

O NOVO MARCO PARA A ATIVIDADE DE ASSESSOR DE INVESTIMENTO

RESOLUÇÕES CVM 178 E 179/2023



MANTOVANI & BERNABÉ
ADVOGADOS ASSOCIADOS



I Introdução



Em 14 de fevereiro de 2023, após submeter a matéria à Audiência Pública SDM nº 05/2021, a Comissão de Valores Imobiliários (CVM) editou e publicou as **Resoluções CVM 178 e 179, que passarão a representar o novo marco regulatório da atividade de assessoria de investimentos.**

Com mais atribuições, transparência e menos engessamento nas relações societárias, as novas Resoluções trazem um novo contexto para o mundo da assessoria de investimentos.

A partir de 1º de Junho de 2023, quando a nova norma entrará em vigor, os Assessores de Investimento passarão a ser disciplinados pela **Resolução CVM 178**, em substituição à Resolução CVM 16. Nesse contexto, as principais mudanças observadas na nova Resolução são, dentre outras:

O fim da exclusividade regulatória

O assessor continuará atuando como preposto de um intermediário integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários. No entanto, a nova regra possibilita a atuação sem relação de exclusividade, possibilitando que os assessores de investimento sejam prepostos de um ou mais intermediários – fato que não proíbe que as partes livremente pactuem pela exclusividade da relação.

Além disso, é importante destacar que ao assessor não exclusivo são imputadas obrigações e responsabilidades especiais como, por exemplo, mas não somente, o dever de identificar todos os intermediários aos quais está vinculado, quando na captação de clientes, e especificar ao cliente em nome de qual intermediário está atuando.

Recomendação de investimentos

A recomendação de investimentos passa a figurar expressamente no rol de atividades inerentes ao assessor de investimento, disposto no art. 3º da Resolução 178. Contudo, deverá o assessor assegurar-se de que as recomendações sejam compatíveis com o *suitability* do cliente e que estejam dentro dos parâmetros e regras do intermediário que está oferecendo o produto.

Flexibilização societária

Com a nova regulamentação, cai a obrigatoriedade dos assessores de investimento pessoa jurídica se constituírem como sociedade simples, permitindo a adoção de qualquer arranjo societário admitido em Lei.

Ademais, a partir da entrada em vigor da nova norma, qualquer pessoa, física ou jurídica, poderá ser sócia de assessores de investimento pessoa jurídica. Neste ponto, será importantíssima a diferenciação do sócio investidor e do sócio atuante, pois o sócio investidor não pode praticar as atividades inerentes à profissão de assessor de investimento.

Novas formas de vinculação

Até então, a pessoa natural somente poderia exercer a atividade de assessor de investimento em uma pessoa jurídica mediante vínculo societário direto. Este cenário se alterou com a nova Resolução, que permitirá ao assessor de investimento atuar como sócio, empregado-celetista ou prestador de serviços.

I Introdução

Todavia, novas regras deverão ser observadas pelos assessores de investimento pessoa natural: ele não poderá atuar simultaneamente como assessor pessoa natural e sócio/empregado/contratado de uma pessoa jurídica (intermediário ou escritório) e não poderá atuar simultaneamente como sócio/empregado/contratado de mais de um escritório.

Na prática, isso quer dizer que o assessor de investimentos que mantiver vínculo com alguma pessoa jurídica, qualquer seja a natureza desse vínculo, não poderá exercer as atividades inerentes à profissão por meio de uma pessoa jurídica diversa daquela que será informada à Ancord.

Exclusão da exigência de objeto social exclusivo

A nova regra permite que os escritórios de investimentos contemplem outras atividades relacionadas aos mercados financeiro, de capitais, securitário e de capitalização, possibilitando a unificação das pessoas jurídicas, mediante adição de outros códigos CNAE ao CNPJ, desde que respeitadas as regras regulatórias, inclusive àquelas relativas as atividades conflitantes.

Criação da figura do diretor responsável

A Resolução 178 passará a exigir do assessor de investimento pessoa jurídica a nomeação de um diretor responsável, que poderá ser qualquer diretor, sócio ou administrador, desde registrado como assessor de investimento, e estará encarregado de atuar, de forma auxiliar e subsidiária ao intermediário, como ponto de contato perante a CVM e entidades autorreguladoras, garantindo o cumprimento das normas e regulamentações.

