

Rio de Janeiro, 20 de março de 2017

À
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM
Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Rua Sete de Setembro nº 111, 23º andar
Rio de Janeiro/RJ, CEP: 20050-901
(Via e-mail: audpublicaSDM1116@cvm.gov.br)

Ref.: Edital de audiência pública SDM nº 11/16, que tem por objeto debater a “Regulamentação da atividade de consultoria de valores mobiliários”.

Prezados Senhores,

Nós, da **BENZECRY E PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA**, encaminhamos a seguir nossas sugestões e comentários, com o objetivo de estimular o amplo debate e aprimoramento ao texto da minuta de Instrução objeto da Audiência Pública (“Minuta”) em referência, buscando contribuir com a importante iniciativa da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) em atualizar a regulamentação da atividade de Consultoria de Valores Mobiliários, mas sempre sem perder de vista o papel do regulador no fomento ao Mercado e a possibilidade de atuação de diferentes players de forma isonômica e transparente e, porque não dizer, também de forma simples e objetiva, dado que há muito temos refletido se o excesso de normas, requisitos e condicionantes não tem afastado os empresários e empreendedores de bem do mercado de capitais e contribuído para uma seleção adversa, na qual apenas grandes corporações e projetos, nos quais os custos fixos se diluem, ou aqueles dispostos a tomar riscos mais elevados e passar ao lado de boas práticas é que sobrevivem com maior facilidade. Por outro lado, o investidor/cliente final, continua bastante alheio às questões regulatórias e com dificuldade de compreensão das diferentes atividades e produtos que compõe o mercado financeiro e de capitais, pouco se utilizando das ferramentas e informações a ele acessíveis, o que também deve ser alvo de consideração e reflexão no momento em que debatemos um novo normativo.

Sem deixar de enaltecer a CVM e sua equipe pelos visíveis esforços na busca da melhoria e fomento ao nosso mercado, em que pese por vezes nossa opinião divergente, o que é normal no âmbito de uma audiência pública, que tem exatamente o objetivo de construir a norma de forma conjunta, passamos a expor de forma destacada (*sublinhado para as inclusões e tachado para as exclusões*) intercalada com o texto proposto da norma (*em azul*) nossas sugestões, sempre acompanhadas das respectivas justificativas (*highlights em amarelo*):

INSTRUÇÃO CVM Nº [•], DE [•] DE [•] DE 2016

Dispõe sobre a atividade de consultoria de valores mobiliários

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [•] de [•] de 2017, com fundamento nos arts. 1º, inciso VIII, 8º, I, e 27 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Considera-se, para os efeitos desta Instrução, consultoria de valores mobiliários a prestação dos serviços de orientação, recomendação e aconselhamento, de forma profissional, em investimentos no mercado de valores mobiliários ou, ainda, de forma complementar, investimentos em ativos financeiros, em qualquer dos casos, cuja adoção e implementação fiquem a exclusivo critério do cliente.

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: Importante ter em mente que há ativos que não se enquadram no conceito de valor mobiliário, mas que muitas vezes são incluídos no bojo das recomendações, em benefício do próprio cliente. Ideal seria que consultores de investimento atuantes fora do mercado de valores mobiliários tivessem que se sujeitar a práticas e requisitos com o mesmo nível de rigor dos consultores de valores mobiliários, para evitar uma concorrência desigual. Ao final dos nossos comentários retornaremos a este tema em nossas considerações finais.]

§ 1º A prestação de serviço de que trata o **caput** pode se dar por meio de uma ou mais das seguintes formas de orientação, recomendação e aconselhamento:

- I – sobre classes de ativos, valores mobiliários ou veículos de investimento;
- II – sobre títulos, valores mobiliários ou veículos de investimento específicos;
- III – sobre prestadores de serviços no âmbito do mercado de valores mobiliários; e
- IV – sobre outros aspectos relacionados às atividades abarcadas pelo **caput**.

§ 2º São indicativos do caráter profissional do serviço de consultoria de valores mobiliários:

- I – o recebimento de remuneração pelo serviço prestado, seja ela de forma direta ou indireta;
- II – a habitualidade da prestação do serviço; e
- III – o número de clientes.

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: Ao caracterizar apenas os serviços com o recebimento de remuneração como “consultoria de valores mobiliários” poderia se estar abrindo brecha para empresas que atuam em atividades complementares montem áreas de “consultoria de investimentos” com o escopo de um consultor de valores mobiliários, mas como um serviço gratuito ao cliente final. Não acreditamos que esta prática tenha de ser completamente banida, mas somos da opinião de que tal área/profissionais devem se sujeitar a este normativo e, ainda, dar ampla transparência ao cliente dos seus potenciais conflitos e se há alguma remuneração, benefício ou vantagem, ainda que indireta.]

§ 3º A presente Instrução não se aplica às pessoas físicas ou jurídicas que atuem exclusivamente:

I – como planejadores financeiros, cuja atuação circunscreva-se ao planejamento financeiro de seus clientes e que não envolva a indicação ou aconselhamento de que trata o **caput**;

II – na elaboração de relatórios gerenciais ou de controle que objetivem, dentre outros, retratar a rentabilidade, composição e enquadramento de uma carteira de investimento à luz de políticas de investimento, regulamentos ou da regulamentação específica incidente sobre determinado tipo de cliente; e

III – como consultores especializados que atuem nos termos previstos nas regulamentações específicas sobre fundos de investimento, independentemente da modalidade, caso o objeto da consultoria não seja o mercado de valores mobiliários ou quaisquer ativos assim caracterizados, em direitos creditórios e fundos de investimento imobiliário.

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: O fato da cota de um FIDC ou FII ser um valor mobiliário não significa que os ativos de sua carteira e, portanto, os serviços necessários para sua análise, seleção, estruturação, complementares ou subsidiários às funções do administrador fiduciário, gestor da carteira e até mesmo do custodiante, sejam privativos de consultores de valores mobiliários. Assim, a inclusão do item III parece acertada pela CVM, valendo destacar, no entanto, se o ativo for valor mobiliário (CRI, CCB,...) tal competência é atraída, o que também se resolve pela nossa sugestão de ajuste. Tal sugestão visa suprir também o fato de que existem outros consultores especializados que pode atender aos fundos, em especial os fundos de investimento em participações e, porque não, os fundos de investimento regidos pela ICVM 555, que poderiam ser contratados e remunerados pelo fundo, com parcela da taxa de administração e/ou sucesso, exercendo atividades que não envolvam o mercado de valores mobiliários. Cada vez mais vamos ver fundos de investimento que precisam de prestadores de serviços especializados em áreas como inovação, propriedade intelectual, meio ambiente, sustentabilidade, endowments ou mesmo áreas de conhecimento específicas como crédito, imobiliário, energia, infraestrutura, etc. Nesse contexto, não nos parece adequado, se a decisão é no sentido de citar algumas exceções, limitá-las ao FIDC e o FII, se há outros fundos que passam pela mesma necessidade de obtenção de apoio de consultores especializados em matérias fora do mercado de valores mobiliários e que não estavam sendo citados.]

