

Luiz Gustavo A. S. Bichara  
Sandro Machado dos Reis  
João Pedro Eyler Povoá  
Andrea Weiss Balassiano  
Carol Monteiro de Carvalho  
Fábio Lopes Vilela Berbel  
Francisco Carlos Rosas Giardina  
Adriana Astuto  
Luciana Maria Gil Ferreira  
Diogo Moure dos Reis Vieira  
Fernanda Amante  
Diogo Cluffo Carneiro  
Jorge Gonzaga Matsumoto  
Pedro Teixeira de Siqueira Neto  
Wolmar Francisco Amélio Esteves

Alessandro da Costa Vettorazzi  
Aline Pradera  
Ana Beatriz de Magalhães Torós  
Ana Carolina Gandra Pia de Andrade  
Ana Carolina Sobreira Marques  
Ana Carolina Sobreira Marques  
Ana Paula Ribeiro Martins  
Ana Paula Wolkers Meinicke  
André de Azevedo Maury  
André Oriandi Germano  
Ângela Diaconic  
Bárbara Berbert Baer Viana  
Beatriz Fogaga Gomes Figueira  
Bruno Pina Metzner  
Caio Garroux Sampaio  
Carina Gondim Montenegro  
Carolina Belleze Viana  
Carolina Pereira Rezende  
Celso Henrique Cadete de Figueiredo  
Christiana Fontenelle Mac Dowell

Cintia Tavares Ferreira  
Cristiane Machado  
Daniel dos Santos Porto  
Daniela Vieira da Fonseca  
Diego Pellinson Dias  
Diogo Ferreira da Silva  
Eduardo Borges Pinho  
Eliza Fernandes Couto  
Erika Pimenta da Silva Arsolino Moreira  
Estevan Leonardo Paredes Leal  
Everton Antonio Barboza  
Fabiana Morselli  
Felipe Luiz Bastos Musha  
Felipe Madureira Nunes  
Felipe Romão de Paiva  
Fernanda Duarte Esteves  
Fernanda Luft Tessaro  
Fernanda Neves Bernardo  
Fernando Gomes de Souza e Silva  
Flavia Martins Napolitano  
Gabriel Alcaide Gonçalves V. Santos  
Gabriel Zemuer Paiva Rossini  
Gabriela Duarte Rosa Cruz Lopes  
Gilda Maria Kastrup Silva Frejat  
Giuseppe Pecorari Melotti  
Guilherme Ferreira da Rocha Morandi  
Heber Leal Marinho Wedemann  
Hugo Alves Câmara  
Isabel Sotto Maior Guimarães  
Isabela Moura Caiffa  
Isabella Rezende da Silva  
Izabella Pardini Reis  
Jackeline Silva de Oliveira  
Jeam Marcelly Honorio de Queiroga  
Jessica de Carvalho Sene Shima  
Jessica Silva Clementino  
Jhonatas Araujo Gil  
João Carlos Lima Santini  
João Guilherme Dmytraczenko Franco  
Jonas Garcia e Souza

Julia Nogueira Saldanha  
Juliana Oliveira dos Santos  
Juliana Pavilonis Correa  
Karyn Resinetti Noronha  
Kauê Di Mori Luciano da Silva  
Kevin Ribeiro Bennesby  
Lais Vilela de Andrade Sverber  
Lara Gomes de Araujo Rocha  
Leandro Lamussi  
Leticia Cardoso de Castro  
Lidia Ricardo Piconi de Faria  
Lucas Porto Pereira  
Lucas Teixeira de Rezende  
Luiz Felipe Costa e Costa Barros  
Luiz Armando Cruz Alves  
Luiz Calixto Sandes  
Luiz Felipe Barboza de Oliveira  
Luiz Gustavo Barbosa de Azevedo  
Marcela Aparecida Ferreira Melo Moraes  
Marcela Vieira Rimole Barrozo  
Marcelo Henrique Tadeu Martins Santos  
Marcos Rafael Faber Galante Carneiro  
Marcos Telles Moura  
Maria Fernanda Ultramar Pacifico  
Mariana de Uzeda Barreto  
Marina F M Teixeira de Macedo  
Mattheus Reis e Montenegro  
Mayan Siqueira  
Monique Pacheco Nunes  
Morgana Oliveira Zamora  
Nathan Rocha Fernandes  
Neide Rafele Nunes Guimarães  
Patricia Sampaio Fiad  
Paulo Antônio Gomes Patrício Junior  
Pedro Acioli Werner  
Pedro Augusto Teixeira Salarini  
Pedro de Alvarenga Sardinha  
Pedro Monteiro Bonfim Bello  
Perola Sagato Rosa  
Plinio Cesar Camargo Bacellar de Mello