Inclusão de novas regras de transparência

Como forma de garantir a segurança das flexibilizações adotadas, a nova norma reforça os deveres dos assessores de investimento em atuar com ética e transparência, imputando a eles o dever de divulgar a estrutura remuneratória e potenciais conflitos de interesse aos investidores, instituindo a obrigatoriedade da assinatura de um termo de ciência pelo cliente investidor.

Por sua vez, a Resolução CVM 179, que substituirá a antiga Resolução CVM 35, além de alterar a denominação dos assessores de investimento (abandonando, definitivamente, o termo “agente autônomo de investimentos”), traz regras cujo condão é aumentar a transparência para o investidor quanto às práticas remuneratórias na intermediação de valores mobiliários. São elas:

Dever de divulgação de informações

O intermediário deverá disponibilizar em seu site informações qualitativas e quantitativas sobre todas as formas remuneratórias que envolvem a intermediação de valores mobiliários e potenciais conflitos de interesses, incluindo valores ou percentuais praticados.

Dever de divulgação de um extrato trimestral aos investidores

A cada três meses, passará a ser necessário enviar aos clientes investidores um extrato com informações sobre a remuneração auferida naquele período em razão dos investimentos em valores mobiliários realizados.

Quando as novas Resoluções entram em vigor?

As novas Resoluções entram em vigor a partir de 1º de Junho de 2023, à exceção das obrigações de transparência, trazidas pela Resolução CVM 179, que entrarão em vigor a partir de 2 de Janeiro de 2024.

COMO PREPARAR O SEU ESCRITÓRIO PARA AS NOVAS RESOLUÇÕES CVM

Embora a CVM já tenha se manifestado confirmando que irá esclarecer alguns pontos obscuros das novas Resoluções por meio de Ofício Circular, é possível já ir preparando o seu escritório para as novidades do 2º semestre.

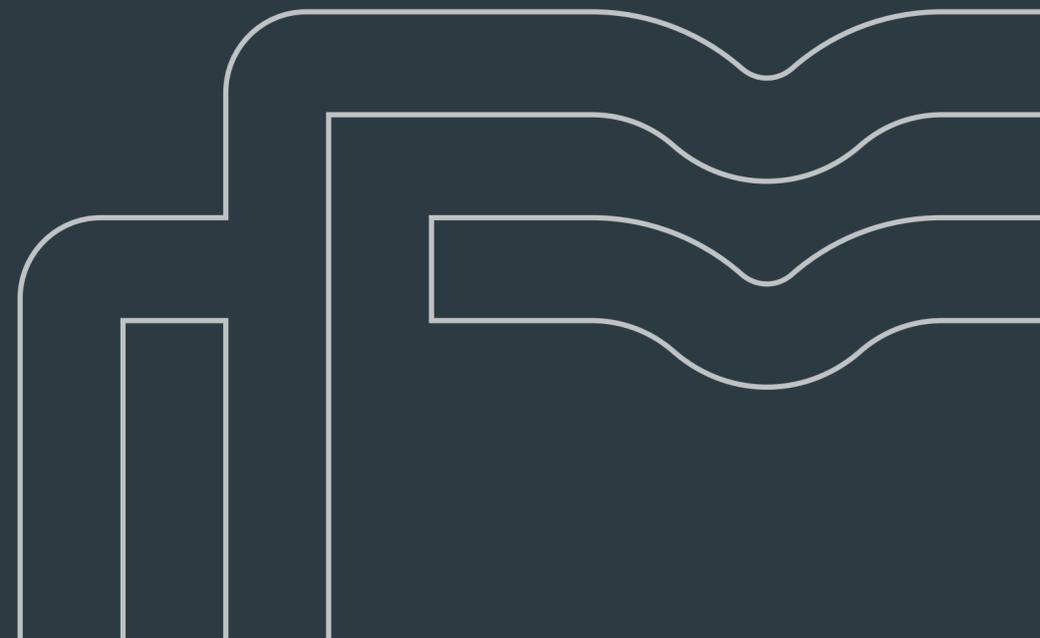
Para melhor compreensão dos temas, esse material será dividido em módulos. Neste primeiro módulo, tratar-se-á das novas formas de vinculação dos assessores de investimentos.

