

FURRIELA ADVOGADOS

FERNANDO NABAIS DA FURRIELA
MANUEL NABAIS DA FURRIELA
DANIEL TRESSOLDI CAMARGO
FABIANA MONTEIRO PARRO
GUSTAVO DE LIMA PALHARES

MARCELO GOMES SODRÉ
SILVIA HELENA NOGUEIRA NASCIMENTO

MAURÍCIO GOBBETTI
CRISTIANE FÁTIMA GRANO HAIK
LUCIANO DAHMER HOCSMAN
CRISTINE ACOCELLA PICCOLOTTO
JULIANA GALDI TOMAZ TRINDADE
BRUNO VINCIPROVA PILEGGI
FELIPE FERNANDES PINHEIRO

RODRIGO SANTOS MASSET LACOMBE

São Paulo, 20 de março de 2017

À

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)
CVM

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM 11/16 – Regulamentação
da atividade de consultoria de valores mobiliários**

Prezados,

Vimos por meio do presente ofício expor e manifestar nossas sugestões acerca do supracitado edital, por meio do qual a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) coloca em audiência pública duas Minutas de Instrução: “A” e “B”, e uma Minuta de Deliberação: “C”, visando regulamentar a atividade de consultoria de valores mobiliários e introduzir pontuais alterações na regulamentação específica sobre as atividades de agente autônomo de investimento e de administração de carteiras de valores mobiliários.

FURRIELA ADVOGADOS

Basilar salientar a importância da iniciativa da CVM de submeter referido assunto à audiência pública, visto se tratar de marco regulador da atividade de consultoria de valores mobiliários, que até então carecia de definição e regras específicas.

Desde já, agradecemos a oportunidade de contribuir com o presente debate, esperando enriquecê-lo.

Seguem nossas considerações.

I – INTRODUÇÃO

01. A atividade de consultor de valores mobiliários é prevista pelos artigos. 1º, VIII, e 27 da Lei n. 6385/ 1976, sendo regulada pela Instrução CVM n. 43/ 1985, que remetia a disposições da Resolução do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) n. 961/ 1984 e da Instrução CVM n. 40/ 1984.

02. Ocorre que ambas as disposições não definem o escopo de atuação do consultor, de modo que a atividade ficou prejudicada, criando-se dúvidas acerca de assuntos basilares, como: autorização para o seu exercício; suspensão e cancelamento da autorização; vedações e sanções; e até mesmo sobre o seu conceito e abrangência.

03. Isso contribuiu para que a atividade em tela se desenvolvesse em meio a um limbo legal, de maneira que passou a ser empregada, por exemplo, para designar atividade diferentes entre si, motivo que gera confusão no mercado. Nesse contexto, a Minuta “A”, visa atualizar e substituir o marco normativo que rege os consultores, estabelecendo seus limites de atuação à luz das novas regulamentações e realidades.

II – SUGESTÕES RELACIONADAS AS MINUTAS

(i) Conceito

04. O conceito de qualquer atividade é fundamental para o seu desenvolvimento dentro do escopo fixado pelo legislador e, principalmente, dos princípios que emanam da Constituição Federal.

FURRIELA ADVOGADOS

05. O conceito proposto para a atividade no art. 1º, Capítulo I, da Minuta “A”, toma como escopo que o consultor não tem discricionariedade para investir pelo cliente, podendo apenas assessorá-lo, prestando orientação, recomendação e aconselhamento de forma profissional, ou seja, remunerada.

06. Ademais, a Minuta afastou os conceitos de Analista do de Consultor de valores mobiliários. O Consultor presta um serviço mais pessoal e individualizado, analisando o perfil de seu cliente e as regras de *suitability*, diferente do Analista que realiza uma análise mais técnica, com base em relatórios matemáticos.

07. Esse ponto requer atenção, pois como o próprio edital ressaltou, muitas “casas de análise” (pessoas jurídicas) têm registro de Consultor, pois a Instrução n. 483/ 2010 prevê que apenas pessoas naturais poderão exercer tal atividade e, pelo fato do Consultor ter um conceito que até então se aproximava do conceito de Analista.