Priscila Felix de Carvalho  
Priscila Maria Alves dos Santos Pinto  
Priscila Pacheco Nevares Alves  
Priscilla de Mendonça Salles  
Rafael Monteiro Montenegro  
Raphael Teodoro Martins  
Raul Furiéri Pignaton Camargo de Azevedo  
Renato Lima Tonini  
Renato Sguerri Fernandes  
Ricardo Kawamura  
Ricardo Machado Barbosa  
Roberta Maciel Guimarães  
Rodrigo Esteves Duque Guimarães  
Rodrigo Fernandes de Mello Clemente  
Rodrigo Loureiro Coutinho  
Tatiana Crespo Gomes  
Thais de Souza Moral  
Thais dos Santos Monteiro  
Thaissa Nunes de Lemos Silva  
Thiago Paranhos Neves  
Victor Costa Ferreira  
Vinicius Cintra Pugliesi  
Vinicius Faria Pereira  
Vinicius Nascimento e Silva  
Waneska Tagnin Overbeck  
Yanne Pires Carvalho

Consultores  
Bruno Pinheiro Barata  
Carlos Alberto de Melo Lacerda  
Paulo Freitas Barata  
Paulo Maurício Fernandes da Rocha  
Luiz Cesar Pizzotti  
Almir Rogério Gonçalves  
Luiz Henrique David de Sanson

Rio de Janeiro, 20 de março de 2017.

À

## SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO

(Via e-mail)

Ref.: **Audiência Pública SDM nº 11/16.**

Prezados Senhores,

BICHARA ADVOGADOS (“Bichara Advogados”) vem, por meio da presente, apresentar manifestação à minuta de Instrução objeto da Audiência Pública SDM nº 11/16, que propõe regulamentar a atividade de consultoria de valores mobiliários, revogando a Instrução CVM nº 43/85 (“Minuta”).

Nesse contexto, antes de expor nossas considerações, cabe parabenizar esta Comissão e Superintendência pela iniciativa verificada. A edição de nova norma para regulamentar a atividade de consultoria é imprescindível não apenas porque a Lei nº 6.385/76 não definiu o conceito desta atividade, mas também porque a vigência de aproximadamente 32 (trinta e dois) anos da Instrução CVM nº 43/85 não atende o atual dinamismo do mercado.

Portanto, além de adequar os dispositivos à realidade do mercado, a nova Instrução normativa suprirá lacunas relevantes na definição do escopo de atuação dos consultores de valores mobiliários.

Feitas as observações iniciais acima, passamos a expor nossos comentários e sugestões à Minuta, transcrevendo os dispositivos na medida em que forem analisados.

**I) ARTIGO 1º, CAPUT E § 1º**

Conforme ressaltado no próprio Edital de Audiência Pública SDM nº 11/16 (“Edital”), a Lei nº 6.385/76, apesar de prever a consultoria de valores mobiliários em seu art. 1º, inciso VIII e art. 27, não definiu esta atividade. Ademais, a Instrução CVM nº 43/85 igualmente não conceituou a atividade de consultoria, motivo pelo qual a mesma foi desenvolvida de forma heterogênea, com ampla utilização do termo para designar atividades distintas entre si.

Nesse sentido, a proposta apresentada de fato define o escopo de atuação dos consultores, considerando os serviços de orientação, recomendação e aconselhamento usualmente verificados. No entanto, tendo em vista as atuais e diversas atividades exercidas por estes profissionais, entendemos que a redação do dispositivo deve ser aprimorada com o objetivo de esclarecer constantes equívocos incorridos não apenas por investidores, mas também por consultores.

Ora, sabe-se que é crescente a oferta de serviços e investimentos em mercados estrangeiros a pessoas residentes no Brasil. Em que pese o fato de aplicações no exterior exigirem a participação de intermediário registrado nesta Autarquia para serem oferecidas a pessoas residentes no Brasil, faz-se **igualmente necessário** esclarecer a prestação de serviços de orientação, recomendação e aconselhamento em mercados estrangeiros.

