

São Paulo, 30 de agosto de 2019.

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antônio Carlos Berwanger

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar.

CEP 20050-901 – Rio de Janeiro – RJ.

E-mail: audpublicaSDM0319@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 03/2019.

Prezado Senhor,

A **B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão** (“**B3**”), em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 03/2019 (“**Edital**”) submete, a esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”), sua manifestação sobre a consulta acerca da modernização do tratamento regulatório aplicável aos agentes autônomos de investimento (“**AAI**”) e o aprimoramento da atividade de distribuição de valores mobiliários (“**Consulta**”).

A B3 reconhece a relevância e atualidade dos temas trazidos por esta d. CVM na Consulta, e gostaria de parabenizar a iniciativa desta autarquia de promover uma discussão ampla e pública com o mercado sobre a regulação atinente aos AAI.

Em relação às perguntas específicas que constam na Consulta, a B3, nesta manifestação, limitar-se-á a trazer contribuições às questões relativas à possível flexibilização do tipo societário imposto aos AAI organizados como pessoa jurídica (AAI-Pessoa Jurídica). Entretanto, a B3 toma a liberdade de reiterar as contribuições apresentadas no âmbito do Projeto de Redução de Custo de Observância, as quais entende devem estar refletidas em eventual nova instrução que regule a atividade dos AAI.

Embora não tenha comentários em relação à possível mudança do modelo de exclusividade dos agentes autônomos hoje adotado, a B3 observa que a mudança de regime pode gerar desafios na atribuição de responsabilidade que não podem ser desprezados. Nesse sentido, a depender do modelo a ser adotado pela CVM em nova regulamentação que venha a ser editada sobre a matéria, devem ser implementadas mudanças correspondentes no regime de responsabilidade dos agentes envolvidos, de forma a garantir que as preocupações com a higidez do sistema sejam, de fato, atendidas, sem prejuízo dos corretos incentivos aos agentes e aos intermediários.

I. Tipo societário do AAI Pessoa Jurídica

1. Na regulamentação do mercado de valores mobiliários brasileiro, somente os auditores independentes e os AAI estão obrigatoriamente submetidos ao tipo societário da sociedade simples. Como mencionado na contribuição da B3 para o Projeto de Redução de Custos de Observância, das entidades análogas reguladas pela CVM (analista, consultor, gestor e AAI), o AAI é a única sujeita à exigência de ter seu quadro societário composto apenas por indivíduos credenciados como AAI.

2. Conceitualmente, a característica definidora da sociedade simples não é seu regime de responsabilidade ou a estrutura do seu quadro de sócios, mas o fato de ser uma sociedade não empresária, que tenha por objeto o exercício de uma atividade de natureza exclusivamente intelectual, científica, literária ou artística¹.

3. Considerando a dinâmica atual do mercado brasileiro, é difícil conceber uma pessoa jurídica que atue em uma atividade exclusivamente intelectual, retirando-lhe qualquer traço de empreendedorismo e atividade de cunho comercial. Como bem salientado pela Autarquia no Edital, os AAI têm vínculos com intermediários e atuam captando clientes e prestando informações sobre produtos e serviços oferecidos por essas instituições, sendo peças importantes na estrutura empresarial dos intermediários.

4. Nesse sentido, parece justificável aceitar a organização dos AAI em estruturas societárias dotadas de maior complexidade e organização empresarial para a prestação desses serviços (e.g. sociedades limitadas e

