



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

Prazo: 21 de junho de 2010

Objeto: Regulamenta a atividade de agente autônomo de investimento.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM coloca em audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de Instrução (“Minuta”) destinada a regulamentar a atividade de agente autônomo de investimento, revogando a Instrução CVM nº 434, de 22 de junho de 2006, e a Deliberação CVM nº 524, de 3 de agosto de 2007.

As mudanças propostas estão relacionadas ao papel que os agentes autônomos de investimento assumiram com a expansão do mercado brasileiro e às demandas de atualização do regime aplicável, decorrente tanto do diagnóstico da indústria feito pela CVM com base na experiência da aplicação da Instrução CVM nº 434, de 2006, quanto da comparação com a experiência internacional.

A utilização dos agentes autônomos mostrou-se, em especial durante o período de crescimento recente do mercado brasileiro, um importante instrumento de distribuição para os intermediários, que, afinal, se encontram concentrados nos maiores centros urbanos. Assim, a contratação do agente autônomo pelo intermediário permite um alargamento da base de clientes, com a prospecção destes em outras regiões. A rigor, esse movimento acaba por permitir também um aumento nas possibilidades de investimento para públicos antes não atingidos pelo sistema de distribuição.

Ocorre, porém, que, para funcionar adequadamente, essa estrutura de distribuição demanda cuidados nem sempre adotados pelos participantes do mercado. Afinal, ao mesmo tempo em que o agente autônomo de investimento é preposto do intermediário, exercendo função eminentemente comercial e muitas vezes sendo remunerado a partir da movimentação dos clientes, não é raro que ele seja depositário da confiança dos clientes captados e assuma, perante estes, funções de consultoria ou de gestão de carteira. São muito claros, neste caso, os conflitos de interesses existentes. Tais conflitos fragilizam, em especial, a posição dos clientes.

Mais do que isso, ante o regime vigente e as pressões concorrenciais, tornou-se comum o entendimento, incorreto, de que os investidores trazidos pelos agentes autônomos de investimento eram, na verdade, clientes destes últimos, estando vinculados aos intermediários tão-somente pela necessidade de acesso ao mercado. São comuns, por exemplo, corretoras que divulgam seus serviços para agentes



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

autônomos, como se elas fossem prestadoras de serviços acessórios, enquanto os agentes autônomos seriam os verdadeiros responsáveis pelos clientes, o que representa uma flagrante distorção do regime legal e regulatório hoje existente e um verdadeiro risco para o mercado.

Esta lógica não é aceitável do ponto de vista da regulamentação – afinal, toda a estrutura de proteção dos interesses dos clientes é construída a partir da criação de obrigações e de responsabilidades para os intermediários. Ela também não é aceitável do ponto de vista da proteção ao investidor, pois não pode haver espaço para dúvida quanto ao papel, sobretudo comercial (e muitas vezes remunerado pelo volume de operações realizadas), desempenhado pelos agentes autônomos. Por fim, é importante lembrar que a regulação vigente já atribui aos intermediários, pela sua natureza de **gatekeepers**, determinadas atividades de acompanhamento das atividades de seus clientes, ficando aqueles obrigados a efetuar determinadas comunicações para os reguladores, sobretudo em caso de indícios de irregularidades.

Nesse sentido, o quadro atual é capaz de gerar riscos bastante significativos para todos os participantes envolvidos. Os clientes, por um lado, costumam ter dificuldades para, em caso de ocorrência de problemas diversos, a comprovação do ocorrido ou para recorrer às salvaguardas institucionais (como o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos), sem saber sequer quem é o verdadeiro responsável. Os agentes autônomos de investimento acabam sendo chamados a assumir responsabilidades, inclusive de ordem financeira, que não se coadunam com as atividades por eles desenvolvidas. As corretoras, por fim, não apenas assumem riscos perante os reguladores e as entidades autorreguladoras a que estejam vinculadas, como também, e especialmente, perdem a capacidade de administrar de maneira adequada a sua exposição aos clientes.

A Minuta tem como um de seus principais objetivos corrigir estas distorções. Ela esclarece que o intermediário é igualmente responsável por todos os seus clientes, tendo eles sido captados por meio de seus empregados ou por agentes autônomos de investimento a ela ligados.

É bem verdade que a regulamentação atualmente em vigor já lida com muitas dessas questões. Vale notar que hoje já é vedada a representação de clientes pelos agentes autônomos, para quaisquer fins (art. 16, II, da Instrução CVM nº 434, de 2006), bem como a administração de carteira dos clientes (art. 16, IV, “b”, da Instrução CVM nº 434, de 2006). Essas disposições já demonstram a irregularidade de algumas práticas disseminadas no mercado. Dentre tais práticas, encontram-se (i) tanto a gestão propriamente dita (por meio da emissão de ordens pelos agentes autônomos de investimento ou do uso, por eles, das senhas de **home broker**/WtR dos próprios clientes), como (ii) a colocação dos agentes autônomos, nas fichas cadastrais dos clientes por eles apresentados, como representantes destes para uma série de fins. De qualquer maneira, a própria dinâmica do mercado fez com que muitos dos dispositivos



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

da regra atual sejam interpretados de maneiras nem sempre coerentes com as intenções da regulamentação.