Como consequência das imprecisões quanto ao escopo da atividade de consultoria, tem-se, por exemplo, o Processo Administrativo CVM RJ2011/5748. Tal processo originou-se de consulta formulada por investidor que teria sido prospectado como possível cliente por determinada sociedade, que teria se apresentado como consultora e oferecido aplicação em fundos de investimento e outros produtos constituídos no **exterior**.

Ao apurar as informações fornecidas pelo investidor, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) constatou que a sociedade se apresentava como consultoria financeira privada, atuando como intermediária entre seus clientes e algumas instituições financeiras. Diante da ausência de registro, a CVM editou a Deliberação nº 664/11, determinando a imediata **suspensão** da veiculação no Brasil de qualquer oferta de serviços de consultoria, de participação em fundos de investimento ou de qualquer outro valor mobiliário por parte da sociedade.

Após ter sido oficiada para aprestar informações, a sociedade esclareceu que possuía sede nas Ilhas Virgens Britânicas, desenvolvia atividade de consultoria financeira e que as atividades por ela realizadas no Brasil, no seu entender, dispensariam o registro na CVM. Não obstante, com o intuito de encerrar o processo administrativo instaurado, a sociedade apresentou proposta de termo de compromisso, reafirmando que seus clientes contratavam diretamente com a instituição a que optassem por investir, sem nenhuma intervenção ou intermediação da sociedade.

Após a análise do caso, o Comitê de Termo de Compromisso propôs ao Colegiado a **aceitação** da proposta<sup>1</sup>. Diante da recomendação, o Colegiado concordou com a medida e, depois de atestar o cumprimento das cláusulas acordadas, determinou o arquivamento do processo<sup>2</sup>.

Deve-se ressaltar, nesse contexto, que não se trata de caso isolado investigado por esta d. Autarquia. A frequência de atividades similares fez com que a CVM determinasse novas suspensões de ofertas de consultoria<sup>3</sup> e realizasse um esforço efetivo no sentido de orientar e alertar investidores e demais participantes do mercado por meio da divulgação de materiais e publicações oficiais<sup>4</sup>.

Com efeito, deve-se destacar que **não** se pretende avaliar o mérito dos casos acima, nem discorrer sobre a fundamentação ou características específicas verificadas. Ao contrário, pretende-se utilizar os eventos passados para se compreender a dinâmica e anseios do mercado e, então, propor medidas de forma a contemplar e equilibrar os melhores interesses dos participantes, poder público e sociedade.

Portanto, tendo em vista os processos anteriormente analisados e o contínuo esforço de orientar e fiscalizar a atividade de consultoria prestada a residentes no Brasil, ainda que tenha por objeto investimentos no exterior, entendemos que a Minuta deve aprimorar o conceito e os indicativos previstos no art. 1º, de forma a incluir o mercado estrangeiro no conceito ora proposto. Diante do exposto, recomendamos as seguintes alterações na redação do dispositivo:

REDAÇÃO ATUAL	REDAÇÃO SUGERIDA
Art. 1º Considera-se, para os efeitos desta	Art. 1º Considera-se, para os efeitos desta

<sup>1</sup> CVM. Processo Administrativo CVM nº RJ2011/5748. Parecer do Comitê de Termo de Compromisso em 31.01.2012.

<sup>2</sup> CVM. Ata da Reunião do Colegiado nº 23 de 19.06.2012.

<sup>3</sup> Deliberação CVM nº 670/11.

<sup>4</sup> CVM e Departamento de Proteção e Defesa do Consumidor do Ministério da Justiça, Boletim de Proteção ao Consumidor/Investidor, 2ª edição, 2011; e Ofício-Circular/CVM/SMI/SIN/Nº 2/2014.