¹ “A sociedade celebrada entre quem exerce atividade intelectual ou entre profissionais liberais tendo por objeto *atividade que não é própria de empresário* – ou, por outra, *não tendo por objeto o exercício de atividade própria de empresário* – deve ser classificada como sociedade simples. Essa conclusão independe de qualquer elemento de ordem subjetiva: figurando no contrato social que determinada sociedade tem por objeto o exercício de atividade intelectual, ela será simples. É o que basta, aí não influenciando fatores externos, como quantidade, organização, número de colaboradores ou auxiliares etc., *já que o objeto é determinado na assinatura do ato constitutivo da sociedade* – antes, portanto, de ser dado início à sua consecução, sendo impossível aferir, em tal momento, como ela irá desenvolver a atividade descrita no contrato social. A sociedade que nasce para exercer atividade intelectual, ainda que não a exerça ou que o faça de maneira eventual, desorganizada ou, ainda, muito bem organizada, é e será sempre simples, não tendo como ser classificada no rol das empresárias. Fixado o critério distintivo no objeto social (e não no modo de atuar no mercado, como se dá com relação à pessoa natural do empresário), a natureza da sociedade não muda segundo sua performance financeira, estrutura ou organização; isso só ocorrerá na eventualidade de, em alteração contratual, mudar seu objeto social” Cf. ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 45)

sociedades anônimas), respeitando as características de organização de cada sociedade. Reforça esse entendimento o fato de que a prestação de serviços de consultoria de valores mobiliários, que tem um caráter mais próximo da atividade desempenhada por um profissional liberal, não tem a limitação de tipo societário a que estão adstritos os AAI.

“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?”

5. Considerando a preocupação da CVM em relação à atuação de pessoas não credenciadas como AAI na atividade fim dessas sociedades empresárias, a CVM poderá estudar mecanismos que entreguem a condução das atividades sociais apenas às pessoas que sejam efetivamente cadastradas como AAI, bem como exigir dos controladores diretos e indiretos requisitos de reputação alinhados com a atividade fiduciária das sociedades que controlam. Nesse sentido, cita-se os seguintes parâmetros, sem prejuízo de inclusão de outras exigências:

- **Administração:** (i) atribuição de responsabilidade principal a um diretor estatutário ou administrador designado no contrato social (“Diretor responsável”, tal qual previsto na Instrução CVM nº 558, por exemplo), o qual deve ser credenciado e estar registrado na CVM como AAI; e (ii) atribuição de responsabilidade pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e das normas estabelecidas

pela norma regulamentar a tal diretor estatutário ou administrador designado no contrato social.

- **Sócios controladores diretos e indiretos**: considerando o tipo de atividade a ser desenvolvida, os sócios controladores diretos ou indiretos deveriam atender ao menos aos seguintes requisitos: (i) ter reputação ilibada; (ii) não estarem inabilitados ou suspensos para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC; (iii) não haverem sido condenados por crime falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, “lavagem” de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; (iv) não estarem impedidos de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial ou administrativa; e (v) não estarem incluídos em relação de comitentes inadimplentes de entidade administradora de mercado organizado.

“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?”

6. A permissão para a constituição de uma sociedade empresária possibilita que o AAI-Pessoa Jurídica tenha uma dimensão institucional, própria das sociedades em que prepondera a organização do capital em torno da consecução de um objetivo comum.

7. Nesse sentido, o vínculo da instituição intermediária com o AAI-Pessoa Jurídica permanecerá sendo um vínculo contratual, de prestação de serviços, cabendo ao AAI-Pessoa Jurídica zelar para que as pessoas que estão prestando esses serviços dentro de sua estrutura sejam credenciadas junto à Autarquia, conforme apontado acima, sem prejuízo de eventual responsabilidade que recaia sobre o intermediário, caso não cumpra com os deveres que lhe forem impostos na contratação dos AAI-Pessoa Jurídica.

“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?”

8. Na concepção da B3, a norma regulamentar poderia ser flexibilizada para permitir que o AAI-Pessoa Jurídica tenha liberdade para escolher o tipo societário que melhor atende aos seus interesses, não devendo haver restrição por segmento.

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

9. A B3 vê como desvantagem o possível estímulo à conversão oportunista de sociedades simples em sociedades empresárias com maiores limitações à

responsabilização dos sócios (no caso, as próprias pessoas naturais que atuam como agentes autônomos de investimento), ocasionando potenciais dificuldades na persecução de dívidas por parte de credores (investidores em especial). A B3 entende, entretanto, que essa desvantagem pode ser mitigada de forma efetiva pela regulamentação aplicável com um adequado nível de requisitos na organização dos AAI–Pessoa Jurídica e previsão de atribuição de responsabilidade aos administradores da AAI-Pessoa Jurídica.