■ Módulo I – Vinculação do Assessor

Primeiramente, importante destacar que, até 2023, a pessoa natural somente poderia exercer a atividade de Assessor de Investimento em um escritório de assessores de investimentos mediante vínculo societário direto.

Desta forma, ainda que houvessem discussões quanto a relação jurídica dos assessores para com seus escritórios, a própria regulamentação da profissão fornecia o subsídio para a proteção da sociedade.

No entanto, com a publicação da Resolução CVM nº 178, este cenário mudará a partir de Junho de 2023 com a flexibilização da forma societária, que agora passará a permitir o Assessor de Investimento: **sócio; empregado (celetista);** ou **prestador de serviços**, ocasião em que o assessor de investimento poderá atuar como sócio, empregado ou prestador de serviços, tornando imprescindível que os escritórios estejam atentos à legislação e à jurisprudência para, assim, **evitar passivos trabalhistas**.



1.

REQUISITOS PARA O RECONHECIMENTO DO VÍNCULO TRABALHISTA



MANTOVANI & BERNABÉ
ADVOGADOS ASSOCIADOS



Para que haja caracterização do vínculo empregatício, é imprescindível a presença **concomitante** dos requisitos previstos no artigo 3º da CLT, quais sejam:

a) Habitualidade ou Não-Eventualidade: a habitualidade é a constância, a continuidade. Não significa, necessariamente, que a pessoa deva prestar seus serviços todos os dias, mas, simplesmente, de forma habitual, repetida.

b) Pessoaalidade: o contrato de trabalho possui intuitu personae, isto é, é firmado com uma pessoa específica, que não pode se fazer substituir. Dentro deste requisito, nasce a necessidade de que o empregado seja, necessariamente, uma pessoa física, não existindo contrato de trabalho entre pessoas jurídicas.

c) Onerosidade: não existe relação de emprego a título gratuito. Todo contrato de trabalho pressupõe uma contraprestação, uma remuneração pelos serviços prestados. Por exemplo, o trabalho voluntário, que é prestado pro bono, não gera vínculo empregatício e nenhum de seus reflexos (previdenciários, tributários, etc.).

d) Subordinação: a subordinação tem diversos vieses. Para o reconhecimento do vínculo empregatício, o conceito que interessa é o da subordinação jurídica, isto é, o empregado é dirigido e orientado pelo poder diretivo do empregador (vide tópico 2).

1.1 DIFERENÇA ENTRE RELAÇÃO DE EMPREGO E RELAÇÃO DE TRABALHO

Para a melhor compreensão das matérias discutidas no presente estudo, é importante que se faça a diferenciação entre relação de emprego e relação de trabalho.

A primeira ocorre quando estão presentes **todos** os requisitos do art. 3º da CLT, citados no tópico acima (habitualidade, pessoalidade, onerosidade e subordinação – todos concomitantemente), de maneira a restar cristalino o vínculo empregatício entre as partes.

Já a relação de trabalho ocorre quando, embora presentes alguns dos requisitos do art. 3º, se observa que **nem todos foram preenchidos**. Neste caso, basta que apenas um dos requisitos listados na CLT não seja observado para que reste afastado o vínculo empregatício e todos os seus reflexos trabalhistas e previdenciários – é o caso, por exemplo, do trabalhador autônomo.

Portanto, é correto dizer que a relação de emprego estará presente quando comprovada a não eventualidade dos serviços prestados, a pessoalidade do trabalhador, a subordinação jurídica e a onerosidade. **Ausente um desses requisitos, não há que se falar em vínculo de emprego, e sim em relação de trabalho** por meio da prestação de uma atividade em sentido estrito.

2.

CONFIGURAÇÃO DO VÍNCULO EMPREGATÍCIO NOS ESCRITÓRIOS DE AI



Configuração do vínculo empregatício nos escritórios de AI

Se observarmos a estrutura da maioria dos escritórios de assessoria de investimentos, constaremos que alguns dos requisitos do artigo 3º da CLT se configuram na prestação da atividade de Assessor de Investimento (habitualidade, onerosidade, pessoalidade).

