

CVM participa de Audiência Pública na Câmara dos Deputados e aborda pontos como exclusividade e taxas de fiscalização

Em 18/6/21, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM participou de Audiência Pública na Comissão de Finanças e Tributação (CFT) da Câmara dos Deputados sobre a atuação dos Agentes Autônomos de Investimento (AAI) no mercado de capitais do Brasil e efeitos da regulação da Autarquia sobre esse mercado.

A exposição na CFT procurou destacar a estratégia regulatória da CVM para o mercado de distribuição de valores mobiliários tendo como foco os AAI. Conforme a apresentação, a Autarquia vem seguindo uma agenda que se iniciou em 2019 e abarca quatro aspectos principais:

1. Audiência Pública conceitual, concluída em 2019, que teve como objetivo colher subsídios em três grandes temas: o atual regime societário dos AAI, a regra de exclusividade e a transparência da remuneração desses agentes;
2. Estudo de Análise de Impacto Regulatório - AIR, divulgado em 23/11/20, com foco na regra que impõe a obrigatoriedade de vínculo exclusivo entre a Corretora de Valores Mobiliários e os AAI, exceto a distribuição de cotas de fundos (art. 13, I e §2º do mesmo artigo, da Instrução CVM 497/2011, atual art. 18, I e §2º da Resolução CVM 16/2021);
3. Estudo sobre o rebalanceamento dos atuais valores aplicados às taxas de fiscalização, que inclui não só os AAI, mas todos os participantes regulados pela CVM. O trabalho foi concluído em 2020 e apresentado ao Ministério da Economia, para aprovação e submissão de proposta das medidas legislativas correspondentes; e
4. Publicação de Edital de Audiência Pública com proposta de alteração normativa, que foi incluída na agenda regulatória da CVM para 2021.

Exclusividade

No entendimento da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA) da CVM, refletido no referido estudo, os principais fundamentos para a inclusão do dispositivo regulatório que obriga o vínculo exclusivo entre o AAI e o intermediário parecem ter sido mitigados com a evolução tecnológica, o amadurecimento do mercado, e por força de outras regras editadas pela Autarquia e que ampliaram o rol de controles exercidos pelos intermediários sobre esses participantes, notadamente a Instrução CVM 505/2011.

Na experiência internacional analisada, que abrangeu os mercados norte-americano, europeu e a australiano, observou-se tratamentos distintos pelas regras que tratam do vínculo entre esses participantes, com uma exceção: em todos os casos, o intermediário é o responsável direto pela atuação do participante equivalente ao AAI em nosso mercado. Não obstante, mesmo em mercados onde não há regras de exclusividade, o monovínculo é a prática de mercado, como nos EUA e na Austrália.

Conforme o estudo da área técnica, elaborado com base em evidências empíricas, a evolução do mercado brasileiro, que mostrou uma melhora no padrão de conduta dos AAI, trouxe insumos no sentido de que o arranjo de exclusividade, estabelecido hoje em regra, pode perfeitamente surgir de maneira voluntária entre as partes, se essa for a melhor forma contratual a ser pactuada, pelo que foi recomendada sua exclusão da ICVM 497.

Adicionalmente, foi observado nos casos em que é permitido o multivínculo, a concordância de ambos os intermediários para que seu representante possa atuar também junto a outra corretora, seja por meio de uma imposição autorregulatória (EUA) ou voluntária (Austrália). Nesse sentido, e considerando os múltiplos controles a que estão sujeitos os AAI e, mais recentemente, as regras

envolvendo a Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD), a ASA entendeu adequado recomendar a inclusão de arranjo similar em futuro movimento regulatório, que será submetido à audiência pública.

Remuneração e transparência

Ainda sobre o estudo, e apesar de não ter sido o foco do trabalho, foi observada preocupação de outros reguladores sobre aspectos envolvendo remuneração em toda a cadeia de distribuição e sua transparência ao investidor. Conforme discorrido no trabalho, há ampla literatura e experiência que demonstram que sistemas remuneratórios que criam incentivos ao conflito de interesses na relação entre o prestador de serviços e os investidores tendem a reduzir os ganhos desses últimos, aspecto tratado na Audiência Pública conceitual e que também será objeto da audiência pública que tratará do aperfeiçoamento das regras aplicadas aos AAI.

Taxas de Fiscalização

Por fim, sobre o estudo envolvendo o rebalanceamento das Taxas de Fiscalização dos Mercados de Títulos e Valores Mobiliários (TFCVM), a Autarquia apresentou proposta de revisão ao Ministério da Economia, tendo como princípios norteadores a neutralidade tributária, a capacidade contributiva dos participantes do mercado e a autonomia financeira e orçamentária da Autarquia. Nesta perspectiva, a redução proposta da TFCVM de Agentes Autônomos de Investimento é significativa, tanto para pessoas físicas quanto jurídicas. A CVM ressalta que tal proposta está sendo objeto de avaliação no âmbito do Poder Executivo Federal e poderá ser alterada ou retirada em decorrência deste processo.

Mais informações

Acesse:

- (i) [A Audiência Pública Conceitual realizada pela CVM em 2019](#)
- (ii) [O estudo de Análise de Impacto Regulatório elaborado pela CVM em 2020](#)
- (iii) [Informações a respeito da Agenda Regulatória da CVM para 2021](#)

Fonte: CVM, em 21.06.2021