos clientes e a forma de cobrança pelos serviços prestados.

Uma maneira para fomentar esta inovação seria prever a existência de categoria específica para o AAI-plataforma eletrônica, que já contemplaria regras próprias, sem prejuízo de

¹ Revogada pela Instrução CVM nº 612/19, que entrará em vigor em 1.9.2020.

outras dispensas e adaptações que pudessem ser feitas caso a caso, conforme as particularidades de cada modelo de negócio.

Com efeito, a plataforma eletrônica pode apresentar soluções inovadoras em termos de cobrança de corretagem para os clientes. No entanto, para que isto seja viável, é preciso desvincular modelos tradicionais de comissões com base na corretagem cobrada pela corretora.

Estratégias deste tipo encontram óbices em regras como aquelas que impedem o agente autônomo de receber valores de clientes, e que poderiam ser ultrapassadas por meio de autorização para recebimento por agentes autônomos que constituam arranjo de pagamento.

Por outro lado, plataformas eletrônicas poderiam, também, manter contato com múltiplas corretoras, o que justifica que a exclusividade, ao menos para esta modalidade de agente autônomo, seja relativizada.

Ainda de modo a garantir a necessária autonomia, deve ser facultado que o cadastro dos clientes possa ser mantido e administrado pelo AAI-plataforma eletrônica, que forneceria à corretora dados mínimos para a supervisão, sob o compromisso de, diante de fundada suspeita de prática irregular, apresentar o cadastro completo.

a) quais medidas deveriam acompanhar eventual permissão para que os agentes autônomos pessoa jurídica adotem formas de sociedades empresárias, considerando os fatores que levaram a CVM a adotar tal restrição, sobretudo a atuação de pessoas não credenciadas como agentes autônomos na atividade fim?

A nomeação de um diretor responsável pela observância das regras aplicáveis aos agentes autônomos, que deverá ser autorizado como agente autônomo pessoa física. No caso em questão, embora muitos clientes possam ser atendidos pela plataforma, a interface de relação é uma só, portanto um agente autônomo seria o mínimo suficiente para averiguar a conformidade com as regras (sem prejuízo de estruturas complexas empregarem maior número).

b) como essa medida se coaduna com a condição de preposição que os AAI têm em relação ao intermediário, considerando que tal condição foi crucial para a determinação do regime de responsabilidades atualmente vigente?

O AAI-plataforma eletrônica não deverá ser considerado preposto da Corretora, assumindo responsabilidade própria.

c) caberia segmentar os participantes, isto é, eliminar a restrição hoje existente somente para determinado segmento? Em caso afirmativo, qual o critério mais apropriado para se estabelecer tal segmentação?

Caso se entenda por manter a restrição para agentes autônomos de investimento tradicionais, a restrição deveria ser levantada em relação aos AAI – plataforma eletrônica.

d) quais outras possíveis vantagens e desvantagens espera-se que possam decorrer da eventual flexibilização do tipo societário?

A vantagem em liberar a participação de sócios não agente autônomo é viabilizar investimento em tecnologia, que demanda capitais e expertise não relacionados especificamente à atividade de agente autônomo de investimento.

e) é pertinente e oportuna a eventual flexibilização da exclusividade para os agentes autônomos, considerando, de um lado, a potencial redução da concorrência no mercado de intermediação, e, de outro, a atuação dos intermediários como “gatekeepers” de sua atuação?

No caso do AAI-plataforma eletrônica, a flexibilização é especialmente pertinente e oportuna, porque permitiria que a plataforma considerasse, em benefício do cliente, diferentes corretoras. A limitação da atuação dos intermediários como gatekeepers, por outro lado, poderia ser balanceada pelas medidas mencionadas na próxima questão.

g) que salvaguardas deveriam ser adotadas para mitigar os eventuais efeitos negativos que adviriam da eliminação do comando de exclusividade (por exemplo, determinação de estrutura de controles internos, indicação de diretores responsáveis, elaboração de regras, procedimentos e controles internos, medidas a serem adotadas para a preservação do sigilo das operações dos clientes ou estabelecimento de capital mínimo)?

Acreditamos que todas as medidas devem ser exigidas como padrão do AAI-plataforma eletrônica, mas com previsão de admissibilidade de sua dispensa pela Superintendência responsável.

