



ADVOCACIA-GERAL DA UNIÃO
PROCURADORIA-GERAL FEDERAL
PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
GERÊNCIA JURÍDICA - 2
RUA 7 DE SETEMBRO, Nº 111, 31º ANDAR, CENTRO, RIO DE JANEIRO

NOTA n. 00019/2023/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU

NUP: 19957.003958/2023-86

INTERESSADOS: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

ASSUNTOS: ATIVIDADE FIM

Senhora Subprocuradora-Chefe em exercício,

Faz-se referência ao Ofício Interno nº 22/2023/CVM/SMI/GME (SEI 1782548) para tecer as considerações que se seguem.

Conforme referido Ofício, cuida-se de e-mail encaminhado pela ASSOCIAÇÃO DOS PROFISSIONAIS PARTICIPANTES DO MERCADO DE CAPITAIS em 16/05/2023 ([1781029](#)), reiterando manifestação que teria sido enviada à CVM em 23/11/2022 ([1781035](#)).

Na referida manifestação, os requerentes solicitam, em síntese, que a CVM analise “*mudança da nova regulamentação para considerar, prioritariamente, a inclusão das opções de contratação de agentes autônomos também nas seguintes hipóteses: - os agentes autônomos possam ser admitidos/contratados por meio de sociedades individuais, via terceirização de pessoas jurídicas; - os agentes autônomos possam ser contratados como colaboradores, na qualidade de celetista, nos termos das regras trabalhistas. Em paralelo, com amparo em norma desta Entidade Autárquica, avalie a revogação das resoluções internas à deriva das legislações trabalhistas e aos direitos sociais garantidos em nossa Carta Magna*”.

Ao proceder à análise do requerimento, a área técnica aduz que:

“Em relação ao seu mérito, o documento aborda, em apertada síntese, situação que pode ocorrer em decorrência da exigência (pela Resolução CVM nº 16, a qual estará em vigor até 31/05/2023) de que os assessores de investimentos (“AIs”) atuem como sócios.

Assim, é prática comum no mercado de AIs que escritórios de maior porte optem por adotar uma estrutura societária contendo sócios “controladores” e sócios com participação bastante reduzida no capital social. A AIs Livres, então, discorre sobre os riscos de contenciosos trabalhistas ao qual tal mercado está exposto, para, ao final, requerer que a CVM possibilite que os AIs possam atuar de outras formas.

Ocorre que, em novembro de 2022, encontrava-se em discussão nesta CVM os comentários recebidos na Audiência Pública 05/2021 (https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2021/sdm0521.html), a qual tratou das alterações nas regras aplicáveis aos AIs.

Dessa forma, em que pese não termos identificado até o momento a recepção deste documento específico, o tema foi considerado durante as discussões que levaram à publicação da Resolução CVM nº 178/2023, a qual entrará em vigor em 01/06/2023.

Reconhecendo a evolução do mercado desde a edição da Instrução CVM nº 497/2011, a nova norma alterou determinados requisitos aplicáveis aos AIs - incluindo, especificamente, a

flexibilização da forma de atuação daqueles profissionais que optem por atuar através de pessoas jurídicas que mantenham vínculos com intermediários.

Assim, na visão desta GME, **parte substancial da manifestação que é objeto do presente processo se encontra endereçada pelas alterações trazidas pela RCVM nº 178**. Destacamos, em especial, seu art. 5º, II:

Art. 5º O assessor de investimento pessoa natural deve: I – manter o contrato para a prestação dos serviços relacionados no art. 3º diretamente com um ou mais intermediários; ou II – ser sócio, **empregado ou contratado** de assessor de investimento pessoa jurídica que mantenha contrato para a prestação dos serviços relacionados no art. 3º com um ou mais intermediários.

Face ao exposto, assiste razão à área técnica ao afirmar que o pleito já foi devidamente atendido pelas alterações promovidas pela Resolução CVM n. 178/2023, sendo certo que a norma foi objeto de ampla discussão conforme Audiência Pública 05/2021, acima referida.

No mais, a afirmação de que “*resoluções internas*” desta CVM estariam “*à deriva das legislações trabalhistas e aos direitos sociais garantidos em nossa Carta Magna*” se mostra de todo descabida.