Desta forma, **o ponto primordial para proteger os escritórios**, especialmente no novo cenário, **é o afastamento da subordinação jurídica**. A subordinação jurídica é a característica que distingue a relação de emprego das prestações de serviço autônomas.

Ressalte-se que o fato de os escritórios estabelecerem diretrizes internas e aferirem resultados financeiros através da prestação dos serviços do Assessor de Investimento **não induz à conclusão de que estaria presente a subordinação jurídica**.

Isso porque **é evidente que todo trabalhador se submete, de alguma forma, à dinâmica empresarial de quem que contrata seus serviços**, em razão de ser ela – a empresa – a beneficiária final dos serviços prestados. Sendo assim, pode ela perfeitamente **supervisionar e determinar a forma de execução das atividades**, não sendo suficiente para o reconhecimento do vínculo de emprego a mera existência da chamada “subordinação estrutural”.

Para que haja a configuração da subordinação jurídica, a única passível de gerar o reconhecimento do vínculo empregatício, é necessário que estejam presentes na relação entre as partes **todos os elementos que compõem o poder hierárquico do empregador**, quais sejam: **os poderes diretivo, fiscalizatório, regulamentar e disciplinar**.



Configuração do vínculo empregatício nos escritórios de AI

A subordinação jurídica representa o estado em que se coloca o empregado (*status subjectionis*) perante o empregador, quando, por força do contrato individual, põe sua energia pessoal à disposição da empresa para a execução dos serviços necessários aos seus fins (José Augusto Rodrigues Pinto e Rodolfo Pamplona Filho em Repertório de Conceitos Trabalhistas, v. 1, fls. 484). Esse estado de sujeição do empregado possui limite na lei, e envolve, dentre outras coisas, o poder de direção e comando outorgado ao empregador, e através do qual o empregador determina as condições para a utilização e aplicação da força de trabalho, o controle (ou fiscalização), mediante o qual a empresa verifica o exato cumprimento da prestação de trabalho, e, também, o poder de aplicar penas disciplinares ao trabalhador, em caso de inadimplemento contratual. Em suma, a subordinação jurídica é uma situação derivada do contato de trabalho, através da qual o empregado submete-se a ordens empresariais relativas ao modo de executar o serviço, estando sujeito a controle e fiscalização e aplicação de penas disciplinares, em virtude do não cumprimento das ordens a ele dirigidas¹.

Inexistindo a convergência concreta de todos esses elementos, não há falar em subordinação jurídica e, por consequência, em relação de emprego².

[...] Conforme lição doutrinária e jurisprudencial, **a prestação de serviço como empregado possui um elemento fundamental: a subordinação jurídica.** A subordinação jurídica é característica que distingue a relação de emprego das prestações de serviço autônomas. [...] **Em suma, a subordinação jurídica é uma situação derivada do contrato de trabalho, através da qual o empregado submete-se a ordens empresariais relativas ao modo de executar o serviço, estando sujeito a controle e fiscalização e aplicação de penas disciplinares, em virtude do não cumprimento das ordens a ele dirigidas³.**

Coaduna deste entendimento o Tribunal Superior do Trabalho quando, no julgamento de ação que pedia o reconhecimento do vínculo empregatício, ensinou que “embora presente subordinação estrutural, não se verifica, no caso, a existência do requisito da subordinação jurídica, à luz do art. 3º da CLT, a possibilitar o reconhecimento de vínculo de emprego. A subordinação estrutural não é critério de distinção, para a configuração da subordinação jurídica”⁴.

¹RTSum 0000191-60.2018.5.10.0018. 18ª Vara do Trabalho de Brasília. DF do Tribunal Regional do Trabalho da 10ª Região. Data de Publicação: 04/04/2019

²TST - Ag: 120844320145030031, Relator: Guilherme Augusto Caputo Bastos, Data de Julgamento: 18/08/2021, 4ª Turma, Data de Publicação: 27/08/2021

³RTSum 0000191-60.2018.5.10.0018. 18ª Vara do Trabalho de Brasília. DF do Tribunal Regional do Trabalho da 10ª Região. Data de Publicação: 04/04/2019

⁴TST - RR: 18935120175100802, Relator: Maria Helena Mallmann, Data de Julgamento: 27/10/2021, 2ª Turma, Data de Publicação: 03/11/2021

