



São Paulo, 18 de janeiro de 2018.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Ilmo Sr. Presidente da CVM, MARCELO SANTOS BARBOSA e

Ilmo. Sr. Superintendente de Desenvolvimento de Mercado, ANTONIO CARLOS BERWANGER

Edifício Cidade do Carmo

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar – Centro

Rio de Janeiro - RJ

CEP 20050-006

(via e-mail: [audpublicaSDM0617@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0617@cvm.gov.br))

**Ref.: Manifestação da CECORE/OAB-SP sobre o regime de exclusividade dos Agentes Autônomos de Investimento – Instrução CVM nº 497/11, artigo 13, inciso I.**

Excelentíssimos Senhor Presidente da CVM e Senhor Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da CVM,

A Comissão de Estudos da Concorrência e Regulação Econômica da OAB/SP (“**CECORE**”) vem, respeitosamente, aproveitando a ocasião da Audiência Pública SDM nº 06/17 (“audiência pública”), em benefício do objetivo do pretendido aprimoramento dos



termos da Instrução CVM nº 497, de 3 de junho de 2011, (“Instrução CVM 497”) trazer nossa manifestação quanto à possível necessidade, sob o espectro concorrencial, de alteração do regime de exclusividade imposto aos Agentes Autônomos de Investimento (“AAIs”), pela CVM, nos termos do artigo 13, inciso I, da Instrução CVM nº 497, que prevê a vedação aos AAIs, pessoa física ou jurídica, de *“manter contrato para a prestação relacionados no art. 1º com mais de uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários”*<sup>1</sup>.

Antes de apresentarmos nossa manifestação, a CECORE gostaria de parabenizar o CVM pela iniciativa submeter a alteração de seus atos normativos à audiência pública.

É sempre válido notar que o procedimento de audiências públicas, realizado por órgãos da Administração em diversos países, entre eles o Brasil, é um instrumento utilizado para que os cidadãos possam opinar, conforme regras e prazos estipulados, sobre matérias que os órgãos pretendem normatizar. Trata-se de instrumento essencial para o exercício da democracia, desenvolvimento e aperfeiçoamento das instituições, de forma a garantir não somente maior transparência sobre seus atos, como também maior segurança jurídica aos administrados.

Com o objetivo de fomentar o debate sobre questões relacionadas à defesa da concorrência no Brasil e de contribuir para o aperfeiçoamento institucional da Defesa da Concorrência no Brasil, a CECORE procura contribuir com todas as consultas e audiências públicas que tenham relação com o tema concorrencial. Para tanto, geralmente são criados

---

<sup>1</sup> “Art. 1º. (...)”

I – prospecção e captação de clientes;

II – recepção de ordens de transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor; e

III – prestação de informações sobre produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição do sistema de distribuição de valores pela qual tenha sido contratado”.



grupos de estudo para cada consulta pública, que ficam encarregados de minutar a manifestação a ser apresentada pela CECORE.

Feitas essas considerações, a CECORE ressalta que iniciativas desse porte destacam ainda mais as ações da CVM no sentido de garantir não somente maior transparência sobre seus atos, como também maior segurança jurídica aos administrados.

Nesse sentido, apresentamos a seguir motivos para necessidade de ajuste da vigente imposição de exclusividade contida no artigo 13, I da Instrução CVM 147 que, apesar de não ser objeto específico da presente audiência pública, deve coadunar com a defesa da concorrência.

A Instrução CVM 497, embora exija a exclusividade, deve ser interpretada em harmonia com a Constituição Federal e com a Lei nº 12.529/11 (“Lei de Defesa da Concorrência”). Assim, os argumentos expostos, à época, pela CVM, por meio do Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 03/2010, coadunam-se com a ordem constitucional, especialmente à liberdade de contratação, livre iniciativa e livre concorrência.

A livre concorrência pressupõe a liberdade de que os agentes econômicos ou potenciais têm para entrar, permanecer e sair do mercado. Apesar de a vinculação do AAI à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários seja voluntária, a exigência regulamentar de exclusividade, à luz das normas concorrenciais, não considera a vontade individual do agente econômico.



No limite, a relação contratual não exclusiva entre AAIs e intermediários pode ser válida individualmente, mas inválida do ponto de vista coletivo (obrigação imposta pela CVM).

O regime de exclusividade em tela, ainda que fosse permitida por lei, e não por ato administrativo normativo, encontraria óbice no artigo 36, §3º, III e V, da Lei nº 12.529/11<sup>2</sup>. Nesse sentido, o Superior Tribunal de Justiça já consolidou o entendimento de que é inaplicável a exigência de exclusividade ao profissional liberal, ainda que por força de lei, vejamos:

PROCESSUAL CIVIL. RECURSO ESPECIAL. ADMINISTRATIVO. COOPERATIVA DE MÉDICOS. PACTO COOPERATIVO. CLÁUSULA DE EXCLUSIVIDADE. FIDELIDADE DO MÉDICO À COOPERATIVA DO PLANO DE SAÚDE.

**1. Os contratos de exclusividade das cooperativas médicas não se coadunam com os princípios tutelados pelo atual ordenamento jurídico, notadamente à liberdade de contratação, da livre iniciativa e da livre concorrência.**

(...)

4. Deveras, a Constituição Federal, de índole pós-positivista, tem como **fundamentos a livre concorrência, a defesa do consumidor, a busca pelo pleno emprego (art. 170, IV, V e VIII da CF)**, os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa, bem assim, a dignidade da pessoa humana, como fundamentos do Estado Democrático de Direito (CF, art. 1º, incisos III e IV), com vistas na construção de uma sociedade livre, justa e solidária (CF, art. 3º, I) e **com ratio essendi dos direitos dos trabalhadores a liberdade de associação (art. 8º, da CF). Regras maiores que prevalecem a interdição à exclusividade.** (REsp nº 768.118-SC. Rel. Min. Luiz Fux. DJ: 11/3/2008).

