

São Paulo - SP, 20 de março de 2017.

Srs.

LEONARDO P. GOMES PEREIRA

Presidente, CVM

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado, CVM

Ref.: EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 11/16

Objeto: Propostas da CFA Society Brazil à minuta de Instrução que dispõe sobre a regulamentação da atividade de consultoria de valores mobiliários.

Com referência à audiência pública promovida com vistas à elaboração de regulação específica para a atividade destacada acima, vimos oferecer a contribuição da CFA Society Brazil (“CFASB”) com sugestões para sua consideração. Lembramos que a CFASB é uma entidade formada unicamente por candidatos ou indivíduos certificados como *Chartered Financial Analysts*, certificação por sua vez amplamente reconhecida no mercado financeiro global. Relembramos que a promoção da atuação ética e transparente por todos os agentes do mercado financeiro, com especial referência àquelas que visam à proteção do investidor, faz parte dos esforços contínuos dos indivíduos certificados como CFA – direção esta que norteou o conteúdo da análise e das propostas aqui oferecidas.

Para elaborar nossas sugestões, foi formado um grupo de trabalho com 16 membros voluntários, liderados pelo Sr. Luís Fernando Affonso, membro responsável pelo *Advocacy Committee* da CFASB. O grupo examinou detalhadamente a Minuta e, a partir do resultado das 7 ocasiões em que se reuniu, ofereceu subsídios para a formulação do presente documento que enviamos para sua apreciação. Em linhas gerais, nossas sugestões visam apresentar sugestões que contribuem para uma maior proteção ao investidor face aos regulados e tornar mais efetivo o papel desempenhado pelo consultor de valores mobiliários (“Consultor”) no mercado.

Ao publicar o Edital de Audiência Pública SDM nº 11/16 a CVM deu um passo fundamental para regulamentar uma atividade que vem crescendo em relevância no Brasil.

De fato, tanto instituições financeiras, quanto atores independentes vêm oferecendo crescentemente serviços de consultoria a seus clientes. Muitas vezes esses serviços são definidos erroneamente como “planejamento” ou “assessoria”, uma vez que a regulamentação vigente da atividade não oferecia uma definição clara do escopo de atuação do consultor.

No mesmo sentido, a própria CFA Society havia publicado em agosto último um “*Policy Brief*” sobre o tema¹, destacando que a regulamentação deveria permitir o surgimento de “Um profissional que possa examinar toda a situação de um investidor individual, analisar seus objetivos, propor uma alocação de ativos e executá-la, tendo uma visão do portfolio como um todo e não apenas de cada produto.”

Neste ponto é importante destacar que as nossas sugestões mantêm e, em alguns aspectos buscam aprofundar, o que entendemos serem pontos fundamentais da proposta em audiência pública, quais sejam, a:

- definição de um escopo de atuação que claramente distancie o consultor de investimento do analista, do distribuidor de valores mobiliários (incluindo o agente autônomo) e do gestor.
- definição de incentivos que alinhem os interesses do consultor com os de seu cliente, através de uma remuneração baseada em taxas sobre o portfolio do investidor e não comissões e rebates sobre produtos.
- exigência da constituição de um sistema de controles que objetivem a mitigação de conflitos de interesse, garantam a segurança do investidor, a higidez do sistema e a devida segregação de atividades.
- exigência de uma capacitação mínima para o profissional que presta o serviço de consultoria; e
- exigência de adoção de procedimentos que garantam a transparência da atividade tanto para o investidor, quanto para o mercado.