Ante este quadro, a CVM entendeu necessário promover uma ampla revisão da Instrução CVM nº 434, de 2006, de modo a dar efetividade àqueles mandamentos, bem como a reforçar a importância de uma estrutura de distribuição adequada. Para tal, analisaram-se alguns casos concretos, procurando identificar as causas dos problemas e os principais pontos fracos da regulamentação. Foi analisada, também, a experiência estrangeira, havendo-se identificado, no art. 23 da **Markets in Financial Instruments Directive** (MiFID) europeia, um regime uniforme para a utilização dos chamados “agentes vinculados” (“**tied agents**”), que se mostrou bastante coerente não apenas com as preocupações da CVM, como também com as tendências mundiais em termos de estabelecimento de responsabilidades para participantes de mercado.

Com as presentes mudanças, a CVM pretende, reconhecendo a importância dos agentes autônomos de investimento para a estrutura de distribuição de valores mobiliários: (i) lançar as bases para um desenvolvimento sustentável do mercado, (ii) reduzir a possibilidade de ocorrências capazes de minar a confiança do público investidor e (iii) deixar mais clara a estrutura de responsabilidades no processo de distribuição.

Este edital não tem a finalidade de explicar exhaustivamente o conteúdo da Minuta. No entanto, há certos aspectos do documento que merecem destaque e que, por isso, serão tratados em maior detalhe na sequência.

2. Agente autônomo como pessoa natural e a possibilidade de constituição de pessoas jurídicas (art. 2º da Minuta)

Uma das primeiras questões trazidas pela Minuta é que ela passa a admitir apenas agentes autônomos pessoas naturais (art. 1º). A Instrução CVM nº 434, de 2006, fala em agentes autônomos pessoas naturais e em agentes autônomos pessoas jurídicas, sendo que estas últimas devem ser compostas exclusivamente por agentes autônomos pessoas naturais (com a exceção prevista no parágrafo 1º do art. 8º). Em razão das dificuldades decorrentes dessa opção, não apenas de ordem conceitual, mas também em termos de clareza na possibilidade de responsabilização, a CVM está propondo, na presente Minuta, que apenas as pessoas naturais sejam caracterizadas como agentes autônomos de investimento.

Como se pode ver do art. 2º da Minuta, contudo, continua permitida a constituição de sociedades para a prestação dos serviços de agentes autônomos de investimento, sendo que também estas devem ser



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

registradas na forma da Instrução. Desta forma, a proposta da CVM é de que se continue a poder prestar os serviços de agente autônomo por intermédio de pessoa jurídica constituída para tal, mas que, a rigor, a expressão agente autônomo de investimento designe somente a pessoa física.

Quanto ao regime das citadas pessoas jurídicas, há também algumas mudanças importantes. No art. 20 são discutidos alguns dos requisitos para o funcionamento de tais sociedades. A mudança mais importante diz respeito à vedação à participação, no capital social, de terceiros não registrados como agentes autônomos de investimento. Hoje, esta possibilidade consta do art. 8º, II, da Instrução CVM nº 434, de 2006, que permite que 2% do capital da sociedade sejam de titularidade de pessoas não cadastradas como agentes autônomos de investimento, a quem são vedadas as atividades gerenciais ou relacionadas ao objeto social. Esta alteração foi motivada (i) pelos diversos relatos recebidos pela CVM, de que esse regime vem permitindo o desenvolvimento de atividades exclusivas de agentes autônomos por pessoas que não foram aprovadas nos correspondentes exames e (ii) pelo fato de que a sociedade deve ter objeto exclusivo.

3. Atividades permitidas aos agentes autônomos de investimento (arts. 1º e 9º da Minuta)

Outro ponto que se apresenta logo no início da Minuta diz respeito às atividades que os agentes autônomos podem desenvolver. Hoje, a Instrução CVM nº 434, de 2006, fala apenas em “exercer (...) a atividade de distribuição e mediação de valores mobiliários”. Essa expressão genérica tem sido entendida como hábil a suportar tanto as atividades dos agentes autônomos de investimento nas mesas dos intermediários, quanto as suas atividades de efetiva prospecção de clientes e distribuição de produtos. Com o desenvolvimento recente do mercado e mesmo dos sistemas eletrônicos de negociação, porém, essa descrição passa a criar uma zona cinzenta, surgindo cada vez mais dúvidas acerca do que ela abrange.

A CVM optou então por propor, nos incisos I a III do art. 1º da Minuta, uma relação das atividades permitidas aos agentes autônomos de investimento. Tal relação parte de um diagnóstico acerca (i) tanto daquilo que os agentes autônomos, no desenvolvimento de suas atividades, tendem a fazer, (ii) quanto do entendimento da CVM sobre os limites da sua atuação. Uma vez melhor identificadas as atividades que constituem o núcleo daquela atuação, torna-se possível regulamentá-las adequadamente e criar os correspondentes mecanismos de controle e de responsabilização.