08. Dessa forma, sugerimos que seja atualizada supracitada Instrução, de modo a permitir que pessoas jurídicas pratiquem a atividade de analista de valores mobiliários, caso contrário muitas sociedades constituídas por analistas, que funcionam com o certificado de Consultoria, teriam que se enquadrar à Minuta em questão, o que causaria grandes transtornos ao mercado.

09. Sugere-se, portanto, que seja regularizada a “pessoa jurídica analista” o quanto antes.

(ii) Da Proibição do Exercício Conjunto de Agente Autônomo de Investimento e Consultor

10. A Minuta “A”, juntamente com a “B” consolidam o entendimento acerca da impossibilidade de coexistência do registro duplo de agente autônomo e consultor. Isso advém do conflito de interesses inerente às atividades de distribuição e recomendação de produtos.

11. Os Agentes Autônomos são remunerados por meio de comissões, rebates, corretagem a depender de sua indicação de compra, dessa maneira eles acabam nem

FURRIELA ADVOGADOS

sempre buscando o interesse do cliente, mas sim seu próprio. Assim, caberia ao investidor interessado procurar um Consultor antes de efetivamente investir, para que esse fizesse um parecer.

12. Com base em referido parecer, o investidor procuraria o agente autônomo para investir. Ora, esse conceito coloca a figura do Consultor como mero formulador de pareceres que é remunerado pela confecção dos mesmos e o agente autônomo como um mero executor de ordens.

13. De fato, restringir ainda mais a atuação do agente autônomo é fruto dos problemas que a atuação desenfreada e sem regulamentação desses profissionais causaram no passado, sendo o entendimento da autarquia acertado.

14. Ao isolar as figuras de Agente Autônomo e Consultor, a CVM proibiu o recebimento de qualquer remuneração (rebates), benefício ou vantagem, que direta ou indiretamente prejudique a independência na prestação de serviço de consultoria de valores mobiliários.

15. Ora, a proibição de outros tipos de remuneração, deixaria a atividade de consultoria desestimulada, devendo a norma explicitar, por exemplo, a possibilidade dos mesmos ganharem taxas de performance e outros tipos de remuneração por parte do cliente.

16. Por essa razão, seria interessante acrescentar ao inciso V, do art. 17 da “Minuta A” a seguinte passagem:

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

(...)

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. *Não se considera prejudicial a independência da prestação*

FURRIELA ADVOGADOS

do serviço o recebimento a exclusivo cargo do cliente de taxas de performance e outras remunerações, desde que expressamente acordado entre as partes.

17. Com essa alteração, a liberdade de contratação estaria garantida e fora de qualquer dúvida, em estrita sintonia com o Código Civil e com o item 4 do “Anexo 14-I”.

18. Pontua-se também que consideramos inócuo o parágrafo único do inciso V do art. 17, visto que na prática do mercado, investidores profissionais pouco se utilizam de consultores, tendo em vista sua robusta participação no mesmo.

(iii) Autorização para o Exercício da Atividade

19. Conforme o edital disponibilizado, a autarquia quer saber acerca da suficiência dos exames de certificação, previstos na Minuta “C”, exigidos para a obtenção da autorização para o exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários.

20. A comprovação de qualificação técnica já era exigida obtenção de autorização de administradores de carteiras de valores mobiliários, e é essencial para qualificar os serviços prestados em um setor econômico chave e de suma importância.

21. Manifestamos o contentamento com os programas de especialização arrolados na Minuta “C”, visto que a autarquia teve o cuidado de acrescentar nesse rol os exames de certificação aprovados pela Deliberação CVM n. 740/ 2015 para a obtenção de autorização de administradores de carteiras, de modo a considerar cursos do oferecidos no exterior de comprovado primor.

22. Todavia outra alteração sugerida, é a **revogação do inciso II, § 1º, do art. 3º da Minuta “A”**. Essa exceção é demasiadamente aberta, esvaziando por total a função da norma.

23. Ora, ao requerer comprovação por meio de diversos certificados, a autarquia, estabelece um padrão para se auferir a qualificação técnica, buscando excelência na prestação do serviço.

FURRIELA ADVOGADOS

24. Esse objetivo é desvirtuado ao se estabelecer que a aprovação em exame de certificação e a graduação em exame superior são dispensados nos casos em que o requerente possuir “notório saber”. Ora, quem definirá tal saber e com base em que?