---

<sup>2</sup> “Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:

(...)

§ 3º As seguintes condutas, além de outras, na medida em que configurem hipótese prevista no caput deste artigo e seus incisos, caracterizam infração da ordem econômica:

III – **limitar ou impedir o acesso de novas empresas ao mercado;**

V – **impedir o acesso de concorrente às fontes de insumo, matérias-primas, equipamentos ou tecnologia, bem como aos canais de distribuição”.**;



**DIREITO ECONÔMICO – LIVRE CONCORRÊNCIA – INEXISTÊNCIA DE VIOLAÇÃO DO ART. 535 DO CPC – UNIMED – COOPERATIVA DE SAÚDE – SUBMISSÃO IRRESTRITA ÀS NORMAS JURÍDICAS QUE REGULAM A ATIVIDADE ECONÔMICA – CLÁUSULA DE EXCLUSIVIDADE PARA MÉDICOS COOPERADOS – IMPOSSIBILIDADE TANTO SOB O ASPECTO INDIVIDUAL QUANTO SOB O ASPECTO DIFUSO – INAPLICABILIDADE AO PROFISSIONAL LIBERAL DO § 4º DO ARTIGO 29 DA LEI N. 5.764/71, QUE EXIGE EXCLUSIVIDADE – CAUSA DE PEDIR REMOTA VINCULADA A LIMITAÇÕES À CONCORRÊNCIA – VIOLAÇÃO, PELO TRIBUNAL DE ORIGEM, DO ART. 20, INCISOS I, II E IV; DO ART. 21, INCISOS IV E V, AMBOS DA LEI N. 8.884/94, E DO ART. 18, INCISO III, DA LEI N. 9.656/98 – INFRAÇÕES AO PRINCÍPIO DA LIVRE CONCORRÊNCIA PELO AGENTE ECONÔMICO CONFIGURADAS.** (REsp nº 1.172.603-RS. Rel. Min. Humberto Martins. DJ: 4/3/2010).

Com base nas características para exercer a atividade de AAI, até por sua nomenclatura – agente **autônomo** de investimento – nos permite inferir a semelhança de tais profissionais com a categoria de profissionais liberais e, conseqüentemente, aplicar de forma análoga a jurisprudência acima.

É importante destacar que os próprios agentes econômicos, tais como ANCORD, ANBIMA, ABAAI, corretoras e demais instituições financeiras, na ocasião da audiência pública da Instrução CVM 497 acima mencionada, rejeitaram o regime de exclusividade dos AAIs,

As razões que levaram a CVM a adotar a exclusividade, conforme o Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 03/2010, foram basicamente por eventual existência de “intermediação paralela” e dificuldade de controle e supervisão dos AAIs pelo intermediário.



Em que pese, as razões da CVM, é possível notar que sua preocupação gravita em torno da fiscalização dos AAIs, que caberá ao intermediário, e não, sobre os seus efeitos desta exigência sobre o mercado. Logo, acreditamos que não seja intenção da CVM que a dificuldade em fiscalizar os AAIs cause efeito colateral negativo no ambiente concorrencial.

Aliando-se a este argumento, recentemente, a Superintendência-Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, no âmbito do Ato de Concentração nº 08700.004431/2017-16, ressaltou que a exclusividade de AAIs tem gerado distorção no mercado<sup>3</sup>, analisado como exercício de poder de mercado, e sugeriu que a aprovação do Ato de Concentração mencionado fosse condicionada à vedação da exigência de exclusividade de AAI, observada a Instrução CVM 497.

Ainda que sob análise e ainda sujeitas à apreciação final pelo Tribunal do CADE, a Superintendência-Geral do CADE tem trazido a sua análise casos de exclusividade que tenha potencial efeito de fechamento de mercado, ainda que por exigência regulatória e do setor financeiro, e sob a forma de acordos ou termos de compromisso<sup>4</sup>, o que denota que a necessidade de análise da exclusividade e seus efeitos colaterais para o ambiente concorrencial.

Portanto, a CECORE destaca a necessidade de discussão sobre a necessidade da exclusividade contida no art. 13, I, §§ 2º e 4º, da Instrução CVM 497 para que os objetivos regulatórios da CVM se conciliem com a defesa da concorrência

---

<sup>3</sup> De acordo com o Parecer Técnico nº 24 da Superintendência-Geral do CADE: “306. *Sob o ponto de vista dos AAIs, a limitação ao multihoming também dificulta a capacidade das plataformas concorrentes em acessar o mercado consumidor, haja vista que muitas delas consideram esses agentes parceiros essenciais para alcançar a capilaridade necessária à efetiva competição [...]*”.

<sup>4</sup> CADE (<http://www.cade.gov.br/assuntos/processos-1>): Inquérito Administrativo 08700.003613/2017-70; Inquérito Administrativo 08700.010837/2012-23; Inquérito Administrativo 08700.000018/2015-11; e Inquérito Administrativo 08700.001861/2016-03.



Sendo o que se apresentava para o momento, a CECORE reitera seus protestos de elevada estima e consideração, e coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos, se essa E. CVM entender necessário.

Atenciosamente,

**PRESIDENTE DA CECORE/OAB-SP**  
**Daniel Oliveira Andreoli**

**VICE- PRESIDENTE DA CECORE/OAB-SP**  
**Joyce Midori Honda**

**PARTICIPOU DA MANIFESTAÇÃO DA CECORE/OAB-SP**  
**Edson Takeshi Nakamura**