<p>Instrução, consultoria de valores mobiliários a 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.</p>	<p>Instrução, consultoria de valores mobiliários a prestação dos serviços de orientação, recomendação e aconselhamento, de forma profissional, em investimentos no mercado <b>nacional e/ou estrangeiro</b> de valores mobiliários, cuja adoção e implementação fiquem a exclusivo critério do cliente.</p>
<p>§ 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: (...)</p>	<p>§ 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 no mercado <b>nacional e/ou estrangeiro</b>: (...)</p>

## II) ART. 3º, INCISO II, E ART. 3º, § 1º, INCISOS I E II

O inciso II do art. 3º da Minuta estabelece, como um dos requisitos para a obtenção de registro na CVM, a necessidade de o interessado ser graduado em curso superior. Nesse contexto, verifica-se que o referido dispositivo não determina nem exclui quaisquer áreas de conhecimento específicas, motivo pelo qual infere-se que o consultor pode ser graduado em **qualquer** curso superior.

No entanto, em seu § 1º, a Minuta dispõe que a SIN pode excepcionalmente dispensar o atendimento aos requisitos de curso superior e aprovação em exame de certificação 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** (ii) notório saber e elevada qualificação **em área de conhecimento que o habilite** para o exercício da atividade.

Desse modo, em que pese não haver referência à área de conhecimento, a redação dos incisos I e II do § 1º faz menção expressa à existência de atividades e áreas que, na visão desta d. Superintendência, habilitariam o interessado a se registrar como consultor perante a Autarquia.

Apesar de a Minuta não explicitar quais seriam tais áreas e atividades, as redações dos dispositivos fazem crer que há **especificidades** que serão preferencialmente levadas em consideração na análise do pleito de registro. Tal **especificidade**, entretanto, conflita com o caráter **abrangente** do inciso II do art. 3º, que possibilita a graduação em **qualquer** curso de nível superior.

Frente à contradição entre os referidos dispositivos e à correta e indispensável necessidade de profissionalização dos consultores, sugerimos que a referência à área de conhecimento adequada seja incluída no inciso II do art. 3º.

Ademais, deve-se ressaltar que o art. 3º da Minuta prevê a hipótese de o consultor ser graduado em curso superior, em instituição oficialmente reconhecida no exterior. Nesse contexto, apesar de não ser de competência desta i. Autarquia exaurir todos os aspectos referentes à graduação realizada em instituição estrangeira, entendemos ser oportuna uma breve revisão da Minuta com o objetivo de elucidar esta possibilidade.

Com efeito, o § 2º do art. 48 da Lei nº 9.394/96 dispõe que os diplomas de graduação expedidos por universidades estrangeiras serão revalidados por universidades públicas que tenham curso do mesmo nível e área ou equivalente, respeitando-se os acordos internacionais de reciprocidade ou equiparação.

Embora a graduação em curso superior no País seja suficiente, nos termos da Minuta, deve-se esclarecer que o mesmo entendimento não é aplicável às graduações em instituições no exterior. Portanto, ainda que não tenha por objetivo exaurir todos os aspectos relativos a cada requisito, entendemos ser conveniente esclarecer que a mera graduação em curso superior estrangeiro **não** é suficiente para atender ao disposto no inciso II.

Portanto, com vistas a aprimorar a redação do dispositivo e alinhá-lo à legislação aplicável neste âmbito e, ainda, com o objetivo de alinhar o entendimento desta d. Autarquia quanto às habilidades requeridas dos consultores, sugerimos que a redação do dispositivo seja alterada da seguinte forma:

REDAÇÃO ATUAL	REDAÇÃO SUGERIDA
Art. 3º Para fins de obtenção e manutenção de autorização pela CVM, o consultor de valores mobiliários, pessoa natural, deve atender os seguintes requisitos: (...) II – ser graduado em curso superior, em instituição reconhecida oficialmente no País ou no exterior; (...)	Art. 3º Para fins de obtenção e manutenção de autorização pela CVM, o consultor de valores mobiliários, pessoa natural, deve atender os seguintes requisitos: (...) II – ser graduado em curso superior, em instituição reconhecida oficialmente no País ou no exterior, <b>em área de conhecimento que qualifique o interessado para o exercício da atividade de consultoria, sendo certo que a validade e consequente aceitação dos</b>

diplomas de graduação expedidos por universidades estrangeiras estão sujeitas à legislação própria cabível; (...)

### III) ART. 4º, INCISOS III E IV

Os incisos III e IV do art. 4º da Minuta dispõem que o consultor de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve atribuir a **diretores estatutários** distintos a responsabilidade pela atividade de consultoria e a responsabilidade pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos.