25. Em contrapartida, o inciso I, § 1º do art. 3º da Minuta “A”, estabelece uma hipótese de dispensa razoável, pois o saber e a qualificação seriam melhor adquiridas com experiência profissional de no mínimo 7 (sete) anos, período muito razoável.

26. Por todo o exposto, sugere-se a retirada total do inciso II, § 1º, do art. 3º da Minuta “A”, de modo a redação passar a vigorar do seguinte modo:

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

(...)

§ 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: comprovada experiência profissional de, no mínimo, 7 (sete) anos em atividades diretamente relacionadas à consultoria de valores mobiliários.”

27. Por fim, a autarquia pretende que a necessidade de certificações prévias para o exercício de consultoria tenha efeitos *ex nunc*, ou seja, não retroaja para os que já possuem a autorização, dessa forma. Sugere-se, então, a alteração do § 3º, do art. 3º da Minuta “A”, para que o seu entendimento se torne mais cristalino.

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

(...)

FURRIELA ADVOGADOS

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;

(...)

§ 3º Está dispensado do atendimento aos requisitos previstos nos incisos II e III do caput, o consultor de valores mobiliários, pessoa natural, que já possuir autorização para atuar como tal antes da vigência da presente Instrução.

(iv) Proteção ao Consultor

28. Em regra, a responsabilidade por prejuízos não pode ser atribuída ao gestor do fundo, exceto se ele atuar em desconformidade com suas regras de conduta contratualmente ou legalmente estabelecidas.

29. Essa máxima é fundamental para o funcionamento do mercado. Ora, assim como os gestores, os consultores também não podem ser responsabilizados caso seus pareceres gerem prejuízos aos clientes.

30. Evidentemente, há um princípio da boa-fé e dever fiduciário que permeia tal relação, mas tais princípios não podem interferir frontalmente no funcionamento do mercado. Um consultor que produz pareceres de baixa qualidade, obviamente não se enquadrará no mercado, diferente de um cujos relatórios gerem boa prospectivas de lucro.

31. Deve-se dar ao consultor um instrumento de defesa contra possíveis fracassos. Ora, como é sabido, o mercado não se baseia em simples análises técnicas, sendo o elemento humano muito decisivo e totalmente imprevisível. Dessa feita, se um investidor respaldado por um parecer de um consultor, perder muito dinheiro, é injusto que se responsabilize este profissional.

32. Essa proteção poderia impedir uma enxurrada de ações judiciais e ter efeitos salutares aos consultores e própria Justiça. Ademais, a autarquia deve continuar a

FURRIELA ADVOGADOS

promover programas de instrução aos investidores, que a longo prazo evitará a excessiva regulamentação protetória e contribuirá ao bom funcionamento do mercado.

33. Pelo exposto, propõe-se a inclusão de um parágrafo no art. 15 da “Minuta A” que salvguarde o consultor de boa-fé:

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

(...)

§ 2º. Não se considera quebra das regras de conduta, caso o cliente incorra em prejuízos auferidos com base no parecer do consultor, desde que tal consultor haja regularmente e em concordância com as normas e leis vigentes a ele aplicáveis, tendo em vista que a discricionariedade do investimento é toda do cliente.

III. CONCLUSÃO

34. Espera-se que as sugestões enriqueçam o debate de modo a aprimorar ainda mais a Instrução em prol do bom funcionamento do mercado.

35. Em tempo, parabeniza-se a autarquia pela iniciativa, mas batemos na tecla da importância do trabalho preventivo, que deve ser feito para se antecipar a possíveis problemas no funcionamento do mercado, evitando que eles se tornem mais agressivos.

36. Esse trabalho preventivo deve ser composto, além de edição de Instruções que se **antecipem aos problemas**, através de punições aos agentes mal-intencionados e seminários e workshops que elevem a qualidade dos serviços e investimentos no mercado brasileiro.

37. Sendo o que nos cumpria no momento, renovamos nossas considerações e nos colocamos à disposição para a solução de quaisquer outras questões.

FURRIELA ADVOGADOS

Atenciosamente,

FURRIELA ADVOGADOS