



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PROCESSO ADMINISTRATIVO RJ-2011-7177

Reg. Col. 7842/2011

**Requerente:** Superintendência de Investidores Institucionais da Comissão de Valores Mobiliários

**Assunto:** Consulta sobre a admissibilidade da experiência de agente autônomo de investimento para fins de credenciamento junto à CVM para a atividade de consultor de valores mobiliários.

### RELATÓRIO

1. Cuida-se de consulta formulada pela Superintendência de Investidores Institucionais – SIN ao Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários – CVM a respeito da admissibilidade da experiência de agente autônomo de investimento – AAI para fins de credenciamento para a atividade de consultor de valores mobiliários.
2. De acordo com a SIN, enquanto não for editada norma específica regulamentando a atividade de consultoria de valores mobiliários, os pedidos de credenciamento para o exercício desse ofício devem ser apreciados tendo em conta o disposto na Instrução CVM nº 43/1985 e na decisão proferida pelo Colegiado em 19.8.2008, no âmbito dos Processos RJ2008/0296, RJ2008/1839 e RJ2008/4324.
3. A Instrução CVM nº 43/1985 prevê que *“os pretendentes à habilitação ao exercício das atividades acima mencionadas, enquanto não regulamentadas especificamente, deverão, além de possuir comprovada experiência em atuação no mercado de valores mobiliários, atender às exigências para ocupação de cargos de diretoria em sociedades corretoras e distribuidoras, (...)”*.

4. Atendendo a consulta formulada pela SIN, o Colegiado da CVM, por meio da decisão acima referida, procurou esmiuçar o comando previsto na Instrução CVM nº 43/1985, fixando os critérios a serem observados na apreciação dos pedidos de credenciamento para a atividade de consultor, até que sobreviesse a nova regulamentação da CVM sobre o tema.
5. No que concerne ao requisito contido na Instrução, de “*comprovada experiência em atuação no mercado de valores mobiliários*”, o Colegiado entendeu então que as pessoas naturais aspirantes ao credenciamento deveriam comprovar “*experiência profissional em atividade que revel[e] aptidão para a análise de investimentos*” pelo período mínimo de 3 (três) anos. No entanto, a decisão dispensou do cumprimento dessa exigência a pessoa já credenciada como analista de valores mobiliários, a quem cabe fazer apenas a prova dessa condição para conseguir a autorização para a atividade de consultor.
6. É nesse contexto que a SIN vem, por meio da presente consulta, indagar ao Colegiado se a experiência de agente autônomo de investimento é válida para a comprovação da “*experiência profissional em atividade que revel[e] aptidão para a análise de investimentos*”, que, como visto acima, condiciona o credenciamento para a atividade de consultor de valores mobiliários.
7. De acordo com a Superintendência, a consulta é motivada pelo crescente volume de pedidos de autorização para a atividade de consultoria que vêm sendo formulados por agentes autônomos de investimento, desde que foi editada a Instrução CVM nº 497/2011, que passou a regulamentar a atividade desses profissionais no lugar da Instrução CVM nº 434/2006.
8. A SIN destaca que tem recebido dos agentes autônomos duas espécies de comprovação de experiência profissional. A primeira atesta a realização de tarefas diretamente relacionadas à atividade de agente autônomo de investimento, tais como a prestação aos clientes de informações sobre os ativos negociados pelo intermediário e a verificação da adequação dos ativos oferecidos ao perfil de investimento dos clientes.
9. A SIN entende que, nesses casos, “*as experiências demonstradas – que envolvem apenas práticas diretamente ligadas à atividade de intermediação de valores mobiliários – não deveriam ser admitidas para os efeitos do credenciamento como consultor de valores mobiliários*” (fl 18).
10. A seu turno, a segunda espécie de comprovação relaciona-se a atividades que extrapolam aquelas de prospecção de clientes e intermediação de valores mobiliários, que são tipicamente desempenhadas por agentes autônomos de investimento. Nesse sentido, por exemplo, a SIN recebeu atestado atinente à atividade de “*avaliação das principais características, condições de mercado e riscos, entre outros aspectos, dos títulos, valores mobiliários e ativos financeiros intermediados pela sociedade*”.
11. Outro exemplo é a declaração fornecida por um dos pretendentes ao credenciamento, segundo a qual realizava “*simulações e análises em estratégias utilizando as ferramentas de análise*

*técnica como: medidas móveis, suporte, resistência, candles, long and short, lançamento coberto com opções e derivativos*” (fl. 18). Consta ainda dessa declaração que as análises eram encaminhadas ao analista chefe da corretora para aprovação e, em seguida, repassadas aos clientes.

12. Na opinião da SIN, essa segunda espécie de comprovação de experiências profissionais poderia ser admitida para fins de credenciamento para a atividade de consultor de valores mobiliários, uma vez que se refere a *“atividades mais ligadas a análises de ativos financeiros e mercados propriamente ditas”*.

13. A SIN acrescenta que tem admitido, para esse fim, experiências semelhantes às descritas acima, como a do empregado de instituição financeira que atua no segmento de *private banking* dando suporte técnico e assessoria no processo de tomada de decisão de investimento aos clientes.

14. A SIN destaca, por fim, que *“o fato de se conceder o registro como consultor a um requerente que já detenha registro como agente autônomo não nos parece emergir a possibilidade de quaisquer novos conflitos, dado que a regulação da CVM já prevê tratamento adequado para tal cumulação”* (fl. 19).

15. Nesse sentido, a SIN cita dois preceitos regulamentares. O primeiro é o art. 13, inciso IV, da Instrução CVM nº 497/2011 que veda ao agente autônomo a contratação com clientes ou a realização, *“ainda que a título gratuito, de serviços de administração de carteira de valores mobiliários, consultoria ou análise de valores mobiliários”*.

16. O segundo é o parágrafo primeiro do mesmo dispositivo, de acordo com o qual *“para exercer as atividades de administração de carteira, de consultoria ou de análise de valores mobiliários, o agente autônomo de investimento que seja registrado pela CVM para o exercício daquelas atividades na forma da regulamentação em vigor deve requerer à entidade credenciadora a suspensão de seu credenciamento como agente autônomo de investimento”*.

17. Na reunião de Colegiado de 6.9.2011, o presente processo foi distribuído, por sorteio, ao Diretor Otavio Yazbek. Em razão do término do seu mandato, o processo foi redistribuído à Diretora Luciana Dias em 7.1.2014. Em 27.1.2015, tornei-me o Relator, nos termos do art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008.

## VOTO

1. O Colegiado desta Autarquia, em decisão proferida em 19.8.2008, no âmbito dos Processos RJ2008/0296, RJ2008/1839 e RJ2008/4324, firmou a interpretação de que, em atenção ao disposto na Instrução CVM nº 43/1985, a autorização para o exercício da atividade de consultoria em valores mobiliários condiciona-se à demonstração, por parte do requerente, de “*experiência profissional em atividade que revel[e] aptidão para a análise de investimentos*”, pelo período mínimo de 3 (três) anos.
2. Por meio da presente consulta, a SIN indaga ao Colegiado se a experiência de agente autônomo de investimento seria hábil a atender a exigência acima aludida. A consulta, como explica a Superintendência, é motivada por diversos pedidos de credenciamento para a atividade de consultor de valores mobiliários que foram instruídos com declarações atestando a experiência do requerente no exercício da atividade de agente autônomo de investimento.
3. A questão suscitada na consulta desdobra-se em duas, em função da espécie de comprovação de experiência profissional trazida à SIN pelos requerentes ao credenciamento. Há, de um lado, declarações emitidas por instituições intermediárias que dão conta da realização de tarefas diretamente relacionadas à atividade de agente autônomo de investimento, tais como a prestação de informações aos clientes e a verificação da adequação dos ativos oferecidos ao perfil de investimento dos clientes.
4. A SIN entende que, nesses casos, as experiências demonstradas não deveriam ser admitidas para fins do credenciamento como consultor. E tal posição, a meu ver, não merece reparos, pois, nos termos da regulamentação vigente, a função desempenhada pelo agente autônomo é eminentemente comercial, compreendendo atividades relacionadas ao processo de venda, e não abrange a análise de investimentos.
5. De outro lado, há declarações que atestam a realização pelo agente autônomo de tarefas que, extrapolando a função típica esperada desse profissional, se relacionam mais diretamente à análise de valores mobiliários, como a avaliação de estratégias de investimento e de características de ativos financeiros.
6. De acordo com a SIN, nesses casos, a declaração deveria ser admitida para fins de credenciamento para a atividade de consultor de valores mobiliários, uma vez que se refere a “*atividades mais ligadas a análises de ativos financeiros e mercados propriamente ditas*”.
7. No entanto, nesse ponto, discordo da SIN, pois entendo que tais declarações provam apenas que os agentes autônomos ali referidos realizavam tarefas relacionadas à análise de valores mobiliários de maneira eventual e episódica, sem a habitualidade exigida, de ordinário, para a configuração do exercício de uma atividade profissional. Qualquer outra interpretação dessas

declarações levaria, ao menos em tese, à conclusão de que tais profissionais agiram com desvio de conduta, tendo em vista a vedação regulamentar para que realizem qualquer serviço de análise de valores mobiliários.

8. Tal proibição já se encontrava prevista na Instrução CVM nº 434/2006, *ex vi* o disposto em seu art. 16, inciso IV, alínea *a*: “*Art. 16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...) IV – contratar com investidores a prestação de serviços de: (...) a) análise ou consultoria de valores mobiliários, salvo se estiver autorizado pela CVM a exercer tais atividades; (...)*”.

9. Seguindo a mesma orientação, a Instrução CVM nº 497/2011, que sucedeu a instrução anterior, também proíbe o agente autônomo de investimento de prestar serviço de análise de valores mobiliários, nos seguintes termos: “*Art. 13. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º: (...) IV - contratar com clientes ou realizar, ainda que a título gratuito, serviços de administração de carteira de valores mobiliários, consultoria ou análise de valores mobiliários*”.<sup>1</sup>

10. Com efeito, a CVM vem constantemente entendendo que a atividade de análise de valores mobiliários é incompatível com a de agente autônomo de investimento. Basta ver nesse sentido que a Instrução CVM nº 483/2010 estabelece restrições à atuação do analista que, dificilmente, seriam conciliáveis com a atividade eminentemente comercial que incumbe ao agente autônomo desempenhar. Assim é, por exemplo, que a referida Instrução, em seu art. 4º, inciso V, veda ao analista “*participar, direta ou indiretamente, em qualquer atividade relacionada à oferta pública de distribuição de valores mobiliários, incluindo: a) esforços de venda de produto ou serviço no âmbito do mercado de valores mobiliários; e b) esforços para angariação de novos clientes ou trabalhos*”.

11. Além disso, no Relatório da Audiência Pública nº 03/2010, que ensejou a edição da Instrução CVM nº 497/2011, a CVM enfatizou o entendimento de que o agente autônomo deve ser impedido de prestar serviço de análise de valores mobiliários, em razão dos conflitos de interesses que daí poderiam resultar. É ver-se:

*“A CVM entende que as atividades de consultoria e de administração de carteira são incompatíveis com as atividades dos agentes autônomos de investimentos. Essa incompatibilidade decorre do fato de que, tanto a consultoria como a administração de carteira devem ser contratadas pelo cliente e criam uma relação fiduciária entre ele e o profissional. O agente autônomo é profissional vinculado ao intermediário (hoje a um ou mais intermediários) e é por ele remunerado – seu ganho decorre de atividades de venda. Os conflitos de interesses existentes entre tais posições tornam incompatíveis tais atividades. (...) **O mesmo vale para a atividade de analista de valores mobiliários, que, por motivos bastante similares, foi incluída no rol de atividades vedadas.**” (grifou-se)*

---

<sup>1</sup> Como esclarece o Edital da Audiência Pública nº 03/2010, que resultou na edição da Instrução CVM nº 497/2011: “*No que tange às vedações, 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.*”

12. Sendo assim, não me parece desejável nem coerente com a regulamentação vigente que se admita que determinado agente autônomo procure demonstrar perante a CVM que, durante o exercício dessa profissão, tenha desempenhado uma atividade “*que revel[e] aptidão para a análise de investimentos*”. Desta feita, em suma, entendo que a experiência profissional como agente autônomo não é válida para fins de credenciamento como consultor de valores mobiliários.

13. Quanto aos casos concretos que suscitaram a presente consulta, deixo de apreciá-los, uma vez que a SIN ainda não proferiu decisão a respeito. Entendo, no entanto, que, ao fazê-lo, essa superintendência deverá levar em consideração a diretriz acima fixada.

14. Ressalto, por fim, que esta decisão deve prevalecer em caráter transitório, até que sobrevenha a nova instrução sobre a atividade de consultor de valores mobiliários, já em estudo na Superintendência de Desenvolvimento de Mercado.

Rio de Janeiro, 19 de maio de 2015

*Original assinado por*

Pablo Renteria

DIRETOR