

---

# SICHERLE ADVOGADOS

São Paulo, 17 de março de 2017

**À**  
**Comissão de Valores Mobiliários**  
**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado**  
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
CEP 20050-901  
Rio de Janeiro/RJ  
(por e-mail: [audpublicaSDM1116@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM1116@cvm.gov.br))

Ref.: Audiência Pública SDM nº11/16

Em atenção ao disposto no Edital de Audiência Pública SDM nº 11/16, de autoria da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (minutas de instrução, “Minuta A” e “Minuta B” e de deliberação, “Minuta C”), serve a presente para apresentar nossas considerações.

Ficamos ao seu dispor para eventuais esclarecimentos e subscrevemo-nos.

Atenciosamente,

**Sicherle Advogados**  
Camillo Sicherle

### Minuta "A"

#### Artigo 1º, caput

"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, cuja adoção e implementação fiquem a exclusivo critério do cliente."

#### Observação e dúvidas:

A norma proposta determina que, uma vez feita a recomendação de investimento pelo consultor, fica a exclusivo critério do cliente sua adoção e implementação. Em princípio, a norma não veda que o investidor mandate terceiro para conduzir os atos formais de execução dos investimentos recomendados, ou exige qualquer tipo de qualificação deste terceiro para que execute a sua instrução.

Nesse sentido, entendemos que a norma permite aos consultores que executem as eventuais ordens recebidas de seus clientes, desde que expressamente mandatados e autorizados pelo cliente (*mandato execution only*). Este entendimento confere com o desta Comissão? Em caso afirmativo, quais as formas que esta Comissão entende válidas para que o consultor possa evidenciar sua ausência de discricionariedade na escolha?

#### Artigo 15, VII

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

(...)

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"

#### Observação e dúvidas:

Como se daria a transferência especificada no artigo de vantagens recebidas de ordem não-monetária, tais como pesquisa, serviços de consolidação de carteira, licença de uso de sistemas e softwares, pagamento de infraestrutura e serviços (terminais Bloomberg, Reuters etc.)?

#### Artigo 17, inciso V e Parágrafo único.

"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.

*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."*

---

# SICHERLE ADVOGADOS

## Observação e dúvidas:

Ao nosso ver, existe uma diferença relevante entre o recebimento de remuneração, benefício ou vantagens pelo consultor de terceiros com quem faça a alocação de recursos de seu cliente (que interpretamos como um pagamento adicional à remuneração cobrada pelo consultor do cliente) e a prática comum de mercado de que o consultor receba seu pagamento exclusivamente da instituição custodiante dos ativos do cliente por conta e ordem deste último ou, ainda, como contratado da primeira.

Nesse sentido, não está claro: **(i)** se o cliente pode receber consultoria de um especialista contratado e remunerado para este fim por seu administrador de carteira, desde que observadas as regras de conduta inerentes à atividade e evidenciado o potencial conflito quando da sugestão de alocação em produtos deste administrador e **(ii)** se o cliente pode instruir à instituição custodiante que pague diretamente seu consultor, mediante acordo formal e por escrito firmado pelos três.

Em ambos os casos acima, entendemos que seria desejável permitir que as modalidades de pagamento do consultor pelo custodiante fossem expressamente autorizadas nos casos em que devidamente evidenciado em contrato envolvendo investidores qualificados, como medida de fomento de práticas transparentes de mercado.

Além disso, em vista da democratização do acesso ao mercado de capitais via sistemas remotos de acesso ("homebrokers"), seria positivo que a norma permitisse que os operadores de mercado pudessem oferecer a seus pequenos investidores consultoria gratuita sobre as noções básicas de gestão de investimentos e aplicações financeiras, de forma dirigida e individualizada segundo os critérios vigentes de "suitability", terceirizando estes serviços com consultores devidamente autorizados pela CVM e remunerados pela instituição em bases fixas e não vinculadas ao volume das carteiras de clientes objeto da consultoria.

## **Artigo 19, II**

*"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, devendo ser adotados procedimentos operacionais objetivando:  
(...)*

*II - o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa"*

Dada a dificuldade de se precisar na norma o que poderia ser considerado o "mau uso" de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa, e tratando-se de falta grave o descumprimento deste preceito, entendemos que seria mais eficiente se a norma fosse explícita no tocante a quais as instalações, equipamento e arquivos podem ser compartilhados ou, minimamente, especificando quais destes devem, obrigatoriamente, ser fisicamente segregados para uso exclusivo da atividade de consultoria.

## **Sicherle**

Av. Brig. Faria Lima 2391 cj 32  
Jd. Europa | São Paulo | Brasil  
01452 000 | Tel 55 11 3031 2451  
secretaria@sicherle.com.br