

Esta participação segue estritamente as orientações e exigências constantes ao aviso de tomada de subsídios nº 2/21, contribuições anonimizadas – SEAE, Fevereiro de 2021. Não há proibição ou vedações no Edital a algumas liberdades exercidas neste documento.

AOS CUIDADOS DO MINISTÉRIO DA ECONOMIA;

Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade;

Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade.

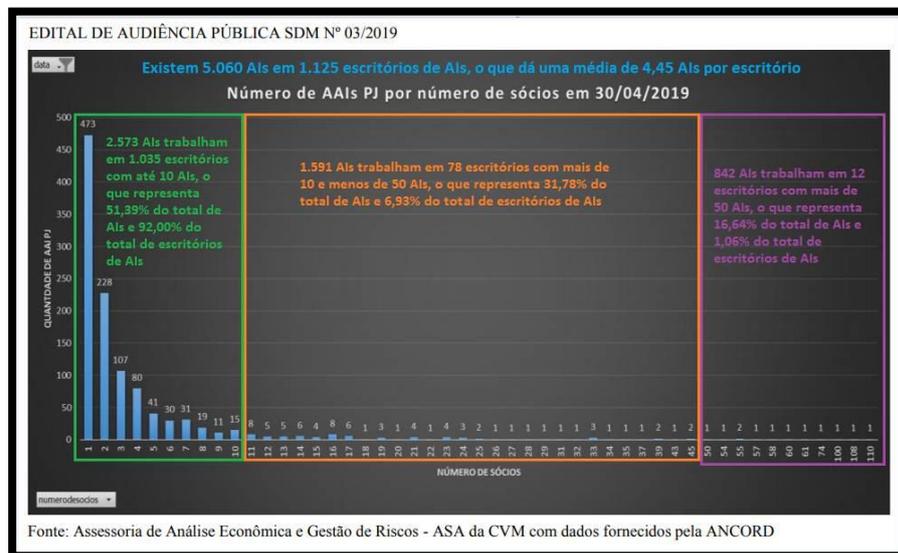
Atendendo-se ao tópico 113 em diante do edital de participação;

- I. **TÍTULO DO PONTO APRESENTADO;** “*Regulatory overreach* direto e indireto para além de outros eixos/ pautas que carecem de melhor regulamentação no mercado financeiro/ mobiliário em caráter de urgência”.
- II. **NOME DO REGULADOR A QUE SE REFERE;** CVM – Comissão de Valores Mobiliários;
- III. **HIPÓTESE DENTRE AQUELES PRESENTES A PARTIR DA LINHA 14;**
 - (i) *Regulatory overreach* direto;
 - (ii) *Regulatory overreach* indireto;
 - (iii) Adequação ao ordenamento principiológico vigente.;
 - (iv) Atuação indevida;
 - (v) Omissão com prejuízo concorrencial.
 - (vi) Outras causas de fechamento de mercado;
- IV. **DESCRIÇÃO DE SITUAÇÃO CONCRETA;**
 - (i) **O VIGENTE PORÉM INJUSTO VALOR ANUAL DE TAXA DA CVM;** Os 5 maiores bancos do Brasil, **SOMADOS**, pagam por ano **MENOS** taxa de fiscalização para a CVM do que paga um agente autônomo de investimentos (de sucesso). Para trabalhar, por ano, um médico paga R\$ 810,00 de CRM, um advogado paga R\$ 997,30 de OAB e um corretor de seguros paga R\$ 731,44 de taxa de fiscalização para a SUSEP. Já um Assessor de Investimento (AI), conforme tabela CVM encontrada no link abaixo, precisa pagar de taxa de fiscalização R\$

2.538,52 por ano na pessoa física e R\$ 5.077,00 se quiser ter uma empresa de Assessoria de Investimentos.: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/regulados/taxasmultas/anexos/VALORES_DA_TAXA_DE_FISCALIZACAO_PORTARIA_MF_493_2017.pdf

Apesar de ser possível, nenhuma grande corretora contrata um AI individualmente, portando o AI precisa ter uma empresa e um sócio, que necessariamente também tem que ser AI, o que eleva o custo mínimo para ser AI para R\$ 10.154,04 por ano.

Conforme gráfico abaixo, retirado da recente audiência pública da CVM, existem 5.060 AIs atuantes no país, que trabalham em 1.125 escritórios de AIs, o que dá uma média de 4,45 AIs por escritório.