Acreditamos que, como regra geral, todo AAI-plataforma deverá determinar a estrutura de controles internos, ter diretores responsáveis pela observância das regras aplicáveis aos agentes autônomos, elaborar regras, procedimentos e controles internos e adotar medidas para a preservação do sigilo das operações dos clientes.

Com relação ao capital mínimo, sua necessidade dependerá da natureza das atividades a serem desempenhas, devendo ser admitida também sua substituição por outras modalidades de garantias patrimoniais.

h) em um eventual cenário no qual os AAI sejam liberados do requisito de exclusividade e, em decorrência disso, passem a suportar uma carga regulatória

maior, a que tipo e abrangência de disclosures (informações disponibilizadas ao público investidor, ainda que também compartilhadas com o regulador) este participante deveria estar sujeito?

Os AAI-plataforma eletrônica deveriam dar amplo *disclosure* às informações quanto à relação entre os pagamentos feitos pelas corretoras e os valores recebidos dos clientes, para evidenciar qualquer potencial conflito de interesses.

i) seria apropriado estabelecer alguma segmentação entre os agentes autônomos? Caso positivo, quais critérios poderiam ser adotados?

Sim, pelo menos contemplando de modo segregado o AAI-plataforma eletrônica, pelos motivos já expostos.

j) de que forma poderia se dar o rearranjo de responsabilidades decorrente de tal flexibilização? O que caberia aos intermediários e aos AAI que não estivessem sob o regime da exclusividade?

Do momento em que o cliente transmite a ordem ao AAI-plataforma eletrônica, até momento em que tal ordem é transmitida, pelo AAI-plataforma eletrônica, ao intermediário, a responsabilidade é do AAI-plataforma eletrônica. A partir deste momento, passa a ser do intermediário.

O AAI-plataforma eletrônica deverá manter sistema com trilhas de auditoria aptas a demonstrar este processo.

k) como poderiam se dar a supervisão e o acompanhamento pelos intermediários quanto aos atos praticados pelos AAI por eles contratados em um ambiente sem exclusividade? Como determinar o limite do que é responsabilidade de um e de outro intermediário? A relação entre administradores fiduciários e gestores pode servir como referência?

No caso do AAI-plataforma eletrônica, a supervisão pelo intermediário será limitada, tendo como contrapartida as salvaguardas obtidas com a imposição de obrigações adicionais ao AAI, como mencionado na letra “g” supra. A responsabilidade seria dividida nos termos propostos no comentário acima.

l) como o mecanismo de ressarcimento de prejuízo funcionaria em um cenário de ausência de exclusividade, considerando a possibilidade de o agente autônomo realizar uma série de operações prejudiciais ao cliente diluídas no tempo e entre vários intermediários e a possibilidade de não se conseguir identificar somente um intermediário responsável pelo seu prejuízo?

Considerando que o AAI – plataforma eletrônica não se equipara ao modelo tradicional, atos que sejam praticados sem culpa pelo intermediário não estariam sujeitos,

inicialmente, a indenização pelo MRP, informação que deverá ser dada com destaque na plataforma.

m) considerando a necessidade de se conferir mais transparência e mitigar conflitos de interesses na atuação dos agentes autônomos, qual a forma mais apropriada de se demandar a divulgação de sua remuneração pelos produtos distribuídos?

Acreditamos que o AAI-plataforma eletrônica tenderá a adotar modelos novos de remuneração, cujos potenciais conflitos deverão ser avaliados individualmente. No caso, por exemplo, da remuneração vinculada a resultado do cliente, o risco de conflito é muito diferente daquele em que a remuneração é recebida do intermediário, como percentual de corretagem.

n) como estimular a atuação dos consultores de valores mobiliários em parceria com os intermediários e plataformas digitais de distribuição de produtos financeiros, sem desvirtuar sua atuação alinhada aos melhores interesses de seus clientes?

O incentivo ao AAI-plataforma eletrônica nos termos aqui proposta representaria um estímulo, sobretudo quando se considera remuneração vinculada ao resultado, o que alinha interesses do consultor e do AAI-plataforma eletrônica.

o) há outros tópicos relevantes diretamente correlacionados aos aqui levantados que devam ser objeto de eventual reflexão por parte da CVM?

Acreditamos que, no âmbito da presente colaboração, estes eram os tópicos a serem destacados.

Cumprimentamos novamente a CVM pela iniciativa.

Atenciosamente,

Vilarinho Advogados
(Vilarinho Scarel Sociedade de Advogados)
Por: Fernando de Andrade Mota / Samuel Vilarinho Scarel