§ 4º A presente instrução se aplica às pessoas físicas ou jurídicas que, ainda que atuem, preponderantemente ou não, nas atividades elencadas nos incisos do § 3º, exerçam, também, a atividade de que trata o **caput**.

~~§ 5º Os agentes autônomos de investimento, gerentes de investimentos de instituições financeiras e outras pessoas que atuem na distribuição de valores mobiliários podem prestar informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição~~

~~integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual trabalhem ou tenham sido contratados, sem configurar a atividade de que trata o caput.~~

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: Ao nosso ver este parágrafo está em excesso. Já há regulamentação suficiente para a distribuição / intermediação, que deixa claro o limite destes profissionais e o seu dever de prestar informações ao cliente, sem, contudo, praticar a atividades de consultor. Ao citar “gerente de investimentos”, por exemplo, função não regulada e cujo o escopo não resta claro, podemos estar validando a atuação dos “assessores de investimentos” que atuam como consultores, mas remunerados pelas instituições financeiras que lhe são contratantes e muitas vezes com metas e bônus atrelados ao desempenho de venda, ainda que feita por área correlata, de determinados produtos/ativos.]

~~§ 6º A prestação de informações a que se refere o § 5º inclui as atividades de suporte e orientação inerentes à relação comercial com os clientes.~~

CAPÍTULO II – AUTORIZAÇÃO PARA O EXERCÍCIO DA ATIVIDADE DE CONSULTORIA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Art. 2º A consultoria de valores mobiliários é atividade privativa de consultores de valores mobiliários registrados na CVM.

Parágrafo único. A autorização para o exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários pode ser acumulada com a atividade de gestão, nos termos da regulamentação específica, observadas as regras e procedimentos de controles internos e segregação de atividades (no que aplicável) previstos nos arts. 18 e 19 desta Instrução. *[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: A Instrução CVM 558 consolidou o entendimento de que “quem pode mais pode menos”, desde que saiba tratar adequadamente todo e qualquer potencial conflito. A área técnica (analistas buy side), por exemplo, e até mesmo o diretor responsável pela gestão e consultoria podem ser compartilhados. Logo, a expressão “segregação de atividades” ou deve ser excluída ou mantida com a nossa sugestão de ressalva, pois, a depender das configurações da sociedade que pratica a cumulação da atividade de gestão e consultoria tal segregação pode ou não existir ou, ainda, existir de forma parcial, sendo que onde se posiciona a barreira estará claro em seu formulário de referência e demais manuais e políticas internas.]*

Seção I – Consultor de Valores Mobiliários – Pessoa Natural

Art. 3º Para fins de obtenção e manutenção de autorização pela CVM, o consultor de valores mobiliários, pessoa natural, deve atender os seguintes requisitos:

- I – ser domiciliado no Brasil;
- II – ser graduado em curso superior, em instituição reconhecida oficialmente no País ou no exterior;
- III – ter sido aprovado em exame de certificação cuja metodologia e conteúdo tenham sido previamente aprovados pela CVM;
- IV – ter reputação ilibada;
- V – 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;
- VI – não haver sido condenado por crime falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, “lavagem” de dinheiro, ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, 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;
- VII – não estar impedido de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial ou administrativa;
- VIII – não estar incluído no cadastro de serviços de proteção ao crédito;
- IX – não estar incluído em relação de comitentes inadimplentes de entidade administradora de mercado organizado;
- X – não ter contra si títulos levados a protesto; e
- XI – preencher o formulário do Anexo 5-I de modo a comprovar a sua aptidão para o exercício da atividade.

§ 1º A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN pode, excepcionalmente, dispensar o atendimento aos requisitos previstos nos incisos II e III do **caput** deste artigo, desde que o requerente possua:

- I – comprovada experiência profissional de, no mínimo, 7 (sete) anos em atividades diretamente relacionadas à consultoria de valores mobiliários ou à gestão de recursos de terceiros; ou

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: A Instrução CVM 558 consolidou o entendimento de que “quem pode mais pode menos”, neste sentido, a longa experiência como gestor deve ter o mesmo peso que aquela como consultor de valores mobiliários ou atividades relacionadas. Seria conveniente também esclarecer, desde já, se a análise de valores mobiliários por este período também será entendida como experiência válida.]

- II – notório saber e elevada qualificação em área de conhecimento que o habilite para o exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários.

§ 2º Não é considerada experiência profissional no âmbito do mercado de valores mobiliários, para fins do disposto no § 1º deste artigo:

- I – a atuação como investidor;
- II – a prestação de serviços de forma não remunerada;
- III – a realização de estágio, e
- IV – a atuação como agente autônomo de investimento.

§ 3º Para a manutenção da autorização pela CVM, o consultor de valores mobiliários, pessoa natural, está dispensado do atendimento aos requisitos previstos nos incisos II e III do **caput**, caso não tenha tido que atendê-los para obter sua autorização.

§ 4º Nas hipóteses previstas nos incisos VIII a X do **caput**, a SIN pode avaliar a conveniência e a oportunidade de conceder a autorização pleiteada, considerando a situação individual do pretendente, bem como as circunstâncias e a materialidade do caso.

Seção II – Consultor de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica

Art. 4º Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o consultor de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve atender os seguintes requisitos:

- I – ter sede no Brasil;
- II – ter em seu objeto social o exercício de consultoria de valores mobiliários e estar regularmente constituído e registrado no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas - CNPJ;
- III – atribuir a responsabilidade pela atividade de consultoria de valores mobiliários a um **diretor estatutário**, o qual deve estar registrado na CVM como consultor de valores mobiliários ou como administrador de carteira de valores mobiliários, nos termos da regulamentação específica;
- IV – atribuir a responsabilidade pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e das normas estabelecidas por esta Instrução **a um diretor estatutário**;

[COMENTÁRIO BENZECRY E PITTA: A previsão de diretor responsável, muitas vezes com o termo “diretor estatutário” nas normas da CVM tem sido motivo frequente de dúvida ou entendimentos em sentido contrário. Acreditamos que uma das razões é que do ponto de vista técnico-jurídico a expressão “diretor estatutário” somente seria aplicável às sociedades anônimas. No caso da limitada a expressão mais adequada seria diretor administrador e o ponto chave sempre em questão é, independentemente do tipo societário, tal nomeação e responsabilidade pode se dar em ato separado, em total alinhamento com a legislação civil e comercial, ou necessariamente tais indicações/nomeações precisam estar, respectivamente, no Estatuto Social (nas sociedades anônimas) ou Contrato Social (no caso das limitadas). Ao nosso ver a indicação da responsabilidade e nomeação do diretor/administrador deveria seguir os ditames e possibilidades da legislação empresarial pátria, sob pena do normativo da CVM estar indo além das suas possibilidades. Por outro lado, exigir das limitadas a nomeação no contrato social (vedando o uso de reunião de sócios) e no caso das sociedades anônimas admitir o uso da assembleia geral de acionistas ou ata do conselho de administração significa, de pronto, um tratamento não isonômico e injustificado. Cabe apontar que este comentário/sugestão vale não só para a norma de consultor, mas tantas outras como a Instrução CVM 558, aplicável à administração de recursos de terceiros.]