Usando a média 4,45 AIs por escritório, o custo de taxa de fiscalização CVM médio no Brasil para as empresas de AIs é de R\$ 16.373,41 por ano, o que representa 32%, ou cerca de 1/3, dos R\$ 50.770,28 que paga um grande banco, como Itaú, Bradesco e Santander, no mesmo período e conforme a mesma tabela. Portanto, na média, um escritório de AI paga por ano de taxa de fiscalização para a CVM 1/3 do que paga um grande banco. Algo surreal em um país no qual o ministro da economia diz que “somos 200 milhões de patos e 5 bancos”.

A situação fica ainda mais injusta se pegamos um escritório de AIs de sucesso, com 100 AIs sócios (e conforme gráfico acima já temos 3 assim no Brasil), pois ele paga R\$ 258.929,00 de taxa de fiscalização para a CVM por ano, valor superior aos R\$ 253.851,40 que pagam SOMADOS os 5 maiores bancos do Brasil no mesmo período.

Ressaltando, Bradesco, Itaú, BB, Santander e Caixa, que são os 5 maiores bancos do Brasil, SOMADOS, pagam por ano MENOS taxa de fiscalização para a CVM do que paga um AAI de sucesso.

Esta situação, além de incentivar a concentração do mercado de AAs, dificulta a abertura de novos negócios, principalmente nos rincões do país, prejudica a concorrência e cria reserva de mercado para os grandes bancos, o que contraria os princípios da Lei da Liberdade Econômica, que diz claramente que “o Estado não pode criar reservas de mercado ao favorecer algum grupo econômico e nem redigir enunciados que impeçam a entrada de novos entrantes”. Para reduzir esta taxa abusiva de fiscalização da CVM é necessária decisão e ação do Ministério da Economia.

(ii) FIM DA EXCLUSIVIDADE NA DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS:

Em 2011 a CVM, contrariando a opinião da grande maioria do mercado, decidiu impor a exclusividade na distribuição de valores mobiliários, como ações e debêntures, para os Agentes Autônomos de Investimentos, que gostariam de ser chamados de Assessores de Investimentos (AIs) e que de autônomos passaram a não ter mais nada.

A primeira justificativa do órgão regulador era que com a exclusividade ficaria mais fácil fiscalizar, como se uma Corretora fiscalizasse o AI melhor que duas e como se duas fiscalizassem melhor do que três. Além disto a CVM também alegava, usando uma espécie de “presunção de culpa”, que em caso de fraude do AI não seria possível saber em que instituição ela ocorreu, algo difícil de entender, já que é o cliente quem decide onde vai abrir sua conta. Acabando com a exigência de exclusividade na distribuição de valores mobiliários por AIs vamos (1) estimular a concorrência, reduzindo monopólios, (2) melhorar as taxas para os clientes/investidores e (3) fortalecer o mercado de capitais brasileiro, ampliando o financiamento privado do setor produtivo da economia. **Abaixo 12 argumentos de participantes do mercado, membros do legislativo e do executivo e advogados especialistas, todos eles contrários a exclusividade na distribuição de valores mobiliários:**

1. A exigência de exclusividade é extremamente nociva, na medida em que viola os princípios constitucionais da livre iniciativa e da livre concorrência, fazendo com que haja uma excessiva concentração no mercado financeiro, conforme proposição parlamentar apresentada pelo Deputado Luiz Philippe de Orleães e Bragança >
https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1737258&filename=INC+519/2019
2. A livre concorrência pressupõe a liberdade de que os agentes econômicos ou potenciais têm para entrar, permanecer e sair do mercado, conforme parecer do escritório de advocacia Bocater,

Camargo, Costa e Silva, Rodrigues Advogados na Audiência Pública SDM no. 06/17>

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2017/sdm0617CECORE_OABSP_18012018.pdf?fbclid=IwAR0uEEJtc3wN253kQgtsZ1Z7vMIL9C_Sh9FKoGt2g53PZ6bepl0fwhod1gc