Assim, o inciso I do art. 1º da Minuta trata das atividades tipicamente comerciais, ou seja, de prospecção e de captação de clientes propriamente ditas. Posteriormente, o art. 9º volta a tratar dessas atividades, estabelecendo alguns balizadores no que tange ao material de divulgação e às estratégias utilizadas. Um dos pontos que merece destaque é a obrigatoriedade de o material de divulgação utilizado,



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

inclusive em cursos, não apenas mencionar expressamente o intermediário a que o agente autônomo de investimento está vinculado, mas também ser por ele aprovado.

Já o inciso II do art. 1º trata da recepção e do registro de ordens pelos agentes autônomos de investimento, tema que sempre envolveu diversas polêmicas. Se a recepção de ordens pelos agentes autônomos que atendem na própria mesa de operações do intermediário decorre quase que naturalmente da posição daqueles agentes, o mesmo não se pode dizer dos agentes que atuam remotamente.

A captação de ordens pelos autônomos “remotos”, que, na prática, é tornada possível a partir do momento em que os intermediários instalam terminais de acesso para essas pessoas, pode acabar, assim, envolvendo uma fragilização dos controles e dos mecanismos de proteção dos clientes estabelecidos pela Instrução CVM nº 387, de 28 de abril de 2003.

Não obstante, com a propagação do uso desses terminais e considerando que o cliente, muitas vezes, pode preferir manter contato direto com o agente autônomo (o que, aliás, envolverá outras medidas de proteção adiante descritas), a CVM entende que, ao invés de proibir a recepção de ordens nesses casos, é melhor regulamentar essa possibilidade, estabelecendo, por exemplo, a obrigatoriedade de registro, nos mesmos termos que vigoram para as ordens recebidas na mesa de operações.

Por fim, o inciso III do art. 1º trata da prestação de informações, pelos agentes autônomos de investimento, sobre produtos e serviços oferecidos pelo intermediário ao qual ele estiver vinculado, regularizando, assim, as atividades de suporte que usualmente acompanham o processo de venda. Neste ponto, o regime europeu fala em atividades de “*prestação de aconselhamento no que diz respeito aos instrumentos ou serviços financeiros oferecidos por essa empresa de investimento*” (art. 23, 1, do MiFID, tradução portuguesa). Como essa terminologia poderia remeter àquilo que, no Brasil, entendemos como consultoria (que é atividade regulamentada pela CVM e que, como ocorre com a gestão de carteiras, não se coaduna com o regime de distribuição de produtos), a CVM optou por falar apenas em prestação de informações sobre produtos e serviços.

Todas essas atividades devem ser desenvolvidas sob a estrutura de controles internos da instituição contratante do agente autônomo de investimento, o que está em consonância com as tendências de regulamentação das atividades dos intermediários.

4. Atividades vedadas aos agentes autônomos de investimento (art. 11 da Minuta)

O espectro de atividades permitidas aos agentes autônomos de investimento é mais bem delineado a partir da contraposição entre essas atividades e aquelas que lhes são vedadas. No que tange às vedações,



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

assim, a CVM fundamentalmente reforçou o regime constante da Instrução CVM nº 434, de 2006, procurando tornar mais claros alguns daqueles limites, constantes do art. 11 da Minuta.

Deste modo, por exemplo, o inciso VIII daquele dispositivo veda a utilização de mecanismos de acesso remoto destinados a uso dos clientes (nomeadamente **Home Broker** e **WtR**) por agentes autônomos de investimento – o que é uma prática relativamente comum, levando à administração irregular de carteiras e fragilizando os clientes na ocorrência de problemas.

5. Responsabilidades dos intermediários (Capítulo V da Minuta)

Já no regime atual, os autônomos agem sob a responsabilidade da instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para a qual prestam serviços, seja porque atuam na qualidade de prepostos dos intermediários contratantes, seja porque eles estão expressamente colocados sob um regime de fiscalização de suas atividades por parte daqueles intermediários.

Não obstante, em muitos casos, quando ocorre algum problema, é comum que os intermediários procurem responsabilizar os agentes autônomos de investimento diretamente. Isso vale tanto para os casos em que os clientes apresentados por algum agente autônomo apresentam problemas (casos em que o intermediário busca o correspondente ressarcimento junto ao autônomo), quanto para os casos em que o cliente é prejudicado por alguma conduta do intermediário ou do próprio autônomo.

Não raro, interpretações dessa natureza baseiam-se no art. 17 da Instrução CVM nº 434, de 2006, que estabelece que *“O agente autônomo de investimento é responsável, civil e administrativamente, no exercício de suas atividades, pelos prejuízos resultantes de seus atos dolosos ou culposos e pelos atos que infringirem normas legais ou regulamentares, sem prejuízo de sua eventual responsabilidade penal”*. Tal responsabilidade, que aliás decorre de lei, não pode ser considerada como afastando a natureza jurídica da atividade do agente autônomo de investimento. Ele é, vale novamente destacar, preposto da corretora, agindo em nome desta e sob a sua responsabilidade.

Assim, a CVM entende que as práticas acima descritas criam incertezas que não se coadunam com o regime legal e regulatório para a distribuição de produtos por intermédio de agentes autônomos de investimento. É evidente que os agentes autônomos devem responder pelos seus atos. Os clientes, no entanto, são efetivamente clientes da corretora. Ao sofrerem alguma perda decorrente da atuação de um agente autônomo, deve-se entender que, o intermediário, que é obrigado a adotar uma série de salvaguardas, responderá por aquela perda. Coisa distinta é a responsabilidade do agente autônomo perante o próprio intermediário contratante.

Desta maneira, e como muitas das dificuldades no trato com a matéria vêm surgindo de interpretações diversas adotadas para o art. 17 da norma em vigor, a CVM decidiu reformular a redação dos comandos que tratam de responsabilização dos agentes autônomos de investimento e dos intermediários. O objetivo da nova redação é esclarecer que os intermediários são responsáveis por todos os seus clientes igualmente e que a responsabilidade dos agentes autônomos é perante o intermediário. Dessa forma, a Minuta trata das obrigações e das responsabilidades dos intermediários no seu capítulo V, começando por reforçar aquele dever de fiscalização, em especial sob a forma de mecanismos de controles internos, identificação e apuração de indícios de irregularidades ou obrigações de efetuar comunicações para os clientes.

Em razão do exposto, a Minuta não traz uma regra como aquela constante do **caput** do art. 17 da Instrução CVM nº 434, de 2006, que trata especificamente da responsabilidade do agente autônomo de investimento. Como afirmado, tal responsabilidade decorre de lei, não sendo necessária a sua inclusão na norma em discussão.

Além disso, as obrigações e as responsabilidades dos agentes autônomos de investimento devem ser estabelecidas, com maiores detalhes, nos próprios contratos de prestação de serviços assinados com as corretoras, que criam regras exclusivamente entre as partes, não sendo, todavia, oponíveis aos clientes. A CVM entende que as próprias corretoras devem estruturar internamente os seus padrões de relacionamento e de prestação de serviços com os agentes autônomos, aí estando incluídos os mecanismos de administração de riscos e de alocação de responsabilidades. Daí porque a Minuta não se debruça sobre este tema.

Ao lado dessas questões mais gerais, o referido Capítulo V da Minuta trata de algumas obrigações objetivas, sobretudo de cunho informacional, destinadas a proteger os clientes. Vale, neste sentido, chamar a atenção para as obrigações dos intermediários relativas ao acompanhamento das operações de titularidade daqueles clientes, de modo a identificar, por exemplo, indícios de administração irregular de carteira (art. 14, parágrafo 1º) e de comunicação, para os clientes que lhes foram apresentados por intermédio dos agentes autônomos de investimento, do regime de atuação (e das limitações para a atuação) daqueles (art. 14, parágrafos 2º e 3º). A primeira dessas obrigações está diretamente relacionada à valorização dos mecanismos de controle do intermediário e aos problemas que mais têm afetado o mercado. A segunda, baseada em solução adotada no art. 23 do MiFID, representa não apenas um mecanismo de informação para os clientes, mas também um instrumento de apoio para o intermediário, na adoção daquelas medidas de controle, e de eventual proteção.



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

6. Exclusividade (art. 11, I, da Minuta)

A necessidade de reforçar a responsabilidade dos intermediários perante seus clientes e a ampliação das atividades permitidas aos agentes autônomos de investimento (com a possibilidade de recepção e registro de ordens, por exemplo), levaram à proposta de um regime de exclusividade na relação entre o agente autônomo e a instituição contratante. Hoje, conforme o art. 3º da Instrução CVM nº 434, de 2006, um agente autônomo pode ser contratado por mais de um intermediário.

A exclusividade mostra-se, na opinião da CVM, muito importante para a implementação de um regime adequado de atuação para os agentes autônomos de investimento. Isto porque, não seria possível que um agente autônomo estivesse ligado a várias corretoras, uma vez que cada uma delas tem controles internos, regras e procedimentos próprios que podem ser incompatíveis. Da mesma forma, a multiplicidade de vínculos poderia dificultar o trabalho de acompanhamento e fiscalização da corretora em relação às atividades dos agentes autônomos – a determinação de quando ele trabalha para ela e quando ele trabalha para sua concorrente (e o que, portanto, é sua responsabilidade e o que é responsabilidade de outra instituição), seria bastante difícil.

Esta opção está, também, em consonância com o regime adotado nos países europeus a partir da implantação do MiFID, sendo essencial para a caracterização dos referidos “agentes vinculados”. Para dar concreção ao regime estabelecido pela Diretiva, o Código dos Valores Mobiliários português é bastante claro, em seu art. 294-A, 3, vedando, ao agente vinculado “*Actuar em nome e por conta de mais do que um intermediário financeiro, excepto quando entre estes exista relação de domínio ou de grupo.*”

Durante as discussões preliminares sobre a adoção desta regra de exclusividade, a CVM recebeu manifestações de representantes de alguns segmentos da indústria, que alegavam que uma solução desta natureza não apenas seria desnecessária para determinados tipos de serviços, que hoje também se utilizam de estruturas de distribuição por meio de agentes autônomos de investimento, como também acabaria gerando distorções. Neste sentido, por exemplo, a distribuição de cotas de fundos para investidores qualificados, sobretudo institucionais, costuma se apoiar sobre a atuação de agentes autônomos. Em tais casos, a contratação da estrutura de distribuição deve, na forma da regulamentação hoje em vigor, ser efetuada pelos administradores dos fundos, que podem variar a cada caso, de modo que um mesmo gestor pode gerir carteiras compostas por fundos que são administrados por mais de um administrador.

Ante esse quadro, a CVM gostaria, em especial, de ouvir as impressões dos participantes sobre os efeitos que a exclusividade pode gerar para determinados setores do mercado, assim como sobre possíveis alternativas a tal exclusividade, tendo em vista o perfil dos participantes e os riscos envolvidos.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

7. Entidades credenciadoras (Capítulo VI da Minuta)

Tendo em vista o aprimoramento dos processos de registro de agentes autônomos de investimento, com ganhos de agilidade, a Minuta propõe o seu credenciamento por entidades credenciadoras, conforme procedimentos, inclusive de certificação, previamente aprovados pela CVM. A Minuta já traz, nos arts. 19 e 20, os requisitos mínimos para o credenciamento, que deverão nortear o regime estabelecido pelas entidades. Em razão da aprovação dos procedimentos que essas entidades adotarão e do acompanhamento das suas atividades, a CVM reconhecerá esse processo como condição suficiente para a outorga do registro do agente autônomo.

Quanto à qualificação técnica dos agentes autônomos de investimento, a Minuta introduz a obrigação, para as entidades credenciadoras, de instauração de programas de educação continuada, que também estarão sujeitos à prévia aprovação da CVM.

As atividades das entidades autorreguladoras autorizadas a atuar como credenciadoras são descritas, em especial, no art. 17 da Minuta, de modo a abranger não apenas o credenciamento, mas também práticas de autorregulação propriamente dita, com a elaboração de um código de conduta para os agentes autônomos de investimento, o acompanhamento das atividades destes e a aplicação de penalidades.

8. Encaminhamento de sugestões

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia 21 de junho de 2010 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublica0310@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos a não ser que o participante expressamente solicite que a CVM os trate como reservados.

A Minuta está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro – RJ



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília
Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília – DF

Rio de Janeiro, 22 de abril de 2010

Original assinado por

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

INSTRUÇÃO CVM Nº XXX, DE XX DE XXXXXXXX DE 2010

Dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento.

A **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em XX de XXXXXXXX de 2010, tendo em vista o disposto nos art. 8º, inciso I, e 16, incisos I e III, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I - DEFINIÇÃO

Art. 1º Agente autônomo de investimento é a pessoa natural, registrada na forma desta Instrução, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de:

I - prospecção e captação de clientes;

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

III - prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários a que estiver vinculado.

Art. 2º Os agentes autônomos de investimento podem, observados os requisitos desta Instrução, constituir pessoa jurídica para o exercício das suas atividades.

Parágrafo único. A constituição de pessoa jurídica, na forma do caput, não elide as obrigações e responsabilidades estabelecidas nesta Instrução para o agente autônomo de investimento que a integrem e para os integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Art. 3º A atividade de agente autônomo de investimento somente pode ser exercida pela pessoa natural registrada na forma desta Instrução que:

I - mantenha contrato com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para a prestação dos serviços relacionados no art. 1º; ou



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

II - seja sócio de pessoa jurídica, constituída na forma do art. 2º, que mantenha contrato com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para a prestação dos serviços relacionados no art. 1º.

CAPÍTULO II - CREDENCIAMENTO E REGISTRO

Art. 4º É obrigatório o credenciamento:

I - dos agentes autônomos de investimento; e

II - das pessoas jurídicas constituídas na forma do art. 2º.

Art. 5º O credenciamento de agentes autônomos de investimento e das pessoas jurídicas por eles constituídas é feito por entidades autorizadas pela CVM, na forma do Capítulo VI desta Instrução.

Art. 6º O registro para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento será concedido automaticamente pela CVM à pessoa natural credenciada na forma do artigo anterior.

Parágrafo único. O registro do agente autônomo de investimento é comprovado pela inscrição do seu nome na relação de agentes autônomos de investimento constante da página da CVM na rede mundial de computadores.

Art. 7º A entidade credenciadora pode suspender ou cancelar o credenciamento do agente autônomo de investimento nos casos de:

I - pedido formulado pelo próprio agente autônomo de investimento;

II - identificação de vícios ou falhas no processo de credenciamento; e

III - aplicação de penalidade de suspensão ou de cancelamento, observado o disposto no parágrafo 2º deste artigo.

§ 1º A suspensão ou o cancelamento do credenciamento, na forma dos incisos I e II, será comunicada à CVM e implica a suspensão ou o cancelamento automático do registro do agente autônomo de investimento.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

§ 2º Da decisão de suspensão ou de cancelamento do credenciamento tomada na forma do inciso III, cabe recurso à CVM.

CAPÍTULO III - EXERCÍCIO DAS ATIVIDADES

Art. 8º O agente autônomo de investimento deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando na atividade todo cuidado e diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários a que estiver vinculado.

Parágrafo único. O agente autônomo de investimento deve:

I - observar o disposto nesta Instrução, no código de conduta profissional, nas demais normas aplicáveis e nas regras e procedimentos estabelecidos pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários a que estiver vinculado; e

II - zelar pelo sigilo de informações confidenciais a que tenha acesso no exercício da função.

Art. 9º Os materiais utilizados pelo agente autônomo de investimento na prospecção e captação de clientes e na venda de valores mobiliários devem:

I - ser previamente aprovados pela instituição integrante do sistema de distribuição à qual o agente autônomo de investimento estiver vinculado; e

II - fazer referência expressa a tal instituição, como contratante.

§ 1º É vedada a adoção de logotipos ou de sinais distintivos do próprio agente autônomo de investimento ou da pessoa jurídica de que ele seja sócio, desacompanhados da identificação da instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários a que ele estiver vinculado.

§ 2º O disposto neste artigo se aplica:

I - às apostilas e a qualquer outro material utilizado em cursos e palestras ministrados pelo agente autônomo de investimento ou promovidos pela pessoa jurídica de que ele seja sócio; e

II - a páginas na rede mundial de computadores.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

Art. 10. A atividade de prestação de informações pelo agente autônomo de investimento deve estar sujeita às mesmas regras estabelecidas para os demais profissionais que atuam na instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários a que ele estiver vinculado.

CAPÍTULO IV - VEDAÇÕES

Art. 11. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º:

I - manter vínculo com mais de uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários;

II - receber de clientes ou em nome de clientes, ou a eles entregar, por qualquer razão e inclusive a título de remuneração pela prestação de quaisquer serviços, numerário, títulos ou valores mobiliários ou outros ativos;

III - ser procurador ou representante de clientes perante instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, para quaisquer fins;

IV - atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em operações das quais participem clientes da instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários à que estiver vinculado;

V - contratar com clientes ou realizar, ainda que a título gratuito, serviços de administração de carteira de títulos e valores mobiliários ou consultoria;

VI - atuar como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários com a qual não tenha contrato para a prestação dos serviços relacionados no art. 1º;

VII - delegar a terceiros, total ou parcialmente, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com a instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários à que estiver vinculado; e

VIII - usar senhas ou assinaturas eletrônicas de uso exclusivo do cliente para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico.

Parágrafo único. Para exercer as atividades de administração de carteira ou de consultoria, o agente autônomo de investimento que seja registrado pela CVM para o exercício daquelas atividades na forma da



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

regulamentação em vigor, deve requerer à entidade credenciadora a suspensão de seu credenciamento como agente autônomo de investimento.

CAPÍTULO V – OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DOS INTERMEDIÁRIOS

Art. 12. Incumbe à instituição integrante do sistema de distribuição verificar a regularidade do registro dos agentes autônomos de investimento a ela vinculados.

§ 1º A instituição integrante do sistema de distribuição deve manter, enquanto vigorar o contrato, e pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos contados a partir de sua rescisão, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM ou de entidade credenciadora, em caso de processo administrativo, todos os registros, documentos e comunicações, internas e externas, inclusive eletrônicos, relacionados à contratação e à prestação de serviços de cada agente autônomo por ela contratado.

§ 2º Admitem-se, em substituição aos documentos originais, as respectivas imagens digitalizadas.

Art. 13. A instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários responde, perante os clientes e perante quaisquer terceiros, pelos atos praticados por agente autônomo de investimento a ela vinculados.

Art. 14. A instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários que contratar agente autônomo de investimento deve manter atualizada, em sua própria página e na página da CVM na rede mundial de computadores, a relação de agentes autônomos de investimento contratados.

§ 1º A relação a que se refere o caput deve ser atualizada no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contados da correspondente contratação, alteração de contrato ou rescisão.

§ 2º Em caso de contratação de pessoa jurídica, todos os seus sócios devem ser inscritos na relação a que se refere o caput.

Art. 15. A instituição integrante do sistema de distribuição deve:

I - estender aos agentes autônomos de investimento a ela vinculados, diretamente ou por meio de pessoa jurídica, a aplicação das regras, procedimentos e controles internos por ela adotados, estabelecendo regras, procedimentos e controles específicos, sempre que necessário;



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

II - fiscalizar as atividades dos agentes autônomos de investimento que atuarem em seu nome de modo a garantir o cumprimento do disposto nesta Instrução e nas regras e procedimentos estabelecidos no inciso I;

III - comunicar à CVM, tão logo tenha conhecimento, condutas dos agentes autônomos de investimento a ela vinculados que possam configurar indício de infração às normas emitidas pela CVM;

IV - comunicar às entidades credenciadoras, tão logo tenha conhecimento, infrações ao código de conduta profissional cometidas pelos agentes autônomos de investimento credenciados por aquelas entidades;

V - dar às entidades credenciadoras acesso às suas instalações, arquivos e documentos relativos às regras, procedimentos e controles internos relacionados ao cumprimento das normas que lhes incumbe fiscalizar, para que elas possam exercer as funções fiscalizadoras atribuídas por esta Instrução;

VI - divulgar o conjunto de regras decorrentes do inciso I, bem como suas atualizações, em sua página na rede mundial de computadores; e

VII - nomear um diretor responsável pela implementação e cumprimento dos incisos I a VI, bem como identificá-lo e fornecer seus dados de contato em sua página na rede mundial de computadores.

§ 1º Incluem-se nos mecanismos de fiscalização referidos no inciso II, no mínimo:

I - o acompanhamento das operações dos clientes, inclusive com a realização de contatos periódicos; e

II - a verificação de dados de sistemas que permitam identificar a proveniência de ordens emitidas por meio eletrônico, indícios de utilização irregular de formas de acesso e administração irregular das carteiras dos clientes.

§ 2º Sem prejuízo do disposto no § 1º, quando do cadastramento de clientes apresentados por agentes autônomos de investimento, a instituição integrante deve comunicar aos clientes o regime de atuação dos agentes autônomos de investimento, seus limites e vedações.

§ 3º A comunicação a que se refere o § 2º deve ser efetuada por meio de documento próprio, devendo a instituição tomar todas as medidas necessárias para certificar-se da sua recepção pelo cliente e da compreensão de seu conteúdo.

§ 4º As regras, procedimentos e controles decorrentes do inciso I do caput, devem prever as formas de identificação e de administração das situações de conflito de interesses.

CAPÍTULO VI - ENTIDADES CREDENCIADORAS

Art. 16. A CVM pode autorizar o credenciamento de agentes autônomos de investimento por entidades credenciadoras que comprovem ter:

I - estrutura adequada e capacidade técnica para o cumprimento das obrigações previstas na presente Instrução; e

II - estrutura de autorregulação que conte com capacidade técnica e independência.

Art. 17. As entidades credenciadoras devem:

I - adotar código de conduta profissional;

II - fiscalizar o cumprimento do código de conduta profissional pelos agentes autônomos de investimento por elas credenciados;

III - punir infrações ao código de conduta profissional cometidas pelos agentes autônomos de investimento por elas credenciados;

IV - aferir, por meio de exames de qualificação técnica, se os candidatos estão aptos a exercer a atividade de agente autônomo de investimento;

V - instituir programa de educação continuada, com o objetivo de que os agentes autônomos de investimento por elas credenciados atualizem e aperfeiçoem periodicamente sua capacidade técnica;

VI - manter em arquivo todos os documentos e registros, inclusive eletrônicos, que comprovem o atendimento das exigências contidas nesta Instrução por 5 (cinco) anos, ou por prazo superior, em caso de determinação expressa da CVM;

VII - manter atualizado o cadastro de todos os agentes autônomos de investimento por elas credenciados; e



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

VIII - divulgar em sua página e na página da CVM na rede mundial de computadores, lista dos agentes autônomos de investimento por elas credenciados, pessoas jurídicas constituídas na forma do art. 2º de que eles sejam sócios, se for o caso, e instituição integrante do sistema de distribuição com que mantenham contrato para a prestação de serviços relacionados no art. 1º.

Parágrafo único. Cabe à CVM aprovar previamente:

I - o código de conduta profissional mencionado no inciso I do caput, bem como suas eventuais alterações;

II - o conteúdo programático e a periodicidade dos exames aplicados pelas entidades credenciadoras nos termos do inciso IV do caput, bem como quaisquer outros critérios ou procedimentos para o credenciamento de agentes autônomos de investimento; e

III - o programa de educação continuada.

Art. 18. O código de conduta profissional deve dispor, no mínimo, sobre:

I - direitos e deveres do agente autônomo de investimento credenciados;

II - vedações;

III - potenciais situações de conflitos de interesses no exercício da atividade de agente autônomo de investimento;

IV - dever de cumprir com a presente Instrução e demais normas emitidas pela CVM; e

V - punições cabíveis nas hipóteses de infrações ao código de conduta profissional, critérios para a aplicação das penas e mecanismos de publicidade.

Parágrafo único. No julgamento das infrações das normas legais sob sua competência, a CVM pode reduzir, das penalidades que venha a aplicar, aquelas que tenham sido impostas no âmbito da autorregulação.

Art. 19. Para credenciamento de agente autônomo de investimento, as entidades credenciadoras devem exigir do candidato o preenchimento dos seguintes requisitos mínimos:



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

I - ter concluído o ensino médio no País ou no exterior;

II - ter sido aprovado nos exames de qualificação técnica;

III - ter aderido ao código de conduta profissional;

IV - não estar inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;

V - não haver sido condenado por crime falimentar, de prevaricação, suborno, concussão, peculato, "lavagem" de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e

VI - não estar impedido de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial.

Art. 20. Para o credenciamento de pessoas jurídicas constituídas nos termos do art. 2º, a entidade credenciadora deve exigir que estas tenham, como objeto social exclusivo, o exercício da atividade de agente autônomo de investimento, e que lhes seja vedada a participação em outras sociedades.

§ 1º Da denominação da pessoa jurídica de que trata o caput, assim como dos nomes de fantasia eventualmente utilizados, deve constar a expressão “Agente Autônomo de Investimento”, sendo vedada a utilização de palavras ou expressões que induzam o investidor a erro quanto ao objeto da sociedade.

§ 2º A pessoa jurídica deve ter como sócios unicamente agentes autônomos, aos quais será atribuído, com exclusividade, o exercício das atividades referidas no art. 1º.

§ 3º Todos os sócios são responsáveis perante a CVM pelas atividades da sociedade.

§ 4º Um mesmo agente autônomo de investimento pessoa natural não pode ser sócio de mais de uma pessoa jurídica constituída na forma do caput.

Art. 21. As entidades credenciadoras, por meio de seu diretor responsável, devem enviar à CVM:



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

I - no prazo de 1 (um) dia útil, os dados cadastrais dos agentes autônomos de investimento e das pessoas jurídicas formadas por agentes autônomos de investimento que:

- a) obtiverem o seu credenciamento;
- b) forem suspensos; ou
- c) tiverem o seu credenciamento cancelado;

II - imediatamente após o conhecimento, informação sobre indícios de ocorrência de infração grave às normas desta Instrução, na forma do art. 23;

III - até o 15º (décimo quinto) dia do mês subsequente ao final de cada trimestre:

a) relatório sobre a possível inobservância das normas legais e regulamentares, mencionando:

1. os esforços empreendidos para averiguar a regularidade da conduta;

2. o nome e o número do Cadastro de Pessoas Físicas do Ministério da Fazenda – CPF/MF e do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ dos envolvidos; e

3. outras providências adotadas para coibir a prática;

b) relatório sobre a inobservância das normas do código de conduta profissional, mencionando:

1. o nome e o número do Cadastro de Pessoas Físicas do Ministério da Fazenda – CPF/MF e do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ dos envolvidos;

2. as irregularidades identificadas;

3. as punições aplicadas; e

4. outras providências adotadas;

IV - até o dia 31 de janeiro de cada ano:



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

a) relatório de prestação de contas das atividades realizadas pela entidade credenciadora para o cumprimento das obrigações estabelecidas na presente Instrução, indicando os principais responsáveis por cada uma delas; e

b) relatório contendo a proposta de atuação para o exercício subsequente;

V - sempre que solicitado, quaisquer documentos e informações relacionados às suas atividades.

Parágrafo único. Os recursos das decisões de suspensão ou de cancelamento de credenciamento deverão ser enviados à CVM, para os fins do parágrafo 2º do art. 7º, no prazo de 5 (cinco) dias contados da sua interposição.

Art. 22. O desenvolvimento de atividades de autorregulação pela entidade credenciadora não afasta a competência de outras entidades autorreguladoras a que o agente autônomo de investimento, por força das atividades desenvolvidas, esteja sujeito.

CAPÍTULO VII - PENALIDADES

Art. 23. Constitui infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976:

I - o exercício da atividade de agente autônomo de investimento em desacordo com o disposto nos artigos 3º e 8º desta Instrução;

II - a obtenção de credenciamento de agente autônomo de investimento ou da pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º com base em declarações ou documentos falsos; e

III - a inobservância das vedações estabelecidas no art. 11 desta Instrução.

CAPÍTULO VIII - DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 24. O agente autônomo de investimento ou sociedade que, quando da entrada desta Instrução em vigor, estiver vinculado a mais de uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários terão 180 (cento e oitenta dias) para se adaptar ao disposto no inciso I do art. 11.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/10

Art. 25. As sociedades que, quando da entrada em vigor desta Instrução, tiverem sócios não registrados como agentes autônomos de investimento terão 180 (cento e oitenta dias) para se adaptar ao disposto no parágrafo 2º do art. 20.

Art. 26. Ficam revogadas a Instrução CVM nº 434, de 22 de junho de 2006, e a Deliberação CVM nº 524, de 3 de agosto de 2007.

Art. 27. Esta Instrução entra em vigor em [1º de janeiro de 2011].

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA

Presidente