¹ Ver: http://cfasociety.org.br/media/uploads/bsk-pdf-manager/policy_brief_for_brazil_aug_161221_br_94.pdf

Adicionalmente, acrescentamos dois pilares, que têm por objetivo tornar exequível a constituição autônoma de uma atividade que ofereça aos investidores informações e serviços que os ajudem a atingir seus objetivos financeiros:

- A noção do consultor independente, sem qualquer tipo de vínculo a instituições que ofereçam serviços ou produtos financeiros e que teria um maior grau de isenção e comprometimento com os objetivos do investidor²; e
- A possibilidade de o consultor dar sequência a uma ordem do cliente que reflita suas recomendações. Destacamos que esta faculdade não tornará a atividade do consultor próxima à do distribuidor, pois este não possui a visão do portfólio, mas a de cada produto. Também não a tornará próxima à atividade do gestor, que possui discricionariedade em suas decisões de seleção e alocação de ativos³.

A capacidade de dar sequência a uma ordem do cliente é um ponto fundamental de nossa proposta, uma vez que a produção de uma recomendação de carteira pode não ser suficiente para satisfazer a demanda dos investidores que desejarem que o ciclo da consultoria se feche com a efetiva adoção da carteira recomendada.

Nossas sugestões encontram-se anexas à presente carta-resposta. Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

Atenciosamente,

CFA Society Brazil

² A discussão aqui foi inspirada no RDR (*Retail Distribution Review*) elaborado pelo regulador britânico (FCA), com algumas alterações. Ver a esse respeito o texto: <https://www.fca.org.uk/publication/finalised-guidance/fg12-15.pdf>.

³ A distinção entre a gestão de riquezas de forma discricionária (gestão) e não discricionária (consultoria) é reconhecida por diversos reguladores. No Reino Unido tais atividades são denominadas “discretionary management” e “advisory management” respectivamente. Ver a respeito: <https://www.fca.org.uk/consumers/wealth-management>.

Anexo - Sugestões

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Artigo 1º:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
<p>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.</p>	<p>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.</p>

Justificativa CFASB: não sugerimos nenhuma alteração na redação mas gostaríamos de chamar a atenção para o emprego do vocábulo “implementação”, na nossa visão deve ser facultado ao investidor permitir que o Consultor implemente as suas decisões de investimento através da outorga de uma procuração tendo em visto que tal medida facilitaria o processo de investimento pelo lado do investidor e agregaria uma função à figura do Consultor que auxiliaria o investidor em mais uma atividade através da execução das ordens de investimento aprovadas. Naturalmente o investidor também definiria os detalhes da execução como qual corretora utilizar e demais pormenores (preço por ordem e etc).

Redação Original	Redação Proposta
------------------	------------------

[inclusão]	§ 7º Ao consultor de valores mobiliários é facultado o repasse, em nome do investidor, de suas ordens a participantes do sistema de distribuição de valores mobiliários e demais distribuidores dos ativos definidos pelo investidor.
------------	---

Justificativa CFASB: a proposta da CFASB é de possibilitar que o Consultor exerça a execução não discricionária das decisões de investimento e que isso é um pressuposto para a viabilização da função. Esse aumento do espectro de atuação do profissional deve ser acompanhado na, nossa visão, de um controle de evidências rígido por parte do Consultor de forma que ele tenha de manter um registro de cada ordem do cliente que será repassada a um distribuidor para execução conforme detalhado abaixo. É importante ressaltar que o elemento volitivo (decisão de investir) continuará cabendo ao cliente/investidor, cabendo ao Consultor tão somente a execução da vontade de seu cliente de forma previamente acordada. A forma de instrumentalizar isso seria a outorga de uma procuração pelo cliente/investidor ao Consultor que poderia ser até mesmo incluída no contrato de prestação de serviços firmado com o cliente/investidor.

Redação Original	Redação Proposta
-------------------------	-------------------------

[inclusão]	§ 8º A remuneração do consultor deverá advir somente do serviço de consultoria ao cliente e paga exclusivamente pelo cliente e não poderá ser baseada nas vendas de produtos e paga por terceiros sejam eles emissores de valores mobiliários, distribuidores de valores mobiliários ou quaisquer outros terceiros (comissões, rebates e corretagens).
------------	--

Justificativa CFASB: o objetivo é alinhar a remuneração do Consultor com o interesse de seu cliente, de forma que a remuneração do consultor jamais poderá ser paga por uma entidade emissora ou intermediadora de valores mobiliários sob pena de gerar um conflito de interesses insolúvel e perigoso para os investidores. Na opinião da CFASB a remuneração do Consultor deverá advir tão somente da carteira de seu cliente.