3. A exigência de exclusividade em relação aos AIs constitui barreira de entrada significativa para novos entrantes ou mesmo para o crescimento das concorrentes de menor porte, conforme parecer apresentado pelo advogado Matheus Humberto Migliari Ramalho na Audiência Pública SDM no. 06/17>
http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2017/sdm0617Matheus_Ramalho_18012018.pdf?fbclid=IwAR0tzB0gTXP1KbtSvQNJ0NMfyXC1Fi6CgpgZDSo2Hq4KfEF2_SWjNZXVNGw
4. O CADE, em parecer que permitiu a venda de 49,9% da XP para o Itaú, ressalta os malefícios da exclusividade na distribuição de produtos de investimento>
<http://www.cade.gov.br/noticias/cade-autoriza-com-condicoes-participacao-do-itaui-no-capital-da-xp>;
5. Na prática, pelo modelo atual, existe uma incapacidade operacional do AI efetuar uma mudança organizada e amigável de Corretora, conforme ocorreu com diversos AIs que foram retalhados e sumariamente desligados de corretoras ao assinarem contrato de distribuição de fundos com outra instituição;
6. Tendo apenas um fornecedor, os AIs trabalham em um ambiente de baixa concorrência, com isso, acabam sendo prejudicados os investidores, expostos a uma gama de produtos com taxas e performances pouco transparentes;
7. Segundo a MP de liberdade econômica, o “*Estado não pode criar reservas de mercado ao favorecer algum grupo econômico e nem redigir enunciados que impeçam a entrada de novos entrantes*”, algo que comprovadamente a CVM fez ao criar a regra da exclusividade em 2011;
8. Pensando no modelo de “*Best Execution*”, ao ter mais de uma opção de corretora para trabalhar o AAI poderá oferecer aos investidores melhores condições e oportunidades mais indicadas ao seu perfil;
9. A enorme concentração de mercado da Corretora líder, com cerca de 85% dos AIs, atrapalha e prejudica também gestores de fundos, bancos pequenos e médios e empresas que querem captar recursos no mercado de capitais, que têm que pagar um custo cada vez mais

elevado, em boa parte repassado aos investidores, para colocar seus produtos na referida plataforma de investimentos;

10. A CVM é incoerente ao exigir exclusividade para os AIs, já que isto não ocorre com outras atividades reguladas, como gestores, analistas e consultores;
11. A concentração atual possibilita o direcionamento de produtos pela Corretora, já que o AI fica sem alternativas para apresentar aos seus clientes e sua receita fica na dependência de apenas um canal de distribuição;
12. Conforme nova instrução CVM 610, a supervisão dos AIs passa para a B3, que é a única bolsa do Brasil, centralizando e facilitando a fiscalização dos AIs.

De 2011 até hoje o número de AIs disparou e atualmente cerca de 85% destes profissionais são vinculados a apenas uma instituição financeira. Alguns escritórios de AIs já têm mais de 200 “sócios”, criando um enorme passivo trabalhista, e superaram os R\$ 7bi em captações.

No ano passado a CVM chamou uma consulta pública e este ano chamará uma audiência pública, para discutir, entre outros pontos, a questão da exclusividade, se antecipando a um movimento dos AIs, que se organizaram em Associações, como o AIS LIVRES, além de buscarem apoio no ministério da Economia e com parlamentares, como os deputados Federais Vinicius Poit (NOVO) e Luiz Philippe de Orléans e Bragança (PSL), para o andamento de suas demandas e pautas.

É importante que o CADE, o Ministério Público e principalmente a Secretária de Advocacia da Concorrência atuem e examinem estas questões, entendendo **a urgência do fim da exclusividade na distribuição de valores mobiliários pelos AIs**, principalmente em um governo que se diz liberal na economia e que tem um ministro da Fazenda que faz piada dizendo que “*no Brasil somos 200 milhões de patos de 5 bancos*”;

(ii) **PERMISSÃO PARA AIS TEREM SÓCIOS NÃO AIS**

Por determinação da instrução CVM 497, uma empresa de Assesores de Investimentos (AIs) é constituída como sociedade simples e não pode ter sócios que não sejam AIs. Deve-se ressaltar que o cenário atual impossibilita que um assessor deixe a empresa de herança ou, após se aposentar e cancelar seu credenciamento, siga como sócio e receba dividendos desta sociedade.

O que se propõe é que uma empresa de AIs possa, se desejar, ser classificada Sociedade Empresária, com as seguintes características:

- ✓ Seria permitido a inclusão de sócios não assessores na sociedade;
- ✓ A relação com as instituições financeiras contratantes seguiria sendo de preposição, mantendo a sistemática de supervisão e fiscalização pelos contratantes;
- ✓ O exercício das atividades relacionadas à distribuição de valores mobiliários seguiria sendo executado unicamente por AIs credenciados;
- ✓ Existiria a possibilidade de contratação de assessores, como associados, pela empresa, via CLT ou PJ, sem a necessidade de ingresso no quadro societário.

A permissão de participação de sócios não credenciados para o exercício da atividade de AI, além de contribuir para a perpetuação da empresa, abriria a possibilidade de acesso a outras fontes de capital, viabilizando o aporte de recursos na sociedade.

Um sócio capitalista, por exemplo, que não exerça a atividade fim, pode também agregar valor na forma de gestão, marketing, treinamento e profissionalização em geral, das sociedades de AIs. Nesse cenário, seria atribuído à sociedade um valor intrínseco, atrativo para investidores interessados na exploração, mas não necessariamente no exercício da atividade.