V – seus sócios controladores diretos ou indiretos devem atender aos requisitos previstos pelos incisos IV a X do art. 3º

VI – ~~declarar que constitui e mantém~~ ~~manter~~ recursos humanos e computacionais adequados ao porte e à área de atuação da pessoa jurídica; e

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: O ponto chave aqui é que são tão diversas as técnicas de análise, mercados e formas de trabalho que transferir à área técnica da CVM o juízo de valor do que são os recursos adequados nos parece inapropriado. Os diretores de uma empresa devem ser capazes de fazer esta avaliação e, se na prática restar claro tratar-se de declaração falsa, responder por este ato. Ademais, o formulário de referência traz um longo descritivo sobre os recursos humanos e computacionais, dando o direito de o cliente final fazer comparações entre os prestadores de serviços ou, ainda, definir qual a estrutura que ele entende adequada.]

VII – preencher o formulário do Anexo 5-II de modo a comprovar o atendimento dos requisitos ~~a sua aptidão~~ para o exercício da atividade.

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: O preenchimento do formulário é algo objetivo e que deve ser respondido de modo a retratar a realidade das estruturas, permitindo ao cliente, tal como acontece com o formulário de referência de companhias abertas que inspirou o dos gestores e consultores, ter acesso aos dados da empresa e fazer seu próprio juízo de valor se aquela é ou não adequada e capaz de realizar o que se propõe. A efetiva “aptidão” que o texto original gostaria de comprovar, infelizmente ou felizmente, só vai ser validada na prática. Quantas são as histórias no mercado financeiro e de capitais de instituições que parecem ser amplamente capazes de executar o que se propõem e terminam em derrocada? Sem querer nos estender, mas um excelente exemplo é da gestora retratada na obra: “Quando os Gênios Falham - A Ascensão e a Queda da Long-term Capital Management”. Quantas gestoras contemporâneas a ela - sem a equipe formada em Harvard e com prêmio Nobel de economia e, ainda, sistemas inovadores de gestão quantitativa – que ainda resistem e entregam resultados consistentes aos investidores? Logo, definir se uma estrutura é apta ou não é deveras subjetivo. O que a norma deve trazer são requisitos mínimos, de forma simples e objetiva, aplicáveis a todos e sem margem para grandes debates ou contemporizações no processo de análise do credenciamento.]

§ 1º É vedada a utilização de siglas e de palavras ou expressões que induzam o investidor a erro na denominação da pessoa jurídica de que trata o **caput**.

§ 2º A atribuição de responsabilidade prevista nos incisos III e IV do **caput** deve ser consignada no contrato social ou; no estatuto social da pessoa jurídica ou, ainda, na forma que o referido contrato ou estatuto indicar.

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: Analisar em conjunto com o comentário ao Artigo 4º §4º, sendo que também recomendamos levar este mesmo conceito e possibilidade de nomeação na forma prevista no contrato social ou estatuto social aos demais normativos da CVM que exigem um diretor/administrador responsável, em especial as Instruções ICVM 301, 505, 539 e 558]

§ 3º Na hipótese de impedimento de qualquer dos diretores responsáveis pela consultoria de carteira de valores por prazo superior a 30 (trinta) dias, o substituto deve assumir a referida responsabilidade, devendo a CVM ser comunicada, por escrito, no prazo de 1 (um) dia útil a contar da sua ocorrência.

§ 4º As funções a que se referem os incisos III e IV do **caput** não podem ser desempenhadas pelo mesmo diretor estatutário.

§ 5º O diretor responsável pela consultoria de valores mobiliários não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de valores mobiliários, na instituição ou fora dela, exceto pela administração de carteiras de valores mobiliários e outras atividades correlatas para as quais haja expressa manifestação da Comissão de Valores Mobiliários.

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: Já existem outras atribuições que são potencialmente cumuladas pelo citado diretor. A título de exemplo podemos citar a distribuição dos fundos de investimento sob gestão.]

§ 6º Sem prejuízo do disposto no § 5º deste artigo, os diretores responsáveis de que tratam os incisos III e IV, só podem ser responsáveis pela mesma atividade em sociedades controladoras, controladas, coligadas ou sob controle comum.

§ 7º Os diretores responsáveis de que tratam os incisos III e IV do art. 4º e o consultor de valores mobiliários pessoa natural de que trata o art. 3º, caso sejam não podem obter ou manter registros como agente autônomo de investimento, devem manter o referido registro suspenso enquanto atuarem com as referidas atribuições.

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: Temos conhecimento de como o mercado de trabalho é dinâmico e as pessoas estão a todo tempo recebendo ou buscando oportunidades de trabalho em áreas correlatas às suas atividades, mas nem sempre nas mesmas posições. Ademais, o processo de registro é algo que demanda tempo e recursos, não só do interessado como das instituições certificadoras e da administração pública. Tal como comentaremos mais adiante, é de suma importância diferenciar os tipos de “suspensão”. Dentre as

categorias existentes temos uma espécie de “suspensão a pedido”, presente no Artigo 7º da proposta de norma de consultor e no artigo 8 da norma aplicável ao gestor de carteira (ICVM 558). Nossa sugestão vai no sentido de que o status de “SUSPENSO A PEDIDO” ou, se preferirem, qualquer termo similar e sinônimo, passe a constar do cadastro geral da CVM, de modo que a pessoa física possa ter várias habilitações, embora em alguns casos tenha de manter uma ou mais suspensas para poder exercer a outra, podendo ser até exigida uma declaração formal de não exercício para a concretização da “SUSPENSÃO A PEDIDO”. Este entendimento já foi, inclusive, defendido pelo Colegiado da CVM, na decisão do processo PROCESSO CVM Nº RJ 2006/8820 (Reg. Col. 5350/2006).

§ 8º Os recursos computacionais previstos no inciso VI do **caput** devem:

I – ser protegidos contra adulterações; e

II – manter registros que permitam a realização de auditorias e inspeções.

Seção III – Pedido de Registro de Consultor de Valores Mobiliários

Art. 5º O pedido de autorização para o exercício da atividade de consultor de valores mobiliários deve ser encaminhado à SIN e instruído com os documentos identificados no:

I – Anexo 5-I, se pessoa natural; ou

II – Anexo 5-II, se pessoa jurídica.

Art. 6º A SIN tem 45 (quarenta e cinco) dias úteis para analisar o pedido, contados da data do protocolo, desde que o pedido venha acompanhado de todos os documentos necessários à concessão da autorização.

§ 1º Caso qualquer dos documentos necessários à concessão da autorização não seja protocolado com o pedido de registro, o prazo de que trata o **caput** será contado da data de protocolo do último documento que complete a instrução do pedido de autorização.

§ 2º O prazo de que trata o **caput** pode ser interrompido uma única vez, caso a SIN solicite ao requerente informações ou documentos adicionais.

§ 3º O requerente tem 20 (vinte) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela SIN.

§ 4º O prazo para o cumprimento das exigências pode ser prorrogado, ~~uma única vez, por 10 (dez) dias úteis~~, mediante pedido prévio e fundamentado formulado pelo requerente à SIN.

[JUSTIFICATIVA BENZECRY E PITTA: Tendo em vista que é direito do interessado reingressar com os documentos a qualquer tempo, ao nosso ver, para maior economia processual de todos os envolvidos, faz sentido permitir que a SIN defina qual o prazo adicional será dado ao requerente, à luz dos fundamentos apresentados.]

§ 5º A SIN tem 30 (trinta) dias úteis para se manifestar a respeito do atendimento das exigências e do deferimento do pedido, contados da data do protocolo dos documentos e informações entregues para o cumprimento das exigências.

§ 6º Caso as exigências não tenham sido atendidas, a SIN, no prazo estabelecido no § 5º, enviará ofício ao requerente com a indicação das exigências que não foram consideradas atendidas.

§ 7º No prazo de 10 (dez) dias úteis contados do recebimento do ofício de que trata o § 6º ou no restante do período para o término do prazo de que trata o § 3º, o que for maior, o requerente poderá cumprir as exigências que não foram consideradas atendidas.

§ 8º A SIN tem 30 (trinta) dias úteis para se manifestar a respeito do atendimento das exigências e do deferimento do pedido de registro, contados da data do protocolo dos documentos e informações entregues para o cumprimento das exigências em atendimento ao ofício mencionado no § 6º.

§ 9º O descumprimento dos prazos mencionados nos §§ 3º, 4º e 7º implica indeferimento automático do pedido de autorização.

§ 10 A ausência de manifestação da SIN nos prazos mencionados no **caput**, §§ 5º e 8º implica deferimento automático do pedido de autorização.

CAPÍTULO III – SUSPENSÃO E CANCELAMENTO DA AUTORIZAÇÃO PARA O EXERCÍCIO DA CONSULTORIA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Seção I – Suspensão do Registro

Art. 7º O consultor de valores mobiliários, pessoa natural, pode pedir a suspensão do seu registro por um período de até 36 (trinta e seis) meses, hipótese em que será deferida a “Suspensão a Pedido”.

§ 1º Depois de encerrado o prazo de suspensão requerido, o consultor de valores mobiliários automaticamente voltará a estar autorizado a exercer as atividades de consultoria de valores mobiliários e a estar obrigado a cumprir o previsto na regulação.

§ 2º O consultor de valores mobiliários pode solicitar mais de uma suspensão a pedido do seu registro, desde que o período total das suspensões não ultrapasse o prazo de 36 (trinta e seis) meses.

Art. 8º A SIN deve suspender a autorização do consultor de valores mobiliários, pessoa natural ou jurídica, caso sejam descumpridas, por período superior a 12 (doze) meses, as obrigações periódicas previstas no art. 14 desta Instrução, hipótese que será tratada como “Suspensão por Inadimplência”.

§ 1º A SIN informará ao respectivo consultor de valores mobiliários a “Suspensão por Inadimplência” da sua autorização por meio de ofício encaminhado ao endereço constante de seu formulário cadastral, e por meio de comunicado na página da CVM na rede mundial de computadores.

§ 2º O consultor de valores mobiliários que tenha seu registro suspenso pode solicitar a reversão da suspensão por meio de pedido fundamentado, encaminhado à SIN, instruído com documentos que comprovem o cumprimento das obrigações periódicas em atraso.

§ 3º A SIN tem 15 (quinze) dias úteis para a análise do pedido de reversão da suspensão, contados da data do protocolo de todos os documentos necessários à comprovação do cumprimento das obrigações periódicas em atraso.

§ 4º O prazo de que trata o § 1º pode ser interrompido, uma única vez, caso a SIN solicite ao requerente informações ou documentos adicionais, passando a fluir novo prazo a partir do cumprimento das exigências.

[COMENTÁRIOS BENZECRY E PITTA: Em relação ao artigo 8º temos dois comentários: i) Não acreditamos que deva haver um rito especial para a suspensão por inadimplemento das obrigações periódicas previstas no art. 14 da Instrução. Ali está contida uma obrigação periódica sobre a qual já incide multa cominatória e que pode, tal como qualquer outro dispositivo da norma, ensejar um processo de descredenciamento. Ao nosso ver seria desproporcional haver um rito especial e sumário para a suspensão neste caso. Ademais, esse rito não se encontra previsto em outros normativos, como o aplicável ao gestor de recursos (ICVM 558), sendo importante manter um alinhamento de procedimentos nos diversos normativos da CVM. ii) Caso o comentário anterior não seja aceito, sugerimos que acatem a distinção terminológica de “Suspensão a Pedido” de “Suspensão por Inadimplência”, bem como a inclusão no Cadastro Geral da CVM do status das habilitações que o profissional/empresa possui.

Por fim, aproveitamos a oportunidade para comentar que tem sido prática da CVM o envio dos comunicados tão somente para o endereço eletrônico cadastrado. Em que pese ser o email uma ferramenta cada vez mais importante, ele ainda prescinde da prova inequívoca de envio e recebimento. Neste sentido, alertas e avisos de tamanha gravidade, como o de uma suspensão, deveriam ter a obrigação de “aviso de recebimento”.

A preocupação aqui é não só com as instituições e consultores, mas com o cliente final. Se a comunicação não for recebida e a ciência do descredenciamento vier só com o Ato Declaratório no DOU de cancelamento, como ficam os clientes e investidores com contrato vigente? Pelo mesmo motivo a suspensão por inadimplência parece um risco, pois em que pese o prazo para o consultor buscar reverter a situação, não fica claro como fica a prestação de serviço em curso, cuja suspensão repentina pode trazer prejuízo aos contratantes.]

§ 5º O requerente tem 30 (trinta) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela SIN.

§ 6º A ausência de manifestação da SIN no prazo mencionado no § 3º implica deferimento automático do pedido de reversão da suspensão do registro do emissor.

§ 7º A inobservância do prazo mencionado no § 5º implica cancelamento automático do pedido.

Seção II – Cancelamento de Ofício

Art. 9º A SIN deve cancelar a autorização do consultor de valores mobiliários nas seguintes hipóteses:

I – falecimento do consultor de valores mobiliários pessoa natural;

II – extinção do consultor de valores mobiliários pessoa jurídica;

III – se constatada a falsidade dos documentos ou de declarações apresentadas para obter a autorização;

IV – se, em razão de fato superveniente devidamente comprovado, ficar evidenciado que a pessoa autorizada pela CVM não mais atende a qualquer dos requisitos e condições, estabelecidos nesta Instrução, para a concessão da autorização; ou

V – caso a suspensão da autorização de que trata o art. 8º não seja revertida no período de 12 (doze) meses.

§ 1º A SIN comunicará previamente ao consultor de valores mobiliários a abertura de procedimento de cancelamento de seu registro, nos termos dos incisos III, IV e V do **caput**, concedendo-lhe o prazo de 10 (dez) dias úteis, contados da data de recebimento da comunicação, para apresentar suas razões de defesa ou regularizar seu registro.

§ 2º Da decisão de cancelamento de registro segundo o disposto nos incisos III, IV e V do **caput** cabe recurso à CVM, com efeito suspensivo, de acordo com as normas vigentes.

Seção III – Cancelamento Voluntário

Art. 10. O pedido de cancelamento da autorização para o exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários deve ser solicitado à SIN.

§ 1º O pedido de que trata o **caput** deve ser instruído com declaração de que, na data do pedido, o requerente não mais exerce a atividade.

§ 2º A SIN tem 15 (quinze) dias úteis, contados do protocolo, para deferir ou indeferir o pedido de cancelamento.

§ 3º O prazo de que trata o § 2º pode ser interrompido uma única vez, caso a SIN solicite ao requerente informações ou documentos adicionais, passando a fluir novo prazo a partir do cumprimento das exigências.

§ 4º O requerente tem 10 (dez) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela SIN.

§ 5º A ausência de manifestação da SIN no prazo mencionado no § 2º implica deferimento automático do pedido de cancelamento do registro do requerente.

CAPÍTULO IV – PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Seção I – Regras Gerais

Art. 11. As informações produzidas, divulgadas pelo consultor de valores mobiliários e repassadas aos clientes devem ser:

I – verdadeiras, completas, consistentes e não induzir o investidor a erro; e

II – escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa; e

III – quando pautadas em informações provenientes de terceiros, claras no que tange às fontes de informação utilizadas.

[COMENTÁRIOS BENZECRY E PITTA: O consultor muitas vezes se vale de análises de terceiros, informações divulgadas pelas companhias emissoras ou informações sobre os produtos e as repassa, de forma organizada, explicativa e contextualizada aos clientes, conjuntamente com suas recomendações. Neste contexto, tudo aquilo que ele produz é certo que deve ser verdadeiro e consistente, mas ele não deve se tornar corresponsável por conteúdos eventualmente inverídicos divulgado por terceiros, salvo se houver claros indícios de que ele deveria desconfiar da integridade deste conteúdo.]

Parágrafo único. As informações relativas à prestação de serviço de consultoria de valores mobiliários não podem assegurar ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de risco para o investidor.

Art. 12. Caso as informações divulgadas apresentem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erro, a SIN pode exigir:

I – a cessação da divulgação da informação; e

II – a veiculação, com igual destaque e por meio do veículo usado para divulgar a informação original, de retificações e esclarecimentos, devendo constar, de forma expressa, que a informação está sendo republicada por determinação da CVM.

Art. 13. O consultor de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve manter página na rede mundial de computadores com as seguintes informações atualizadas:

I – formulário de referência, cujo conteúdo deve refletir o Anexo 14-II;

II – código de ética, de modo a concretizar os deveres do consultor previstos no art. 15 desta Instrução;

III – regras, procedimentos e descrição dos controles internos, elaborados para o cumprimento desta Instrução;

IV – política de negociação de valores mobiliários por administradores, empregados, colaboradores e pela própria empresa.

Seção II – Informações Periódicas

Art. 14. O consultor de valores mobiliários deve enviar à CVM, até o dia 31 de março de cada ano, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, formulário de referência, cujo conteúdo deve refletir:

I – o Anexo 14-I, se pessoa natural; ou

II – o Anexo 14-II, se pessoa jurídica.

Parágrafo único. O consultor de valores mobiliários, pessoa natural, que atue exclusivamente como preposto ou empregado de consultor de valores mobiliários, pessoa jurídica, está dispensado do envio do formulário de referência a que se refere o inciso I.

CAPÍTULO V – REGRAS DE CONDUTA

Seção I – Regras de Conduta

Art. 15. O consultor de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

I – exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes;

II – desempenhar suas atribuições de modo a atender aos objetivos de investimento de seus clientes, levando em consideração a sua situação financeira e o seu perfil, em linha com o disposto na Instrução CVM nº 539/2013;

III – cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, prévia e obrigatoriamente por escrito, o qual deve conter as características dos serviços a serem prestados, dentre as quais se incluem:

a) descrição detalhada da remuneração cobrada pelos serviços ou, na ausência de remuneração por parte do cliente, indicação do responsável pelo pagamento de remuneração, a qualquer título atrelada aos serviços, assim como todo e qualquer benefício direto ou indireto que o consultor venha a ter;

b) informações sobre outras atividades que o próprio consultor exerça e os potenciais conflitos de interesses existentes entre tais atividades e a consultoria de valores mobiliários;

c) informações sobre as atividades exercidas por sociedades controladoras, controladas, coligadas e sob controle comum ao consultor e os potenciais conflitos de interesses existentes entre tais atividades e a consultoria de valores mobiliários;

d) quando aplicável, os riscos inerentes aos diversos tipos de operações com valores mobiliários nos mercados de bolsa, de balcão, nos mercados de liquidação futura, explicitando que a aplicação em derivativos pode resultar em perdas superiores ao investimento realizado, e nas operações de empréstimo de ações; e

e) o conteúdo e periodicidade das informações a serem prestadas ao cliente;

f) informação a respeito da abrangência dos serviços, explicitando os mercados e tipos de ativos financeiros que realiza acompanhamento de forma constante e que, portanto, são o alvo do seu departamento técnico de análise, indicando, se for o caso, limitações como a análise apenas dos ativos ou produtos disponíveis em uma determinada localidade, instituição ou segmento;

[COMENTÁRIOS BENZECRY E PITTA: O ponto mais crítico que temos observado em relação a estes serviços é a eventual falta de clareza do consultor a respeito dos mercados e ativos que podem ser alvo de suas recomendações. Existem consultores especializados em analisar cotas de fundos; consultores que só transmitem recomendações sobre os ativos disponíveis em uma determinada plataforma ou instituição financeira; que não tem expertise para determinados mercados, se limitando a analisar, por exemplo, renda fixa ou variável. Este não é um problema de per se, mas certamente é ponto chave para que o contrato com o cliente seja completo e transparente. Ademais, importante ficar claro que o “perfil do cliente” é em linha com os procedimentos de suitability tratados na Instrução CVM nº 539/2013.]

IV – evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes;

V – prestar o serviço de forma independente e fundamentada;

VI – manter atualizada, em perfeita ordem e à disposição do cliente, toda a documentação que deu suporte para a consultoria prestada ao cliente;

VII – transferir ao cliente qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição de consultor de valores mobiliários, exceto na hipótese do parágrafo único do art.17;

[COMENTÁRIOS BENZECRY E PITTA: É aqui que reside a grande oportunidade para o crescimento sadio da atividade de “consultoria de valores mobiliários”. É fato que o brasileiro não tem a cultura de pagar pela “consultoria”, pelo que de forma recorrente busca a opinião do próprio vendedor / intermediário sobre o produto que deseja. A melhor forma de tratar com este potencial conflito e ao mesmo tempo fomentar a atividade do consultor, que garante ao cliente/investidor uma opinião técnica e adequada ao seu perfil/objetivos é viabilizando que o “dinheiro na mesa” para a atividade de intermediação possa ser alocado e revertido em descontos nos serviços de consultoria. Ou seja, em que pese o consultor ter de atuar de forma 100% isenta, se ele tem um parceiro preferencial atuante na intermediação e se o cliente concorda em utilizá-lo, parte da receita com a intermediação deveria poder ser

revertida ao consultor, desde que no limite e diretamente associada a uma redução proporcional no custo da consultoria para o cliente final. Ao nosso ver esta sistemática permitiria, inclusive, o retorno ao cenário da ICVM 434 que regulava a atividade de agente autônomo e permitia que este, desde que habilitado (ou seja, com todo o arcabouço técnico) praticasse também a consultoria de valores mobiliários.

Neste modelo o cliente teria acesso a uma planilha/relatório com a indicação da remuneração base acordada pelos serviços de consultoria, as eventuais receitas/benefícios que eventuais alocações geraram e, por fim, o valor final dos serviços já descontados dos benefícios revertidos.

Em suma, se estaria dando ao investidor um serviço com menor custo, maior transparência e qualificação do que aquele que ele tem acesso em contato somente com o agente autônomo/intermediário.

Esta sistemática, no limite, poderia vigorar tão somente para investidores qualificados que assinariam declaração atestando ciência da cumulação das funções de consultor e intermediário (seja pela mesma pessoa ou grupo empresarial), condicionada ao compromisso de reversão de toda a receita pela intermediação em descontos dos serviços de consultoria.]

VIII – suprir seus clientes com informações e documentos relativos aos serviços prestados na forma e prazos estabelecidos em suas regras internas;

IX – suprir seus clientes com informações sobre os riscos envolvidos nas operações recomendadas;

X – prestar as informações que lhe forem solicitadas pelo cliente, pertinentes aos fundamentos das recomendações de investimento realizadas; e

XI – informar à CVM sempre que verifique a ocorrência ou indícios de violação da legislação que incumbe à CVM fiscalizar, no prazo máximo de 105 (~~cinco~~dez) dias úteis da ocorrência ou identificação.

[COMENTÁRIOS BENZECRY E PITTA: O objetivo é uniformizar com o disposto na Instrução CVM 558, facilitando a atuação efetiva do responsável pelos controles internos.]

Parágrafo único. Diante de uma situação de conflito de interesses, o consultor deve informar ao cliente que está agindo em conflito de interesses e as fontes desse conflito, antes de prestar a consultoria.

Art. 16. A prestação de serviço de consultoria de valores mobiliários com a utilização de sistemas automatizados ou algoritmos está sujeita às obrigações e regras previstas na presente Instrução e não mitiga as responsabilidades do consultor em relação às orientações, recomendações e aconselhamentos realizados.

Seção II – Vedações

Art. 17. É vedado ao consultor de valores mobiliários:

- I – atuar na estruturação e originação de produtos que sejam objeto de orientação, recomendação e aconselhamento aos seus clientes;
- II – proceder a qualquer tipo de modificação relevante nas características básicas dos serviços que presta, exceto quando houver autorização, prévia e por escrito, do cliente;
- III – garantir níveis de rentabilidade;
- IV – omitir informações sobre conflito de interesses e riscos relativos ao objeto da consultoria prestada; e
- V – receber qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na prestação de serviço de consultoria de valores mobiliários.

Parágrafo único. A vedação de que trata o inciso V não incide sobre a consultoria prestada a clientes classificados como investidores profissionais, desde que eles assinem termo de ciência, nos termos do Anexo 17.

CAPÍTULO VI – REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS

Art. 18. O consultor de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve garantir, por meio de regras, procedimentos e controles internos adequados, o permanente atendimento às normas, políticas e regulamentações vigentes, referentes às diversas modalidades de investimento, à própria atividade de consultoria de valores mobiliários e aos padrões ético e profissional.

Parágrafo único. As regras, procedimentos e os controles internos mencionados no **caput** devem ser suficientes e adequados para:

- I – assegurar que todos os profissionais que desempenhem funções ligadas à consultoria de valores mobiliários atuem com independência e o devido dever fiduciário para com seus clientes;
- II – impedir que seus interesses comerciais, ou aqueles de seus clientes, influenciem seu trabalho;
- III – identificar, administrar e mitigar eventuais conflitos de interesses que possam afetar a independência das pessoas que desempenhem funções ligadas à consultoria de valores mobiliários;
- IV – diante de uma situação de conflito de interesses, informar ao cliente que está agindo em conflito de interesses e as fontes desse conflito, antes de efetuar uma recomendação de investimento;
- V – segregar as diversas atividades que desempenhem, nos termos do art. ~~1920~~ da presente Instrução, salvo nas hipóteses de cumulação expressamente autorizadas; e

[COMENTÁRIOS BENZECRY E PITTA: Idem ao comentado no Artigo 2º § único.]

VI – assegurar a existência de testes periódicos de segurança para os sistemas de informações, em especial para os mantidos em meio eletrônico.

Seção I

Segregação de Atividades

Art. 19. No exercício da consultoria de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação em relação às demais atividades não vedadas exercidas pela pessoa jurídica, salvo nos casos em que parte ou a integralidade dos recursos humanos, físicos e tecnológicos podem ser compartilhados sem que haja conflito de interesses, devendo ser adotados procedimentos operacionais objetivando:

[COMENTÁRIOS BENZECRY E PITTA: Idem ao comentado no Artigo 2º § único.]

I – a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas ao mercado de valores mobiliários;

II – o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa;

III – a preservação de informações confidenciais por todos os seus administradores, colaboradores e funcionários, proibindo a transferência de tais informações a pessoas não habilitadas ou que possam vir a utilizá-las indevidamente;

IV – o acesso restrito a arquivos, bem como à adoção de controles que restrinjam e permitam identificar as pessoas que tenham acesso às informações confidenciais; e

V – o estabelecimento de políticas relacionadas à negociação de valores mobiliários por parte de funcionários, administradores e sócios da pessoa jurídica.

Parágrafo único. Para o cumprimento do disposto no **caput** e seus incisos, o consultor de valores mobiliários pessoa jurídica deve manter manuais escritos, que detalhem as regras e os procedimentos adotados relativos à:

I – segregação das atividades, com o objetivo de demonstrar a total separação das áreas ou apresentar as regras de segregação adotadas; e

II – confidencialidade, definindo as regras de sigilo e conduta adotadas, com detalhamento das exigências cabíveis, no mínimo, para os seus sócios, administradores, colaboradores e empregados.

CAPÍTULO VII – MANUTENÇÃO DE ARQUIVOS

Art. 20. A orientação, recomendação e aconselhamento de que trata o **caput** do art. 1º devem ser feitos de maneira a possibilitar o seu registro, independentemente da forma de prestação do serviço, assim como devem ser arquivados os estudos e análises que fundamentaram tais orientações, recomendações ou aconselhamentos.

[COMENTÁRIOS BENZECRY E PITTA: O objetivo é buscar um alinhamento com as obrigações do gestor de recursos de terceiros, dado que a principal diferença entre as atividades reside na falta da discricionariedade para a tomada de decisão, no caso do consultor.]

Parágrafo único. O registro de que trata o **caput** deve ser protegido contra adulterações e permitir a realização de auditorias e inspeções.

Art. 21. O consultor de valores mobiliários deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução, bem como toda a correspondência, interna e externa, todos os papéis de trabalho, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas atividades.

Parágrafo único. Os documentos e informações a que se refere o **caput** podem ser guardados em meios físico ou eletrônico, admitindo-se a substituição de documentos pelas respectivas imagens digitalizadas.

CAPÍTULO VIII – PENALIDADES E MULTA COMINATÓRIA

Art. 22. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, a infração às normas contidas nos arts. 15, 17, 19, 20 e 21.

Art. 23. Nos termos das normas específicas a respeito do assunto, o consultor de valores mobiliários está sujeito à multa diária, em virtude do descumprimento dos prazos previstos nesta Instrução para entrega de informações periódicas, no valor de:

I – R\$ 200,00 (duzentos reais) para as consultorias pessoas jurídicas; e

II – R\$ 100,00 (cem reais) para as pessoas naturais.

CAPÍTULO IX – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

Art. 24. Os consultores de valores mobiliários que já sejam autorizados pela CVM devem se adaptar ao disposto nesta Instrução em até 1 (um) ano após a entrada em vigor da norma.

Parágrafo único. O descumprimento do disposto no **caput** deste artigo acarreta o cancelamento da autorização para o exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários.

Art. 25. Fica revogada a Instrução CVM nº 43, de 5 de março de 1985.

Art. 26. Esta Instrução entra em vigor na data da sua publicação.

Original assinado por
LEONARDO P. GOMES PEREIRA
Presidente

COMENTÁRIOS GERAIS ADICIONAIS AO TEXTO DA NORMA

A) EXISTÊNCIA OU NÃO DE REMUNERAÇÃO

A afirmação constante do Edital de que a atividade de Consultor de Valores Mobiliários “é remunerada” pode levar a conclusões, ao nosso ver, equivocadas. O mercado pode entender que se o serviço tem o mesmo objetivo (recomendar investimentos adequados ao perfil do cliente), mas não é remunerado, não seria necessária a submissão à CVM. Isto é o que ocorre hoje, por exemplo, em segmentos superiores de grandes instituições financeiras de varejo que colocam “assessores de investimento” à serviço dos clientes “sem qualquer custo” adicional, mas se limitam, sem qualquer *disclaimer*, a recomendar apenas os produtos disponíveis na base da instituição.

Somos do entendimento que a atividade, muito bem definida na proposta de norma¹, seja ela remunerada diretamente pelo cliente ou remunerada/incentivada por terceiros que claramente tem objetivos para com aquele cliente, seja diretamente, por empresas ligadas ou outras áreas internas, deve seguir os ditames da norma da CVM.

B) ESCOPO DE ATUAÇÃO E O CONCEITO DE VALOR MOBILIÁRIO

Em que pese concordarmos com a afirmação da CVM constante do ponto “Escopo de Atuação” do Edital de Audiência Pública: “*A consequência prática foi que o mercado de consultoria de valores mobiliários se desenvolveu de maneira heterogênea, com uma ampla utilização do termo consultor para designar atividades distintas entre si*” não se pode perder de vista algo bastante claro e objetivo, a Lei não atribui a esta Douta Comissão amplos poderes para delimitar, regular e fiscalizar a “consultoria de investimentos”, em seus aspectos mais amplos, mas sim apenas aquela atinente aos “valores mobiliários”, definidos no artigo 2º da Lei 6.385/76.

Do nosso ponto de vista seria até bom que pudesse atuar de forma ampla, pois sem isso já se parte de uma situação não isonômica, em que eventuais consultores de investimentos que trabalham, por exemplo, com títulos de emissão de instituições financeiras, títulos públicos federais, investimentos imobiliários que não se caracterizem como oferta pública de valor mobiliário, planos de previdência (VGBL ou PGBL) ou, ainda, títulos de dívida, em especial privada, que também não assumam características de valor mobiliário, em especial pela sua forma de colocação privada, acabam possuindo um grau de liberdade maior do que aqueles que optarem por atuar também na análise/recomendação de valores mobiliários aos seus clientes.

¹ “...prestação dos serviços de orientação, recomendação e aconselhamento, de forma profissional, em investimentos no mercado de valores mobiliários, cuja adoção e implementação fiquem a exclusivo critério do cliente, podendo, tal orientação, se dar sobre títulos, valores mobiliários ou veículos de investimento, seja de forma específica, ou sobre classes de tais ativos.”

Neste sentido e tendo visto de forma cada vez mais comum os normativos da CVM utilizarem a expressão “títulos e valores mobiliários” sem o rigor técnico de que muitos títulos hoje integram o conceito de valor mobiliário e, por outro lado, outros, infelizmente no caso da consultoria de valores mobiliários, acabam por ficar completamente de fora da alçada desta Doutrina Autarquia, cremos que seria uma boa oportunidade para deixar estes limites claros.

A mesma crítica se aplica também ao uso do conceito de “valor mobiliário” para, por exemplo, os ativos financeiros integrantes da carteira de fundos de investimento em participações, nos termos da ICVM 578, que acaba por indicar uma série de ativos que não se enquadram no conceito legal de “valor mobiliário” como tal.

Assim há um problema claro que precisa ser enfrentado: Temos uma Lei que limita mais o regulador do que o regulado. Ou seja, o Consultor de Valores Mobiliários pode analisar e recomendar ativos financeiros e oportunidades de investimento das mais variadas. A CVM, no entanto, por força da Lei 6.385/76, não tem competência para regular a atuação que envolva outros ativos não abarcados pelo conceito de valor mobiliário, sendo neste caso a consultoria uma mera consultoria em investimentos.

Diante desta limitação técnica e prática, somos da opinião que deve haver muito cuidado na regulação da atividade de consultor de valores mobiliários, sob pena de proliferação de “consultores de investimentos” que atuem na esfera não compreendida pela CVM, reduzindo o número de profissionais que se dedicam aos valores mobiliários, dentre eles: cotas de fundos de investimento; investimentos em bolsa de valores (ações, debêntures, derivativos,...); e um crescimento desenfreado e sem a existência de regulação ou boas práticas da oferta de serviços de “consultoria” que se limitem a analisar ativos como: títulos de emissão de instituições financeiras, títulos públicos federais, determinados investimentos imobiliários... e assim por diante.

Ao nosso ver somente uma norma simples, objetiva e que aposte no relacionamento transparente com o investidor/cliente final pode resolver a questão colocada acima e atrair os bons profissionais à submissão de suas atividades à CVM como um diferencial competitivo.

C) CONSULTOR HABILITADO COMO AGENTE AUTÔNOMO

Embora acreditemos que seja um tema de difícil convencimento e reversão, não podemos nos furtar de expor nossa opinião de que seria de suma importância resgatar o mecanismo presente na já revogada Instrução CVM 434², pelo qual a vedação ao agente autônomo de prestar consultoria não lhe atingia, se ele fosse habilitado para tanto.

² “Art.16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...)
IV – contratar com investidores a prestação de serviços de:

A norma de agente autônomo mudou radicalmente com a Instrução CVM 497, sob o argumento de más condutas de agentes, mas fato é que não há nenhum caso concreto de punição de agente autônomo que atuasse, COM HABILITAÇÃO, prestando os serviços de intermediação em conjunto com a consultoria de valores mobiliários.

Os casos problemáticos foram de agentes que mesmo sabendo de sua limitação legal, e até técnica, incentivavam os clientes a realizar operações para ganho de corretagem ou, pior, geriam recursos de terceiros sem a devida autorização, por meio de senhas de home broker ou passando ordens não recebidas previamente dos clientes.

Ou seja, os bons profissionais tiveram seu direito ceifado pela má conduta de outros. O que nos remete a uma reportagem com o Presidente do COAF publicada hoje³ sob o título *“É impossível impedir empresa de cometer crime”*, na Folha de São Paulo que diz: *“De acordo com ele, criar novas exigências burocráticas não resolve o problema. “Eu pessoalmente acho que você acaba fazendo a sociedade toda pagar por um controle que não controla. É um controle com o qual você não vai acabar com o problema e que só vai atrapalhar a vida das pessoas de bem.”*

Fato é que alguns anos depois da publicação da Instrução não há um mecanismo eficiente pelo qual um consultor independente, não ligado a grandes conglomerados, possa atuar de forma transparente com seus clientes e investidores e, ao mesmo tempo, permitir que todos os benefícios normalmente praticados pelo mercado se revertam em favor destes clientes.

Ademais, do ponto de vista operacional, afastar o consultor do intermediário que pode realizar a efetiva aplicação também é complicado, pois sabemos que tempo hoje é um dos bens mais importantes e preciosos para qualquer pessoa, enquanto o mercado de capitais muitas vezes exige movimentos rápidos. Logo, exigir que a pessoa se reúna com o consultor, receba recomendações e depois tenha de buscar outros profissionais para executar as operações tem um custo muito alto. É o mesmo do que fazer o projeto com um arquiteto e ele não poder ser o responsável pela sua obra; pedir a opinião de um advogado sobre um potencial direito, mas não poder ser ele a propor a ação; ou, no limite, consultar um médico de uma especialidade que lhe diagnostica com a necessidade de uma cirurgia, mas quem tem de se abster de operá-lo, mesmo sendo seu médico de confiança. Tal como qualquer profissão o importante é atuar de forma justa e transparente com o cliente e receber reprimendas e punições rápidas e adequadas, sempre que houver desvios de conduta e especialmente quando da atuação dolosa em desfavor dos clientes.

a) análise ou consultoria de valores mobiliários, salvo se estiver autorizado pela CVM a exercer tais atividades; e”

³ <http://www1.folha.uol.com.br/poder/2017/03/1867939-e-impossivel-impedir-empresa-de-cometer-crime-diz-chefe-do-coaf.shtml>

Claro que a referida exceção pode ser rebatida e contemporizada, mas entendemos que ao menos para o segmento de investidores qualificados seria de suma importância retomar esta possibilidade, ainda que adicionada de um relatório pormenorizado das remunerações advindas de cada atividade e, como já proposto acima ao longo do texto da norma, podendo os ganhos na intermediação ser abatidos (revertidos como desconto) dos serviços de consultoria.

Vale notar que vivemos em um País cujo acesso a determinados serviços se encontra completamente concentrados no eixo Rio-São Paulo e a riqueza cada vez mais vem se acumulando em outros polos. Se não houver uma solução para que os serviços técnicos e de qualidade, devidamente certificados, atinjam maior capilaridade, as recomendações e decisões de investimento continuarão sendo tomadas como o conselho – não profissional – do primo, amigo, irmão ou gerente do banco. Quando muito viveremos mais um ciclo de “novidade” com os sistemas automatizados, que tem seu valor, mas certamente não são capazes de um atendimento tão personalizado e de longo prazo. No pior cenário, a riqueza e poupança popular continuará passando ao lado do mercado de capitais.

AGRADECIMENTO FINAL

Mais uma vez gratos pela oportunidade, esperamos ter contribuído no processo de aperfeiçoamento do texto final, desenvolvimento do mercado e busca pela adequada regulação de uma atividade de extrema relevância para a criação do hábito de poupança em nossa sociedade, hábito este que definitivamente não será fácil construir enquanto as instituições que têm como principal objetivo e fonte de lucro a concessão de crédito sejam o único ambiente no qual os investidores buscam orientações e oportunidades de investimento.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

BENZECRY E PITTA ADVOCACIA ESPECIALIZADA

Leandro Salztrager Benzecry