Artigo 3º:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
§ 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.	§ 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; e III – a realização de estágio.

Justificativa CFASB: consideramos que a atuação como agente autônomo (“AA”) pode ser admitida como experiência válida para a atuação de uma pessoa como Consultor,

tendo em vista que o AA, para o desempenho de sua função, tem de ter um conhecimento razoável dos valores mobiliários comumente negociados no mercado brasileiro e se submetem a regras de *compliance*, *suitability* e conduta das instituições as quais estão vinculados, de forma que estão preparados para atenderem clientes.

A questão que se debate aqui, excluindo-se a capacidade técnica, seria o *mindset* que deixaria de ser o de um vendedor de valores mobiliários que possui um foco no resultado das suas vendas para ser o de um consultor, com foco no portfolio e no ponto de vista do cliente, sempre colocando seu interesse em primeiro lugar. Ao nosso ver, é desejável que a CVM não apenas possibilite, mas incentive tal transição, em benefício dos investidores e também para possibilitar a evolução de alguns agentes autônomos para uma atividade de maior responsabilidade e com exigências regulatórias mais severas.

Artigo 4º:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
[inclusão]	§ 9º O consultor de valores mobiliários, pessoa jurídica independente, nos termos do §1º do Art. 15, que não possuir procuração para a execução de ordens de seus clientes estará dispensado do cumprimento do inciso II e parágrafos 5º e 6º deste artigo.

Justificativa CFASB: a sugestão é dispensar o Consultor pessoa jurídica que possua uma estrutura operacional independente e que não execute ordens dos clientes do cumprimento do requisito de indicação de diretor responsável pelo cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e de algumas limitações como a cumulação de outras atividades no mercado de valores mobiliários.

Artigo 7º:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
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.	Art. 7º O consultor de valores mobiliários, pessoa natural, pode pedir um número ilimitado de suspensões do seu registro, desde que o período total não ultrapasse 36 (trinta e seis) meses.

Justificativa CFASB: a sugestão é para deixar a regra uma pouco mais clara e flexível e permitir que o regulado possa suspender seu registro em casos de conflito de interesse e etc.

Artigo 11:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
-------------------------	-------------------------

<p>Art. 11. As informações divulgadas pelo consultor de valores mobiliários devem ser:</p>	<p>Art. 11. O consultor deve envidar seus melhores esforços para garantir que as informações divulgadas sejam:</p>
--	--

Justificativa CFASB: o objetivo é retirar a parcela de responsabilidade que não é do Consultor, tendo em vista que muitas vezes ele irá se basear em informações prestadas por terceiros.

Artigo 13:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
<p>IV – política de negociação de valores mobiliários por administradores, empregados, colaboradores e pela própria empresa.</p>	<p>IV – política de negociação de valores mobiliários por administradores, empregados, colaboradores e pela própria empresa que deverá vedar práticas não equitativas e possuir instrumentos que não permitam que o consultor negocie ativos de sua própria carteira a respeito dos quais prestou consultoria.</p>

Justificativa CFASB: solicitamos a inclusão de um detalhamento maior com o conteúdo mínimo que consideramos ser mais importante na formulação da política. Apesar da presunção de que o consultor não possui informações privilegiadas, a consultoria prestada, dependendo do montante de recursos envolvidos e da natureza do valor imobiliário, por exemplo – valores mobiliários sem muita liquidez, pode apresentar uma oportunidade de ganho ilícita para o Consultor que afeta o mercado.