Configuração do vínculo empregatício nos escritórios de AI

Isto quer dizer que o assessor pode estar inserido no contexto das categorizações internas de seus escritórios (SDRs, Advisors, etc.), sem, no entanto, estar subordinado juridicamente a ninguém. No entanto, é necessário tomar cuidado vigilante. A subordinação pode restar caracterizada caso haja, por exemplo, **cobrança incisiva e contínua para o atingimento de metas e/ou a imposição de horários e/ou tarefas.**

Não obstante, nos escritórios que optarem pela continuidade dos vínculos societários, a subordinação jurídica pode estar caracterizada caso haja supressão de direitos societários pois, em se tratando de uma sociedade, é necessário investigar se o assessor exerce, de fato, os poderes/deveres societários que lhes são garantidos por Lei. Por exemplo:

- a) o assessor possui quotas sociais?
- b) o assessor tem oportunidade de crescer na empresa, aumentando suas quotas sociais?
- b) o assessor recebe dividendos?
- c) o assessor participa ativamente dos atos societários (AGO, AGE, etc.)?

É evidente que, em toda sociedade, observe-se a figura do sócio controlador, onde estarão concentrados grande parte dos poderes societários da empresa. Contudo, a mera existência do sócio controlador não descaracteriza ou desabona a figura dos sócios-minoritários, **que devem permanecer cumprindo seus deveres sociais, na forma do Contrato Social e do Acordo de Sócios, se existir.**



3.

NOVAS FORMAS DE VINCULAÇÃO



MANTOVANI & BERNABÉ
ADVOGADOS ASSOCIADOS





Conforme dito, a flexibilização advinda da nova norma permite agora o surgimento do Assessor de Investimento sócio, empregado (celetista) ou prestador de serviços.

As modalidades de contratação não são excludentes. A flexibilização permite, por exemplo, estruturar um plano de carreira/*partnership* para os escritórios (um assessor entra como celetista e, a depender de seu desenvolvimento e performance, ele ganha a possibilidade de se tornar sócio da empresa, por exemplo).

3.1.0 assessor de investimento prestador de serviços

Entretanto, considerando que a forma societária já é prática conhecida no âmbito deste mercado, passar-se-á a expor os cuidados necessários na contratação de assessores de investimentos via prestação de serviços.

Primeiramente, sabendo que **as atividades inerentes aos assessores de investimento não podem ser delegadas**, é primordial observarmos o disposto no § único do artigo 25 da Resolução CVM nº 178, *verbis*:

Art. 25. É vedado ao assessor de investimento:

V – delegar a terceiros, total ou parcialmente, inclusive a outros assessores de investimento registrados nos termos do art. 11, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com o intermediário pelo qual tenha sido contratado;

[...]

Parágrafo único. A contratação de assessor de investimento pessoa natural por assessor de investimento pessoa jurídica não configura, para fins do inciso V do caput, delegação da execução dos serviços a terceiros.

A Resolução foi clara ao estabelecer que essa forma de vínculo não configura delegação da execução dos serviços de AI a terceiros, trazendo mais segurança para essa modalidade de contratação.

3.1.1 Cuidados necessários

Para além da obrigação de reter e recolher os 11% da Previdência Social mais o Imposto de Renda, as empresas que optarem pela contratação via prestação de serviços terão que pagar a “cota patronal” da Previdência Social, equivalente a 20% sobre o valor pago ao autônomo – que será variável.

Mas, nessa modalidade, mais importante que a oneração financeira é o cuidado com a contratação dos assessores de investimento via prestação de serviços, para que não reste configurada qualquer prática ilegal que intente afastar a legislação trabalhista.

Isto porque, a diferença entre a prestação de serviços com vínculo de emprego e aquela desenvolvida por um trabalhador autônomo é **bastante sutil**.

O trabalhador autônomo é aquele que desenvolve suas atividades com organização, iniciativa e discricionariedade própria, **podendo exercer suas tarefas livremente**, nos momentos em que melhor lhe aprouver, de acordo com os ditames de sua conveniência. Portanto, a palavra de ouro no trabalho autônomo é a **liberdade**.