De fato, a possibilidade de criação de obrigações e/ou de imposição de limites às atividades dos particulares, no âmbito de atuação desta Comissão, é inerente ao seu poder de polícia, de cunho exclusivamente legal, que, de se frisar, se constitui como relevante instrumento da intervenção no domínio econômico de que trata o art. 174 da Constituição Federal.

Nesta seara, a atividade de assessor de investimento se cuida de serviço prestado no âmbito do mercado de valores mobiliários, cuja regulamentação é de atribuição expressa da CVM, nos termos dos artigos 1º, inciso II e III, 8º, incisos I a III, além dos artigos 15 e 16, todos da Lei nº 6.385/76, não havendo qualquer ingerência desta Autarquia em matéria trabalhista.

De fato, em sede de mercado de valores mobiliários (MVM), a atividade regulatória é norteada por três objetivos centrais, a saber: (i) a proteção dos investidores contra fraudes e abusos similares; (ii) a manutenção da competição no mercado, assegurando que seja justo, eficiente e transparente; e (iii) a redução de riscos sistêmicos, de molde a preservar a integridade do sistema financeiro.

No mais, própria da função regulatória cometida, entre outros órgãos e entidades públicas, às Agências Reguladoras, dentre as quais se insere a CVM, a discricionariedade técnica se caracteriza pela margem de liberdade conferida pela lei ao administrador público para decidir com base em fatores administrativos de oportunidade (quanto ao motivo do ato administrativo) e conveniência (quanto a seu objeto) e fundamentação de caráter técnico, não político, que, no caso desta Autarquia, se norteiam pelos três objetivos acima delineados.

Inquestionável, portanto, a competência da CVM para regulação da atividade de assessores de investimentos, bem como a plena legalidade e constitucionalidade não somente das revogadas Instrução CVM 497/2011 e Resolução CVM nº 16/2021, mas da própria Resolução CVM n. 178/2022, em vigor – que, de se registrar, apenas revela o comprometimento da Autarquia com a busca de melhores opções regulatórias, mediante a realização de estudos de análise de impacto regulatório, de sorte a aprimorar a regulação no âmbito do mercado de capitais, inclusive para redução de custos de observância.

Nesta seara, além das mudanças já consignadas pela área técnica, vale citar o fim da regra de exclusividade, bem como a eliminação da exigência de que as pessoas jurídicas constituídas por agentes autônomos de investimento, agora assessores de investimento, adotem a forma de sociedades simples e sejam compostas unicamente por pessoas naturais que sejam agentes autônomos de investimento, contempladas na Resolução CVM n. 178/2022.

Finalmente, de se consignar que não há qualquer ferimento à Lei 13.874/2019, como fazem pressupor os requerentes, haja vista a regulação da atividade se apresenta em perfeito consonância com a sistemática da Lei 6.385/76 e da própria Constituição Federal, conforme consignado, sendo certo que o referido diploma legislativo, em seu artigo 1º, ao

mesmo tempo em que cuida de normas relativas à proteção à livre iniciativa e ao livre exercício da atividade econômica, faz menção expressa à atuação do Estado como agente normativo e regulador, nos termos do inciso IV do caput do artigo 1º do parágrafo único do artigo 170 e do caput do artigo 174 da Constituição Federal.

Em conclusão, observa-se que, evidentemente, o arcabouço normativo da Autarquia, no que concerne à atividade em questão, não fere qualquer direito trabalhista e, tampouco, se encontra à margem daquilo que prescreve a Constituição Federal. Se as sociedades de agente autônomo, antiga denominação dos assessores de investimento, burlam regras trabalhistas conforme sua conveniência, deverão responder perante a Justiça do Trabalho, não cabendo a CVM o *enforcement* de tais normas, que dirá ser responsabilizada pela sua distorção por aqueles que exercem atividades no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Com estas considerações, submeto o presente.

Rio de Janeiro, 12 de junho de 2023.

LUCIANA SARAIVA SCHIAVONI MILLER
PROCURADOR FEDERAL

Atenção, a consulta ao processo eletrônico está disponível em <http://sapiens.agu.gov.br> mediante o fornecimento do Número Único de Protocolo (NUP) 19957003958202386 e da chave de acesso 872243d5