Redação Original	Redação Proposta
[inclusão]	Parágrafo único. O consultor pessoa física deverá elaborar a política de negociação mencionada no item IV acima e entregar uma cópia para cada um de seus clientes.

Justificativa CFASB: a sugestão é para que a obrigação de elaboração/ *disclosure* de política seja estendida aos consultores pessoa física.

Artigo 14:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
[inclusão]	§2º. O consultor de valores mobiliários pessoa jurídica que não implemente as decisões de investimento do investidor, conforme facultado pelo §7º do art. 1º e seja um consultor independente, nos termos do §1º do Art. 15, poderá apresentar as informações presentes no Anexo 14-I ao invés das informações do Anexo 14-II.

Justificativa CFASB: a sugestão é que um Consultor pessoa jurídica que seja independente e que não implemente as decisões de investimento poderia se submeter aos requisitos informacionais dos Consultores pessoa física, tendo em vista que não está ligado a nenhuma instituição e não possui autorização para a implementação das decisões de investimento de seus clientes.

Artigo 15:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
I – exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes;	I – exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes, colocando os interesses de seus clientes acima dos seus próprios;

Justificativa CFASB: sugestão de redação para explicitar que os interesses do cliente devem estar acima dos clientes do Consultor dentro do contexto do dever de lealdade e para promover a aderência da regra ao Código de Ética do CFA.

Redação Original	Redação Proposta
[inclusão]	III – aferir se o investimento é adequado à situação financeira do cliente e consistente com os objetivos, resoluções e restrições do cliente antes de fazer uma recomendação de investimento e sempre avaliar os investimentos no contexto do portfólio total do cliente;

Justificativa CFASB: sugestão de redação para explicitar a obrigação de realização de *suitability* e da adequação das propostas de investimento aos objetivos e perfil do cliente, sempre num contexto de portfolio (nesse sentido, ainda mais rígido que o exigido pela regra de adequação ao perfil do investidor).

Redação Original	Redação Proposta
<p>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:</p> <p>a) descrição detalhada da remuneração cobrada pelos serviços;</p> <p>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;</p> <p>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;</p> <p>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</p> <p>e) o conteúdo e periodicidade das informações a serem prestadas ao cliente;</p>	<p>IV – 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:</p> <p>a) descrição detalhada da remuneração cobrada pelos serviços;</p> <p>b) informações sobre outras atividades que o próprio consultor exerça e os conflitos de interesses, mesmo que potenciais, existentes entre tais atividades e a consultoria de valores mobiliários, sendo que os eventuais conflitos devem ser abordados de maneira explícita no documento;</p> <p>c) procedimento a ser seguido caso um conflito de interesse, mesmo que potencial, surja após a celebração do contrato com prazo para notificação ao cliente e possibilidade de rescisão imediata do contrato sem ônus para o investidor;</p> <p>d) 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;</p> <p>e) 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</p>

	<p>que a aplicação em derivativos pode resultar em perdas superiores ao investimento realizado, e nas operações de empréstimo de ações;</p> <p>f) o conteúdo e periodicidade das informações a serem prestadas ao cliente; e</p> <p>g) compromisso de que a remuneração do consultor deverá advir somente do serviço de consultoria ao cliente e paga exclusivamente pelo cliente e não poderá ser baseada nas vendas de produtos e paga por terceiros sejam eles emissores de valores mobiliários, distribuidores de valores mobiliários ou quaisquer outros terceiros (comissões, rebates e corretagens);</p>
--	---

Justificativa CFASB: inclusão de obrigação de divulgação explícita de um conflito de interesses tangível e não somente potencial além da inclusão de um rito a ser seguido caso um conflito de interesses surja do curso da relação comercial entre Consultor e cliente.

Inclusão de compromisso contratual de que a remuneração do Consultor somente poderá advir da carteira do cliente de forma que é vedado ao Consultor receber qualquer tipo de remuneração de quaisquer terceiros.