Novas formas de vinculação

Vejamos como se posiciona o entendimento dos Tribunais:

RECONHECIMENTO DO VÍNCULO DE EMPREGO X TRABALHADOR AUTÔNOMO. **A distinção existente entre o trabalho executado de forma autônoma e o vínculo empregatício deve ser examinada sob o prisma da subordinação jurídica, isto é, se a intensidade da intervenção da reclamada nas atividades do trabalhador ultrapassou, ou não, os limites capazes de ensejar a formação de um vínculo empregatício entre as partes contratantes.** Não restou configurada a presença de todos os elementos essenciais previstos nos artigos 2º e 3º da CLT, em especial no que toca à ausência de subordinação jurídica na relação estabelecida entre as partes. (TRT-1 - RO: 01001457720185010035 RJ, Relator: JOSÉ LUIS CAMPOS XAVIER, Data de Julgamento: 03/02/2021, Quinta Turma, Data de Publicação: 20/02/2021)

TRABALHADOR AUTÔNOMO. SUBORDINAÇÃO JURÍDICA. O autônomo é aquele trabalhador que desenvolve suas atividades com organização própria, iniciativa e discricionariedade, além da escolha do lugar da execução, podendo exercer sua tarefa livremente no momento em que melhor lhe aprouver, de acordo com os ditames de sua conveniência. **A diferença entre a prestação de serviços com vínculo de emprego e aquela desenvolvida por um trabalhador autônomo é bastante tênue, sendo seu traço mais representativo a subordinação jurídica a que está sujeito o empregado regido pelas normas celetistas.** (TRT-3 - RO: 00104336020195030011 MG 0010433-60.2019.5.03.0011, Relator: Lucilde D'Ajuda Lyra de Almeida, Data de Julgamento: 10/02/2022, Sexta Turma, Data de Publicação: 10/02/2022)

Percebe-se, portanto, que uma vez mais, **o requisito primordial para essa diferenciação é a subordinação jurídica**, razão pela qual os escritórios precisam estar assessorados e aconselhados por um corpo jurídico competente.

3.2 O assessor de investimento celetista

Outrossim, ao analisar a viabilidade de contratação de assessores de investimentos com vínculo de emprego, os sócios controladores dos escritórios, ou aqueles que pensam em iniciar nesta atividade, devem ter em mente não só o custo x benefício que esta forma de contratação proporcionará ao seu modelo de negócio, como também os **riscos da atividade que recaem sobre o empregador.**

Caso o formato societário (até então praticado) ou a liberdade decorrente da não subordinação jurídica de um AI autônomo não atenda às expectativas empresariais e planos de crescimento da empresa, em razão da impossibilidade de submissão dos mesmos a ordens de seu superior hierárquico, horários e formas de estruturação, execução e entrega de seu trabalho, a **contratação celetista pode preencher esta expectativa.**

No entanto, **para além da carga tributária que envolve uma contratação regida pela CLT**, também merece especial destaque as **despesas relativas à estruturação do escritório (espaço físico) e demais custos adicionais** que envolverão a relação de trabalho.

Isto porque, ao contratar o Assessor de Investimento empregado, via de regra ele virá somente com a sua "força de trabalho", **ficando a cargo dos escritórios fornecer todos os meios necessários para que ele possa desenvolver este trabalho**, tais como:

Novas formas de vinculação

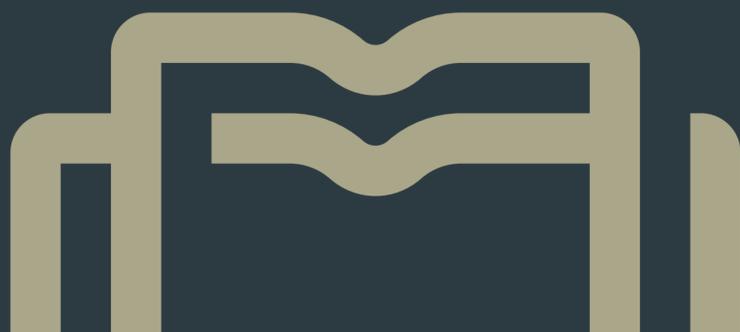
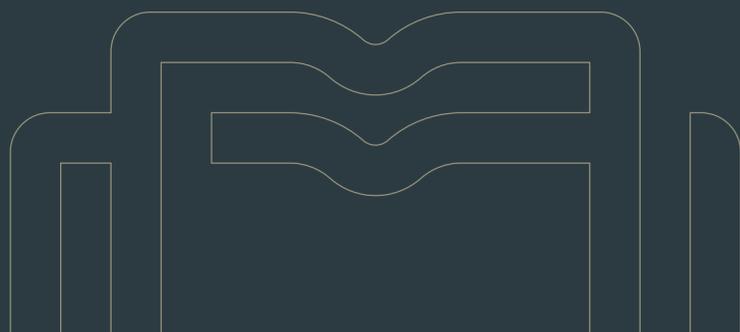
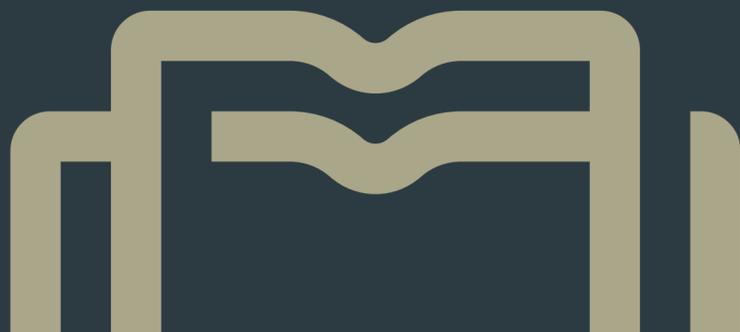
a) Infraestrutura: que deverá ser pensada de forma a atender as normas relativas a medicina e segurança do trabalho, eliminando qualquer risco ocupacional que possa ameaçar a vida ou a saúde do trabalhador (físicos, químicos, biológicos, ergonômicos e acidentais). A empresa deverá manter também uma assessoria mensal com empresa especializada que possa implementar todos os programas necessários decorrentes das Normas Regulamentadoras aplicáveis e que devem ser alimentadas na plataforma do e-Social;

b) Móveis e Equipamentos de trabalho: caberá à empresa fornecer todos os elementos necessários à prestação de serviço (mesas, computadores, etc.) e os demais insumos (materiais de consumo) necessários à rotina do trabalho;

c) Veículos: caberá ao empregador assumir todos os custos relacionados ao uso de veículo próprio para atendimento de cliente em ambiente externo, reembolsando-lhe todas as despesas de combustível, pedágio, desgaste do veículo, etc. Neste ponto, deve se considerar também toda a responsabilidade que pode recair sobre o empregador em caso de acidente de trânsito, o que demandará a contratação de seguros que tenham o condão de minimizar este risco.

No que tange ao **custo com salários**, deve ser considerado que os escritórios de assessores de investimentos, por prestarem serviços intelectuais especializados, que demandam qualificação e formação contínua, **terão que ter remuneração à altura destes profissionais, o que envolverá salário base e variáveis (comissões) compatíveis, além das demais vantagens e/ou direitos coletivos que vierem a ser adquiridos.**

Soma-se a isso, também, os **custos relacionados a viagens, estadias e alimentação** que, em uma relação de emprego, ficará a cargo do empregador, a quem competirá assumir todos os riscos da atividade desenvolvida.



| Conclusão

Por tais razões, em que pese a flexibilização advinda da nova Resolução, **antes de qualquer tomada de decisão, as empresas devem consultar sua assessoria jurídica**, quer seja para avaliar os impactos que a forma de vinculação jurídica escolhida pode acarretar, quer seja para instituir um “Acordo de Sócios” apto a produzir os efeitos desejados no momento oportuno, como evitar a prática de atos que possam caracterizar “subordinação jurídica” em relação aos sócios minoritários, quer seja para estruturar adequadamente os contratos que serão firmados a partir do Novo Marco dos Assessores de Investimento.

Contando com uma assessoria jurídica preventiva eficaz, os escritórios garantem a higidez de seus negócios, evitando dores de cabeça, diminuindo custos e aumentando sua capacidade de expansão, que encontrará um terreno fértil a partir de Junho/2023.

Mariana Prado

OAB PR 92.348



MANTOVANI & BERNABÉ

ADVOGADOS ASSOCIADOS



/Marianapradob



(44) 99851-2442



mariana@mbadvocacia.adv.br