Todavia, como a denominação “diretor” diz respeito a sociedades anônimas e a pessoa jurídica interessada no registro como consultora pode ser constituída tanto sob a forma de sociedade anônima quanto sob a forma de sociedade limitada, sugerimos que as redações destes dispositivos sejam pontualmente alteradas para contemplar ambas as possibilidades.

Em que pese se tratar de alteração pontual e específica, tal modificação tem por objetivo evitar dúvidas e obstáculos decorrentes de aplicações e interpretações restritivas da norma, em um esforço de compatibilizar todos os dispositivos e o interesse desta i. Autarquia. Portanto, recomendamos os seguintes ajustes nos incisos III e IV do art. 4º:

REDAÇÃO ATUAL	REDAÇÃO SUGERIDA
Art. 4º Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o consultor de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve atender os seguintes requisitos: (...)	Art. 4º Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o consultor de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve atender os seguintes requisitos: (...)
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;	III – atribuir a responsabilidade pela atividade de consultoria de valores mobiliários a um <b>administrador ou</b> 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	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; (...)

um **administrador** ou diretor estatutário; (...)

Nesse contexto, recomendamos que tal alteração seja igualmente realizada nos demais dispositivos que fazem referência unicamente ao cargo de “diretor”, quais sejam:

- (i) § 3º do art. 4º;
- (ii) § 4º do art. 4º;
- (iii) § 5º do art. 4º;
- (iv) § 6º do art. 4º;
- (v) § 7º do art. 4º;
- (vi) item 1.1 do Anexo 14-II;
- (vii) item 8.1., “c”, do Anexo 14-II;
- (viii) item 8.3 do Anexo 14-II;
- (ix) item 8.4 do Anexo 14-II;
- (x) item 11.2 do Anexo 14-II;
- (xi) item 11.5 do Anexo 14-II; e
- (xii) item 12 do Anexo 14-II.

Face ao exposto, sugerimos que as redações dos supracitados dispositivos sejam modificadas das seguintes formas:

REDAÇÃO ATUAL	REDAÇÃO SUGERIDA
(Art. 4º) § 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.	(Art. 4º) § 3º Na hipótese de impedimento de qualquer dos <b>administradores</b> ou 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.
(Art. 4º) § 4º As funções a que se referem os incisos III e IV do caput não podem ser desempenhadas pelo mesmo diretor estatutário.	(Art. 4º) § 4º As funções a que se referem os incisos III e IV do caput não podem ser desempenhadas pelo mesmo <b>administrador</b> ou diretor estatutário.
(Art. 4º) § 5º O diretor responsável pela consultoria de valores mobiliários não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de valores mobiliários, na	(Art. 4º) § 5º <b>administrador</b> ou <del>O</del> diretor responsável pela consultoria de valores mobiliários não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de

instituição ou fora dela, exceto pela administração de carteiras de valores mobiliários.	valores mobiliários, na instituição ou fora dela, exceto pela administração de carteiras de valores mobiliários.
(Art. 4º) § 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.	(Art. 4º) § 6º Sem prejuízo do disposto no § 5º deste artigo, os <b>administradores ou</b> 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.
(Art. 4º) § 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 não podem obter ou manter registro como agente autônomo de investimento.	(Art. 4º) § 7º Os <b>administradores ou</b> 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 não podem obter ou manter registro como agente autônomo de investimento.
(Anexo 14-II) 1.1 Declaração do diretor responsável pela atividade de consultoria de valores mobiliários e do diretor responsável e pela implementação e cumprimento de regras e procedimentos internos e das normas estabelecidas por esta Instrução, atestando que: (...)	(Anexo 14-II) 1.1 Declaração do <b>administrador ou</b> diretor responsável pela atividade de consultoria de valores mobiliários e do <b>administrador ou</b> diretor responsável <del>e</del> pela implementação e cumprimento de regras e procedimentos internos e das normas estabelecidas por esta Instrução, atestando que: (...)
(Anexo 14-II) 8.1 Descrever a estrutura administrativa da empresa, conforme estabelecido no seu contrato ou estatuto social e regimento interno, identificando: (...) c. em relação aos membros da diretoria, suas atribuições e poderes individuais (...)	(Anexo 14-II) 8.1 Descrever a estrutura administrativa da empresa, conforme estabelecido no seu contrato ou estatuto social e regimento interno, identificando: (...) c. em relação aos membros da <del>diretoria</del> <b>administração</b> , suas atribuições e poderes individuais (...)
(Anexo 14-II) 8.3. Em relação a cada um dos diretores responsáveis de que tratam os incisos III e IV do art. 4º, indicar, em forma de tabela: (...)	(Anexo 14-II) 8.3. Em relação a cada um dos <b>administradores ou</b> diretores responsáveis de que tratam os incisos III e IV do art. 4º, indicar, em forma de tabela: (...)
(Anexo 14-II) 8.4. Em relação aos diretores responsáveis de que tratam os incisos III e IV do art. 4º, fornecer: (...)	(Anexo 14-II) 8.4. Em relação aos <b>administradores ou</b> diretores responsáveis de que tratam os incisos III e IV do art. 4º,