10. Por outro lado, a flexibilização de tipo societário poderia apresentar as possíveis vantagens:

- maior flexibilidade para atração de investimentos por parte de novos sócios, pois estes não necessariamente precisariam ser credenciados como AAI;
- estímulo à criação de estruturas empresárias destinadas à prestação de serviços de AAI, com maior estímulo para o exercício dessa atividade por meio do ingresso de novos AAI pessoas naturais; e
- estímulo à concorrência no mercado de AAI, na medida em que o ingresso de maiores volumes de investimento permitirá a quebra de uma possível barreira de entrada.

II. Outras Contribuições – considerações apresentadas no Projeto de Redução de Custo de Observância

a) Oferta de Produtos

11. No regime atual, o AAI somente pode distribuir valores mobiliários, que

são ofertados pelo intermediário com o qual mantém vínculo. Além de valores mobiliários, caso obtenha autorizações específicas, os AAI podem, também, oferecer LCI, LCA, CDB e títulos públicos.

12. No entendimento da B3, tal limitação não condiz com a realidade do relacionamento entre o AAI e o cliente. Se o cliente quiser, por exemplo, adquirir um produto de previdência que o intermediário oferece e que, no ambiente bancário, é oferecido para os clientes de forma bastante corriqueira, o AAI não pode oferecer em razão da redação atual da norma. Para contornar tal limitação, o AAI tipicamente constitui uma nova pessoa jurídica, que tem o objeto social de representação comercial, por exemplo, e, por meio desta nova pessoa jurídica aplica em produtos de previdência do intermediário.

13. Nesse sentido, a B3 entende que, para garantir maior eficiência na prestação dos serviços, deveria ser permitido ao AAI distribuir outros produtos, independentemente de ser valor mobiliário e sem a necessidade de aprovação produto a produto.

b) Taxa de Fiscalização

14. De acordo com a Tabela de Valores da Taxa de Fiscalização (atualizadas pela Portaria 493/17) disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, o AAI paga a taxa trimestral de fiscalização à CVM de R\$ 634,63 como pessoa física e de R\$ 1.269,25 como pessoa jurídica, o que representa um custo anual individual de cerca de R\$ 7.600,00. Tal taxa é substancialmente maior que qualquer conselho profissional (CRM, OAB, CORECON etc.) e é um fator explicativo importante da alta taxa de mortalidade de empresas de AAI no início de suas atividades.

15. A taxa de fiscalização da CVM afeta cerca de 4.000 pessoas físicas, profissionais agentes autônomos, e não possui paralelo com nenhuma outra categoria profissional autônoma no país. Trata-se de um custo de observância alto e que, em última instância, compromete a capilaridade do sistema de distribuição e o desenvolvimento do mercado de capitais. Por essa razão, a B3 entende que a nova regulamentação dos AAI deve prever um modelo de cobrança de taxa semelhante a outros conselhos profissionais de autônomos.

c) Certificação

16. Quanto ao processo de certificação, além da certificação da Ancord, é exigido que os AAI tenham CPA20 para distribuir certa categoria de produtos, o que torna o processo de certificação, muitas vezes, duplo. Vale ressaltar que os gerentes de banco que possuem apenas o CPA20 têm autorização para distribuir a mais ampla gama de produtos.

17. No entendimento da B3, deveria haver uma certificação única no âmbito do mercado financeiro e de capitais que facultasse ao AAI distribuir quaisquer ativos ofertados pela corretora, a exemplo de como funciona para o sistema de distribuição de produtos na rede bancária do Sistema Financeiro Nacional. Atualmente, existe um descompasso indesejável e injustificado entre os agentes de distribuição do mercado.

18. Nesse sentido, a B3 propõe o desenvolvimento de um modelo de certificação com tratamento equitativo entre a distribuição de produtos no âmbito dos bancos e das corretoras e distribuidoras, tratando também as certificações CPA10 e 20. Nesse sentido, os programas de avaliação a serem

* * * * *

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e profunda consideração, subscrevemo-nos.

Atenciosamente,

B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO