



PODER JUDICIÁRIO
JUSTIÇA FEDERAL
SEÇÃO JUDICIÁRIA DO ESTADO DE SÃO PAULO - PRIMEIRA SUBSEÇÃO

CONCLUSÃO

Em 15 de março de 2016, faço conclusos estes autos ao MM. Juiz Federal da 24ª Vara, Dr. **VICTORIO GIUZIO NETO**.

Anny Cristhinie Guedes de Oliveira Gabanella
Técnica Judiciária – RF 4568

Reg. nº. 71 /2016

Processo nº. 0000535-78.2016.4.03.6100

Autor: MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL – MPF

Réu: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM e ANCORD – ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS CORRETORAS E DISTRIBUIDORAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS, CÂMBIO E MERCADORIAS

Trata-se de Ação Civil Pública ajuizada pelo **MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL — MPF**, em face da **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS — CVM** e da **ANCORD**, tendo por escopo, em sede de pedido de concessão de tutela provisória, a **determinação judicial para que a CVM deixe de exigir o credenciamento prévio dos AAI** (agentes autônomos de investimento) perante a ANCORD ou qualquer outra entidade credenciadora e que adote as providências a seu encargo para proibir e vedar a cobrança de qualquer taxa ou mensalidade pela ANCORD ou qualquer outra entidade credenciadora, tendo como sujeitos passivos os AAI (agentes autônomos de investimento), e para que, a ANCORD se abstenha de exigir o credenciamento prévio dos AAI para que esses profissionais possam exercer suas atividades no âmbito do mercado de valores mobiliários, e de exigir qualquer taxa, valor ou mensalidade dos AAI (agentes autônomos de investimento).

Relata o Ministério Público Federal ter instaurado o inquérito civil nº 1.34.001.007365/2012-63 no âmbito da Procuradoria Regional dos Direitos do Cidadão, por meio da Portaria PR/SP nº 118/2103, com o intuito de apurar a regularidade de delegação de atividade típica da CVM — Companhia de Valores Mobiliários (Lei nº 6.385/76), a entidades do direito privado, notadamente as de fiscalização e aplicação de penalidades, através de ato normativo infralegal, inclusive sem que clareza sobre a forma de remuneração destas entidades de direito privado, chamadas de entidades credenciadoras, bem como sobre o custo que isto implicará para os agentes autônomos de investimento (intermediários do mercado de valores mobiliários pela prestação de serviços a investidores, notadamente pessoas físicas) e, indiretamente, para estes investidores.

Questiona a legalidade da atuação da ANCORD como entidade credenciadora, com base nas disposições da Instrução CVM nº 497/2011, por entender que há,



PODER JUDICIÁRIO
JUSTIÇA FEDERAL
SEÇÃO JUDICIÁRIA DO ESTADO DE SÃO PAULO - PRIMEIRA SUBSEÇÃO

nesta situação, indevida delegação de poder de polícia por parte da Comissão de Valores Mobiliários — CVM.

Esclarece tratar-se a entidade credenciadora, no presente caso, de pessoa jurídica de direito privado com poderes para credenciar agentes autônomos de investimento, fiscalizá-los e lhes aplicar penalidades.

Fundamentando sua pretensão, afirma que a CVM, ao autorizar a ANCORD a atuar como entidade credenciadora dos AAI (agentes autônomos de investimento), teria estabelecido "verdadeira delegação de atividade estatal", após aplicação de exames de qualificação técnica, bem como de fiscalização e punição por infrações ao Código de Conduta Profissional, e que tal sistemática, prevista nos artigos 6º a 9º e 18 a 22, da Instrução CVM nº 497/2011, implicaria a "delegação da atividade fiscalizatória, própria da CVM", quais sejam, credenciamento, fiscalização e aplicação de punição, a entidade de direito privado, no caso, a ANCORD.

Aponta que a ANCORD, entidade, ao que consta, sem fins lucrativos, instituiu a cobrança de mensalidade dos Agentes Autônomos de Investimento — AAI em razão de sua atuação como entidade credenciadora, e que tal mensalidade constitui "verdadeira taxa de polícia administrativa".

A respeito da sistemática adotada na Instrução CVM nº 497/2011, entende que ao condicionar o registro para o exercício da atividade de AAI, ao credenciamento obrigatório perante entidade privada (no caso, a ANCORD), representa afronta à garantia constitucional que tutela a liberdade de associação, nos termos do inciso XX, do artigo 5º, da Constituição Federal, no sentido de ninguém poder ser compelido a associar-se ou a permanecer associado.

Assevera que a CVM mantém, com o Ministério Público Federal — MPF, notório, sólido e produtivo relacionamento institucional no que tange a participação na qualidade de assistente de acusação em ações penais, haja vista a existência de Termo de Cooperação Técnica entre as instituições, e que, a justificativa da CVM (fls. 27/116) para a sistemática de instituir a figura da entidade credenciadora surgiu da preocupação com a regularidade da atividade dos agentes autônomos de investimento (AAI), bem como para proteção dos consumidores dos serviços oferecidos por esses agentes, enquanto prepostos de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários. E os serviços por eles oferecidos são prospecção e captação de clientes; recepção e registros de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registros cabíveis; prestação de informações sobre produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Ressalta o MPF que a entidade credenciadora (ANCORD) tem ainda o poder de suspender ou cancelar o registro/credenciamento do agente autônomo de investimento, nos casos previstos pelo artigo 9º, da Instrução CVM nº 497/2011, e que, as instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários têm o dever de dar à entidade credenciadora (ANCORD) acesso às suas instalações, arquivos e documentos relativos às regras,



PODER JUDICIÁRIO
JUSTIÇA FEDERAL

SEÇÃO JUDICIÁRIA DO ESTADO DE SÃO PAULO - PRIMEIRA SUBSEÇÃO

procedimentos e controles internos relacionados ao cumprimento das normas que lhes incumbe fiscalizar, de acordo com o inciso V, do artigo 17, da Instrução CVM nº 497/2011.

A inicial foi instruída com Inquérito Civil e documentos (fls. 10/429).
Atribuído à causa o valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

A **ANCORD** se manifestou às fls. 438/486 sobre o pedido de concessão de tutela antecipada formulado pelo MPF alegando que a CVM possui prerrogativa legal de regulamentar o exercício da atividade de AAI, já que a Instrução CVM nº 497/2011, tem por fundamento a competência outorgada à CVM no artigo 18, da Lei nº 6.385/76, leia-se, competência para editar normas gerais sobre condições para obter autorização ou registro necessário ao exercício das atividades indicadas no artigo 16, desta Lei, e sobre requisitos de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira às quais deverão satisfazer os administradores de sociedades e demais pessoas que atuem no mercado de valores mobiliários.

Define que as Entidades Credenciadoras dos AAI (agentes autônomos de investimento) podem ser autorizadas pela CVM para efetuar o credenciamento dos AAI (agentes autônomos de investimento) desde que comprovem possuir estrutura adequada e capacidade técnica para o cumprimento das obrigações previstas na Instrução CVM nº 497/11 e estrutura de autorregulação que conte com capacidade técnica e independência, e que, a ANCORD se tornou merecedora de tal autorização, por possuir larga tradição em sua atuação no mercado de valores mobiliários como entidade autorreguladora, constituída há mais de 40 (quarenta) anos e com atuação em todo território nacional. Afirma que suas atividades, como entidade credenciadora, visam fortalecer o nível de confiança nos relacionamentos entre empresas e profissionais atuantes nos mercados financeiros e de capitais, de forma a elevar o grau de confiança que os investidores individuais e institucionais depositam nas empresas e nos profissionais por meio dos quais operam naqueles mercados.

Explica a autorregulação como função complementar da regulação estatal por ser reconhecida de forma geral como instrumento de aperfeiçoamento da atividade regulatória, aumentando sua eficiência. Entende que as entidades de autorregulação exercem funções complementares ao Estado na regulação da atividade econômica, representando medida que melhor se amolda ao interesse público, permitindo maior economia de recursos públicos e uma intervenção mais eficiente do Estado, definindo-se como um modelo de cooperação entre órgãos reguladores e entidades privadas. Aproxima sua abstração ao caso concreto ao alegar que a ANCORD como entidade credenciadora, representa modalidade de autorregulação que tem por finalidade aumentar a eficiência da atividade regulatória exercida pela CVM, somando-se aos esforços empreendidos por esses órgãos públicos.

Defende a inexistência de delegação de poder de polícia, tendo em vista que a delegação de competência configura um ato "translativo de dever" onde a autoridade inferior é alçada ao nível da autoridade superior, a título de coadjuvação, de sorte que o ato dela, praticado nos limites legais, tendo conteúdo de ato da autoridade delegante, e que, a entidade credenciadora, ao assumir funções de autorregulação sobre os AAI (agentes autônomos de investimento), exerce nítida função de colaboração com a CVM em sua missão de regular o mercado nacional de valores mobiliários.



PODER JUDICIÁRIO
JUSTIÇA FEDERAL
SEÇÃO JUDICIÁRIA DO ESTADO DE SÃO PAULO - PRIMEIRA SUBSEÇÃO

Alega a inexistência de afronta ao artigo 5º, inciso XX, da Constituição Federal por **não haver exigência ou imposição de que os AAI (agentes autônomos de investimento) se tornem seus associados**, pois a sistemática adotada pela CVM implica **tão somente a obrigatoriedade de adesão, pelos AAI (agentes autônomos de investimento), às normas de conduta editadas pela entidade credenciadora, como condição para seu credenciamento (artigo 7º, inciso III, da Instrução CVM nº 497/2011).**

Quanto às contribuições dos AAI (agentes autônomos de investimento), acredita não configurar taxa de polícia administrativa, na medida em que a atividade desenvolvida pela ANCORD não se confunde com a atividade de polícia administrativa exercida da CVM, destacando um estudo elaborado pelo Professor Francisco Satiro, que conclui pela razoabilidade de sua cobrança em razão dos custos incorridos pela ANCORD em sua atuação como entidade credenciadora.

A CVM apresentou sua manifestação acerca do pedido de concessão de tutela jurisdicional antecipada às fls. 491/584, aduzindo a ausência dos pressupostos para concessão da antecipação da tutela jurisdicional e apontado que a autorregulação se trata de um fenômeno natural aos mercados e antecede a própria existência da regulação estatal, na medida em que, historicamente, foi resultado de uma organização coletiva, voltada para o estabelecimento de padrões de conduta — leia-se, conjunto de normas e procedimentos de fiscalização, criado por entidades privadas — destinados a garantir credibilidade, previsibilidade e segurança jurídica, elementos essenciais ao desenvolvimento das relações comerciais nos ambiente de negociação.

Pondera ser necessária e imprescindível a regulação estatal, porém, se faz também preciso a discussão pragmática sobre o que realmente importa: o desenho de um sistema regulatório efetivo, eficaz e eficiente. Para isso, o Brasil adere ao regime regulatório de mercado de capitais que faz uso apropriado do trabalho realizado por instituições autorreguladoras, as quais, não obstante, devem estar sujeitas a constante supervisão do órgão regulador estatal.

Esclarece que o Planejamento Estratégico da CVM para o decênio 2013-2023, aliás, é explícito ao reconhecer como "Valor" da Autarquia a atuação "pautada na proteção do investidor, na exigência de ampla divulgação de informação, no monitoramento dos riscos de mercado e na estabilidade financeira, inclusive com o apoio da autorregulação".

Conclui argumentando pelo perigo de dano inverso, na medida em que a eventual concessão liminar não impactaria apenas no desmoronamento de todo o sistema regulatório criado para os agentes autônomos de investimento, mas também na abrupta ruptura dos trabalhos de supervisão ora em curso e, porque não dizer, do próprio Sistema de Supervisão Baseada em Risco da Autarquia, erigido a partir da necessária cooperação das entidades autorreguladoras com a CVM.

Vieram os autos conclusos para a análise do pedido de tutela provisória.

É o suficiente para exame da antecipação de tutela requerida.



PODER JUDICIÁRIO
JUSTIÇA FEDERAL

SEÇÃO JUDICIÁRIA DO ESTADO DE SÃO PAULO - PRIMEIRA SUBSEÇÃO

Fundamentando, **decido**.

Para a concessão da tutela provisória devem concorrer os dois pressupostos legais, contidos no artigo 300 do Código de Processo Civil: probabilidade do direito e o perigo de dano ou presença de risco ao resultado útil do processo.

No caso, **presentes** os requisitos ensejadores da medida requerida.

Impossível não visualizar na obrigação de **credenciamento prévio dos AAI** (agentes autônomos de investimento) perante a ANCORD ou outra entidade credenciadora como uma criação artificial de uma esdrúxula entidade de controle profissional tal qual um conselho profissional, sem qualquer base legal.

Sem dúvida que o discurso da ANCORD, no sentido de uma regulação estatal poder ser realizada, sem prejuízo de uma discussão pragmática sobre o que realmente importa: o desenho de um sistema regulatório efetivo, eficaz e eficiente no mercado de capitais e que o Brasil ao aderir ao regime regulatório de mercado de capitais pode fazer uso do trabalho realizado por instituições autorreguladoras também sujeitas a uma constante supervisão do órgão regulador estatal, embora lógico e sedutor, não procede.

Nada justifica a delegação - ainda que não formal - de atividade que cabe à própria CVM para a ANCORD.

O próprio "Planejamento Estratégico da CVM para o decênio 2013-2023", aliás, explícito ao reconhecer como "Valor" da Autarquia a atuação "pautada na proteção do investidor, na exigência de ampla divulgação de informação, no monitoramento dos riscos de mercado e na estabilidade financeira, inclusive com o apoio da autorregulação", não a autoriza a transferir esse encargo para outra entidade, de natureza privada, não importa se com ou sem fins lucrativos.

A circunstância da CVM possuir prerrogativa legal de regulamentar o exercício da atividade de AAI, já que a Instrução CVM nº 497/2011, tem por fundamento a competência outorgada à CVM no artigo 18, da Lei nº 6.385/76, leia-se: competência para editar normas gerais sobre condições para obter autorização ou registro necessário ao exercício das atividades indicadas no artigo 16, da Lei e sobre requisitos de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira às quais deverão satisfazer os administradores de sociedades e demais pessoas que atuem no mercado de valores mobiliários, não a autoriza a transferir atribuições ou parte delas para outrem.

O fato de haver sido definido que Entidades Credenciadoras dos AAI (agentes autônomos de investimento) podem ser autorizadas pela CVM para efetuar o credenciamento dos AAI (agentes autônomos de investimento) desde que comprovem possuir estrutura adequada e capacidade técnica para o cumprimento das obrigações previstas na Instrução CVM nº 497/11 ou estrutura de autorregulação que revele capacidade técnica e independência, para tanto, não leva a que, automaticamente, os AAI, estejam submetidos à ANCORD ou qualquer outra.



PODER JUDICIÁRIO
JUSTIÇA FEDERAL
SEÇÃO JUDICIÁRIA DO ESTADO DE SÃO PAULO - PRIMEIRA SUBSEÇÃO

Claro que isto não invalida a ANCORD quanto a ser merecedora de tal autorização, por possuir larga tradição em sua atuação no mercado de valores mobiliários como entidade autorreguladora, constituída há mais de 40 (quarenta) anos e atuação em todo território nacional. Todavia, deve permanecer em seu escopo original.

O que não se pode considerar é que, tendo por base a ancianidade de 40 anos da entidade, admitir que esta possa exercer a submissão da atividade dos AAI, ao seu aval para que possam exercer sua atividade.

Fortalecer o nível de confiança nos relacionamentos entre empresas e profissionais atuantes nos mercados financeiros e de capitais, de forma a elevar o grau de confiança que os investidores individuais e institucionais depositam nas empresas e nos profissionais por meio dos quais operam naqueles mercados é exatamente a atividade da CVM.

Autorregulação como função complementar da regulação estatal sem dúvida pode ser reconhecida de forma geral como instrumento de aperfeiçoamento da atividade regulatória da CVM, aumentando sua eficiência.

Mas, como se afirma, entidades de autorregulação exercem funções complementares ao Estado. Não o substituem como se intenta, ainda que possa permitir economia de recursos públicos e atuação mais eficiente do Governo e possam atuar no sentido de cooperação.

Embora não se possa negar à ANCORD esse papel de colaboração, representando modalidade de autorregulação que tem por finalidade aumentar a eficiência da atividade regulatória exercida pela CVM, somando-se ao esforço empreendido por esse órgão público, no momento que se atribui o poder de credenciar e seu contraponto de deixar de credenciar profissionais e também de exercer fiscalização sobre a atividade destes, ultrapassa a função de autorregulação - reconhecida às associações - para assumir poderes que se concentram no próprio Estado.

Neste aspecto, engendra a ANCORD tornar-se uma virtual reprodução das corporações de ofício, cujo papel é hoje exercido pelos órgãos de controle profissional como os modernos Conselhos profissionais.

Há, efetivamente, aparência de existência - irregular - de delegação de poder de polícia, tendo em vista que delegação de competência, conforme se aponta, configura um ato "translativo de dever" onde a autoridade inferior é alçada ao nível da autoridade superior, a título de coadjuvação, de sorte que o ato dela, praticado nos limites legais, tendo conteúdo de ato da autoridade delegante. No caso, a ANCORD, sequer pode ter outorgada para si qualquer traço de competência da delegante, por não revestir-se de características de entidade pública, mas de evidente natureza privada, portanto, incompetente para assumir funções de fiscalização sobre os AAI (agentes autônomos de investimento) e tampouco de submetê-los a credenciamento.

Presente, efetivamente, afronta ao artigo 5º, inciso XX, da Constituição Federal por **haver exigência ou imposição de que os AAI (agentes autônomos de**



PODER JUDICIÁRIO
JUSTIÇA FEDERAL

SEÇÃO JUDICIÁRIA DO ESTADO DE SÃO PAULO - PRIMEIRA SUBSEÇÃO

investimento) se tornem seus associados, pois embora na sistemática adotada pela CVM há tão somente obrigatoriedade de adesão, pelos AAI (agentes autônomos de investimento), às normas de conduta editadas pela entidade credenciadora, como condição para seu credenciamento (artigo 7º, inciso III, da Instrução CVM nº 497/2011), a exigência de contribuições dos AAI ao lado da submissão à fiscalização, materialmente, configura taxa de polícia administrativa.

Não se visualiza presente o perigo de dano inverso, na concessão da tutela levar ao desmoronamento de todo o sistema regulatório criado para os agentes autônomos de investimento, tampouco em abrupta ruptura dos trabalhos de supervisão em curso e do próprio Sistema de Supervisão Baseada em Risco da Autarquia, mesmo que erigido a partir de uma cooperação das entidades autorreguladoras com a CVM.

O mercado de capitais, hoje inclusive em crise, refletindo uma situação mundial, recentemente atravessou um período de extrema exuberância sob supervisão exclusiva da CVM sem revelar incidentes dignos de nota e, embora isso não significando que não possa haver melhoras em sua relação com investidores, para tanto contando com a sempre e valiosa colaboração de entidades privadas como a ANCORD, não se há de ver no despojamento de funções acometidas à Comissão de Valores Mobiliários - CVM, como tendo este objetivo.

Ao contrário, conforme sustenta o Ministério Público Federal, a ausência de clareza sobre a forma de remuneração destas entidades de direito privado, chamadas de credenciadoras, bem como sobre os custos que implicarão para os agentes autônomos de investimento (intermediários do mercado de valores mobiliários pela prestação de serviços a investidores, notadamente pessoas físicas) terminará por, inevitavelmente, onerar os investidores.

Neste contexto, **DEFIRO a tutela provisória requerida**, a fim de determinar à CVM que adote as providências a seu cargo visando proibir e vedar a fiscalização, aplicação de qualquer punição, penalidade, multa, suspensão, cobrança de qualquer taxa ou mensalidade pela ANCORD ou qualquer outra "entidade credenciadora", tendo como sujeitos passivos os AAI (agentes autônomos de investimento), e para a ANCORD, de que se abstenha de exigir "credenciamento prévio" dos AAI para que esses profissionais possam exercer suas atividades no âmbito do mercado de valores mobiliários, além de abster-se da exigência qualquer taxa, valor ou mensalidade dos Agentes Autônomos de Investimento - AAI.

Cite-se e Intimem-se **com urgência.**

São Paulo, 25 de abril de 2016.

VICTORIO GIUZIO NETO

Juiz Federal