	fornecer: (...)
(Anexo 14-II) 11.2. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais, que não estejam sob sigilo, em que o diretor responsável pela consultoria de valores mobiliários figure no polo passivo e que afetem sua reputação profissional, indicando: (...)	(Anexo 14-II) 11.2. Descrever os processos judiciais, administrativos ou arbitrais, que não estejam sob sigilo, em que o <b>administrador</b> ou diretor responsável pela consultoria de valores mobiliários figure no polo passivo e que afetem sua reputação profissional, indicando: (...)
(Anexo 14-II) 11.5. Descrever condenações judiciais, administrativas ou arbitrais, transitadas em julgado, prolatadas nos últimos 5 (cinco) anos em processos que não estejam sob sigilo, em que o diretor responsável pela consultoria de valores mobiliários tenha figurado no polo passivo e tenha afetado seus negócios ou sua reputação profissional, indicando: (...)	(Anexo 14-II) 11.5. Descrever condenações judiciais, administrativas ou arbitrais, transitadas em julgado, prolatadas nos últimos 5 (cinco) anos em processos que não estejam sob sigilo, em que o <b>administrador</b> ou diretor responsável pela consultoria de valores mobiliários tenha figurado no polo passivo e tenha afetado seus negócios ou sua reputação profissional, indicando: (...)
(Anexo 14-II) 12. Declarações adicionais do diretor responsável pela consultoria de valores mobiliários, atestando: (...)	(Anexo 14-II) 12. Declarações adicionais do <b>administrador</b> ou diretor responsável pela consultoria de valores mobiliários, atestando: (...)

#### IV) ART. 4º, § 3º

Na hipótese de impedimento de diretores responsáveis pela **consultoria** por prazo superior a 30 (trinta) dias, nos termos da redação proposta para o § 3º do art. 4º, o substituto deve assumir a referida responsabilidade e a CVM deve ser comunicada por escrito no prazo de **1 (um) dia útil** a contar da data da ocorrência.

Nesse contexto, deve-se destacar o § 1º do art. 7º da Instrução CVM nº 539/13, segundo o qual a nomeação ou a substituição do diretor responsável pelo **cumprimento das normas** desta Instrução deve ser informada à CVM no prazo de **7 (sete) dias úteis**.

Em que pese os dispositivos ora comentados tratem de diretores com responsabilidades diferentes, entendemos ser benéfico unificar os prazos de comunicação das ocorrências a esta i. Autarquia. Assim, além de uniformizar os deveres aos quais os consultores estão sujeitos, a alteração ora sugerida fará com que a nova Instrução contemple tanto a

hipótese de substituição de diretores responsáveis pela atividade de consultoria quanto a hipótese de substituição de diretores responsáveis pelo cumprimento das normas aplicáveis.

Sendo assim, para refletir o aprimoramento acima, recomendamos que a redação seja alterada nos seguintes termos:

REDAÇÃO ATUAL	REDAÇÃO SUGERIDA
(Art. 4º) § 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.	(Art. 4º) § 3º Na hipótese de impedimento de qualquer dos diretores <del>responsáveis pela consultoria de carteira de valores</del> referidos nos incisos III e IV acima por prazo superior a 30 (trinta) dias, o substituto deve assumir a referida responsabilidade, devendo a CVM ser comunicada, por escrito, no prazo de <del>1 (um)</del> 7 (sete) dias úteis a contar da sua ocorrência.

#### V) ART. 4º, § 8º, INCISO II, E ART. 15, INCISO VI

Segundo o art. 4º, inciso VI, da Minuta, o consultor pessoa jurídica deve constituir e manter recursos humanos e computacionais adequados ao seu porte e área de atuação. Nesse contexto, o inciso II do § 8º determina que tais recursos computacionais devem manter registros que permitam a realização de auditores e inspeções.

Além disso, o inciso VI do art. 15 também estabelece que o consultor deve manter atualizada, em perfeita ordem e à disposição do cliente, toda a documentação que deu suporte para a consultoria prestada ao cliente.

Entretanto, apesar de estas determinações serem de incomensurável importância, deve-se estabelecer um **prazo** para a guarda destes registros, sob pena de se prejudicar os consultores por obriga-los a manter e zelar por tais documento desnecessariamente. Isto porque, de acordo com o art. 2º da Lei nº 9.873/99, prescreve em **5 (cinco) anos** a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

À luz do dispositivo acima referido, as normas editadas por esta d. Autarquia refletem o prazo prescricional ora comentado, adequando suas exigências à legislação aplicável. A

própria Minuta debatida, por exemplo, determina em seu art. 21 que o consultor deve manter, pelo **prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM**, todos os documentos e informações exigidos pela nova Instrução, bem como toda a correspondência, papéis de trabalho, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas atividades.

Portanto, para esclarecer e evidenciar a aplicação do supracitado prazo, sugerimos que as redações do art. 4º, § 8º, inciso II e do art. 15 sejam pontualmente ajustadas no seguinte sentido:

REDAÇÃO ATUAL	REDAÇÃO SUGERIDA
(Art. 4º) § 8º Os recursos computacionais previstos no inciso VI do caput devem: (...) II – manter registros que permitam a realização de auditorias e inspeções.	(Art. 4º) § 8º Os recursos computacionais previstos no inciso VI do caput devem: (...) II – manter registros que permitam a realização de auditorias e inspeções, <b>nos termos do Capítulo VII desta Instrução.</b>
Art. 15. O consultor de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: (...) VI – manter atualizada, em perfeita ordem e à disposição do cliente, toda a documentação que deu suporte para a consultoria prestada ao cliente; (...)	Art. 15. O consultor de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: (...) VI – manter atualizada, em perfeita ordem e à disposição do cliente, toda a documentação que deu suporte para a consultoria prestada ao cliente, <b>nos termos do Capítulo VII desta Instrução;</b> (...)

#### VI) ART. 7º

O art. 7º da Minuta prevê a possibilidade de o consultor, pessoa natural, requerer a suspensão de seu registro por um período de até 36 (trinta e seis) meses. No entanto, não há igual previsão para os consultores que sejam pessoas jurídicas.

Considerando que as sociedades registradas também podem ficar sujeitas a eventos inesperados e adversos que afetem diretamente o exercício de suas atividades, recomendamos que a possibilidade de suspensão do registro seja igualmente estendida às pessoas jurídicas.

Além disso, tendo em vista que as sociedades possuem prazo de existência notadamente superior às pessoas físicas, entendemos ser justificável a possibilidade de as

peças jurídicas suspenderem por mais de 1 (uma) vez seus respectivos registros, desde que respeitando um prazo mínimo de funcionamento a ser estabelecido, como, por exemplo, 5 (cinco) anos.

Desta forma, recomendamos que seja **incluído** um novo dispositivo como art. 8º, combinado com a consequente **renumeração** dos demais, nos seguintes termos:

REDAÇÃO ATUAL	REDAÇÃO SUGERIDA
Não há.	<p>Art. 8º Art. 7º O consultor de valores mobiliários, pessoa jurídica, pode pedir a suspensão do seu registro por um período de até 36 (trinta e seis) meses.</p> <p>§ 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.</p> <p>§ 2º O consultor de valores mobiliários pode solicitar mais de 1 (uma) suspensão do seu registro, desde que:</p> <p>I – o período de suspensão seja contínuo e não ultrapasse o prazo de 36 (trinta e seis) meses; e</p> <p>II – haja um intervalo de pelo menos 5 (cinco) anos entre o período de suspensão já gozado e o início de novo período, caso aplicável.</p>

**VII) ART. 8º, § 4º**

O § 4º do art. 8º faz referência a um suposto prazo estabelecido no § 1º deste mesmo artigo. No entanto, não há nenhum prazo previsto no § 1º, motivo pelo qual acreditamos que se trata de mero erro de digitação e referência na redação do dispositivo.

Nesse sentido, por inferirmos que o § 4º faz referência ao prazo da SIN para análise da documentação, a referência correta diz respeito ao § 3º do artigo. Desse modo, sugerimos que a redação seja pontualmente modificada no seguinte sentido, de forma a retificar a referência realizada:

REDAÇÃO ATUAL	REDAÇÃO SUGERIDA
(Art. 8º) § 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.	(Art. 8º) § 4º O prazo de que trata o § <del>13º</del> 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.

#### VIII) ARTIGO 17, INCISO V E PARÁGRAFO ÚNICO

De acordo com o inciso V do art. 17 da Minuta, é vedado ao consultor receber qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na prestação do serviço de consultoria.

A exceção a esta regra está prevista no parágrafo único deste dispositivo, segundo o qual a referida vedação não incide sobre a consultoria prestada a clientes classificados como investidores profissionais, desde que eles assinem termo de ciência. Todavia, entendemos que há outras hipóteses nas quais esta vedação igualmente **não** deve ser aplicada.

Com efeito, a preocupação desta i. Autarquia no que diz respeito a potenciais conflitos de interesses é certamente benéfica ao mercado, motivo pelo qual a independência dos consultores e a relação fiduciária mantida entre eles e seus respectivos clientes devem ser preservadas e garantidas.

Todavia, considerando a diversidade dos serviços prestados, deve-se possibilitar a ampliação desta exceção. Conforme o conceito proposto no art. 1º, a prestação do serviço de consultoria também pode se dar por meio de orientação, recomendação e aconselhamento sobre **prestadores de serviços** no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Nesse contexto, caso a prestação dos serviços recaia sobre classes de ativos, valores mobiliários, títulos e/ou veículos de investimento determinados, certo é que o recebimento de

remuneração atrelada à indicação (sejam comissões, rebates ou quaisquer outros benefícios) pode prejudicar a independência do consultor.

No entanto, caso a consultoria recaia unicamente sobre prestadores de serviços no âmbito do mercado e, por sua vez, tais prestadores é que sejam os contratados pelos clientes para prestar os serviços de consultoria e/ou gestão, fica reduzida a possibilidade de conflito de interesses decorrente da recomendação de investimentos menos vantajosos.

Na hipótese de o consultor receber remuneração atrelada à indicação de investimento específico, certo é que a relação fiduciária a ser mantida pode ser sensivelmente prejudicada pelo seu ânimo de vender produtos e gerar negócios sem, necessariamente, atender às regras de conduta da profissão.

Entretanto, caso o consultor recomende prestadores de serviços a serem diretamente contratados pelos clientes, o melhor interesse destes ainda poderá ser assegurado, pois tais prestadores serão os responsáveis por realizar a análise do perfil, situação financeira, objetivos do investimento, *suitability*, entre outros.

Apesar de possivelmente ser alegado conflito decorrente da indicação de prestadores de serviços específicos, tanto a assinatura de termo de ciência quanto a observação das regras de conduta por parte do prestador indicado são adequados e suficientes para se preservar os interesses dos clientes.

Ademais, entendemos que deve haver livre negociação e ampla transparência entre as partes. Portanto, estando o investidor devidamente informado e ciente do possível conflito de interesses, não há porque restringir a exceção apenas aos clientes classificados como investidores profissionais. Diante do exposto, recomendamos que o parágrafo único do art. 17 seja alterado da seguinte forma:

REDAÇÃO ATUAL	REDAÇÃO SUGERIDA
(Art. 17) 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.	(Art. 17) Parágrafo único. A vedação de que trata o inciso V não incide sobre a consultoria prestada <del>a clientes classificados como investidores profissionais</del> , desde que <b>elesos investidores</b> assinem termo de ciência, nos termos do Anexo 17.

Sendo estes os comentários e sugestões que entendemos oportunos no âmbito da Audiência Pública SDM nº 11/16, ficamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

**Fernanda Amante**

**Lara Gomes de Araujo Rocha**