É necessário pontuar que, para evitar a concentração do mercado, deve existir a vedação de que Instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, como as corretoras, sejam admitidas como sócios de um AI sob esta nova forma de sociedade empresária. O intuito dessa vedação é evitar a verticalização nesse mercado, que hoje já opera num nível de alta concentração.

A permissão da criação de AIs sob a forma de sociedade empresária não deve excluir a possibilidade deles se constituírem sob a forma de sociedade simples. A exclusão de AIs, sob a forma de sociedade simples, pode inviabilizar a formação e adequação de sociedades que já estão funcionando ou que pretendem entrar em funcionamento.

Finalmente, a adoção desta proposta traria ao mercado de capitais nacional um novo ciclo de desenvolvimento da atividade de distribuição, permitindo um crescimento ordenado e transparente de uma Sociedade Empresária de assessores de investimentos com sócios capitalistas.

(iii) **A INSEGURANÇA JURÍDICA NA REGULAÇÃO DOS ASSESSORES DE INVESTIMENTOS:**

A insegurança jurídica na regulação dos Assessores de Investimentos.

Apesar de serem os responsáveis pelo sucesso de várias Corretoras de valores, pela crescente popularização dos investimentos em bolsa, pelo aumento do financiamento privado ao setor produtivo da economia e também pela desbancarização, as empresas de Assessores de Investimentos (AIs) tem enormes riscos jurídicos e os principais deles são (1) comercial, (2) sucessório e (2) trabalhista.

1- Risco comercial

É uma insanidade ter qualquer negócio que dependa apenas de um único fornecedor. Mas infelizmente é assim que funciona uma empresa de AIs.

Imagine um corretor de seguros que oferece apólices apenas de uma seguradora, um ambulante que só pode vender balas de uma marca ou um médico que só pode clinicar em um hospital, pois é assim que é o trabalho de uma empresa de Assessores de Investimentos (AI).

Por força de uma regulamentação controversa feita através da instrução 497 em 2011, o AI foi impedido de distribuir valores mobiliários (como ações e debêntures) onde seu cliente desejava ser atendido, ou seja, a partir da referida data o AI teve que ficar limitado a atender seu cliente em apenas uma corretora, que por sua vez pode, a qualquer momento e sem nenhuma justificativa, encerrar o contrato de distribuição de forma unilateral com o AI, ficando com a base de clientes captada por ele e inclusive impedindo o profissional de atuar por outra corretora por 60 dias.

2- Risco sucessório

A maioria das pessoas que se arriscam montando um negócio querem fazê-lo crescer e prosperar, para um dia, quando for se aposentar, morrer ou quiser mudar de ramo, vende-lo ou deixa-lo para seus herdeiros, mas, também por conta da controversa regulamentação imposta pela CVM em 2011, isto não é possível em uma empresa de AIs.

Uma empresa de AIs só pode ter em seu quadro societário pessoas que sejam habilitadas como AIs, impossibilitando que seus sócios deixem a empresa de herança para seus filhos ou que a empresa receba investimentos de terceiros.

Sim, se um AI parar de trabalhar, mesmo após construir uma carreira de sucesso, ele não pode viver dos dividendos da empresa que criou e esta empresa simplesmente acaba para ele.

3- **Risco trabalhista**

Já pensou se todos os funcionários do Bradesco, do Facebook, da Apple ou da Fiat tivessem necessariamente que serem sócios destas empresas para trabalharem lá? Pois é assim que funciona uma empresa de AIs.

Quando um profissional habilitado quer trabalhar em uma empresa de AIs ele precisa se tornar sócio desta empresa, o que é um risco para ele, para os seus futuros sócios e também para a empresa e o seu valor de mercado.

Já existem empresas de AIs com dezenas e até centenas de sócios, muitos deles com menos de 0,1% de participação e sem nenhum poder na empresa.

Estes sócios minoritários muitas vezes têm metas para bater, trabalham de forma subordinada e habitual, recebem um percentual vinculado à sua produção, são obrigados a assinar procurações dando aos sócios majoritários poderes para tira-los da empresa e também devem se submeter a contratos de não competição, que os proíbe de levarem para outras empresas de AIs clientes que captarem.

Desconfiando que isto é uma relação de trabalho sem encargos e direitos, como férias, décimo terceiro e FGTS, o ministério público do trabalho está fiscalizando e já autuou algumas empresas de AIs, o que cria um passivo enorme para as grandes empresas do setor.