Redação Original	Redação Proposta
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;	VII – transferir ao cliente qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição de consultor de valores mobiliários e recusar benefícios que não possam ser transferidos devido a sua natureza;

Justificativa CFASB: sugestão de alteração que visa evitar a existência de conflitos de interesse. Entendemos que a figura do “rebate” deve ser vedada ao consultor mesmo que seu cliente seja profissional. Entendemos que hoje muitos investidores profissionais

procuram consultores ou constituem *family offices* exatamente para fugir do conflito gerado por este tipo de remuneração e outros semelhantes.

Redação Original	Redação Proposta
[inclusão]	XII – na orientação a clientes quanto à escolha de prestadores de serviços prevista no inciso III do parágrafo primeiro do Art. 1º, o consultor deve zelar pela boa prestação de serviços e divulgar qualquer tipo de relação comercial que tenha estabelecido com o prestador, sendo vedado o recebimento de remuneração pela indicação de serviços.

Justificativa CFASB: sugestão de alteração que visa trazer transparência para a relação entre as partes (obrigação de *disclosure*) e evitar a existência de conflitos de interesse. Lembramos que o “rebate” pode advir não somente da recomendação de um ativo ou valor mobiliário, a recomendação de uma instituição financeira também pode originar tal prática. Nossa proposta é vedar que isto possa ocorrer.

Redação Original	Redação Proposta
[inclusão]	§ 1º O consultor deve informar ao cliente se é vinculado a alguma entidade do sistema de distribuição de valores mobiliários. Caso o consultor não seja vinculado a nenhuma entidade do sistema de distribuição de valores mobiliários e apresente declaração na forma do Anexo 15§1º ele poderá acrescentar o vocábulo “Independente” em sua denominação comercial.

Justificativa CFASB: criação de um classe de consultores independentes, o que teoricamente criaria dois mercados dentro da classe e facilitaria a identificação pelo

investidor do Consultor vinculado, que muitas vezes só pode oferecer produtos de sua instituição e, a despeito de qualquer mecanismo de segregação, terá em última instância um grau de vinculação a ela e do Consultor independente que pode oferecer todos os produtos do mercado para seus clientes evitando conflitos ou aparência de conflitos mesmo que indiretos.

Redação Original	Redação Proposta
[inclusão]	<p>§ 2º Caso o consultor de valores mobiliários seja autorizado pelo seu cliente a promover o repasse, em seu nome, de suas ordens, na forma do §7 do artigo 1º, ele deverá:</p> <p>I – guardar as evidências de aprovação pelo cliente de cada operação realizada, na forma do Capítulo VII abaixo; e</p> <p>II – eximir-se de receber qualquer remuneração pela execução das ordens e repassar para o cliente qualquer remuneração que receba no processo de execução, inclusive rebates de terceiros.</p>

Justificativa CFASB: sugestão de alteração que visa (i) trazer *accountability* para a função de execução de ordens (obrigação de manter arquivos das ordens de investimento); e (ii) evitar a existência de conflitos de interesse, eliminando a possibilidade de um incentivo negativo para o Consultor que ganhos advindos da execução de ordens de investimento poderiam trazer.

Redação Original	Redação Proposta
------------------	------------------

[inclusão]	§ 3º O consultor deverá elaborar um perfil inicial do cliente que deverá ser precedido de uma investigação diligente em relação à experiência que o cliente (ou o provável cliente) tem a respeito de investimentos. Além disso, devem ser verificados os objetivos do cliente e seu apetite de risco, expectativas de retorno e restrições financeiras antes que quaisquer recomendações de investimento sejam feitas. O perfil de investidor deverá ser revisado semestralmente e em caso de mudança de perfil o consultor deverá sugerir o rebalanceamento da carteira para readequação, conforme aplicável;
------------	---

Justificativa CFASB: sugestão de obrigação de *suitability* por parte do Consultor, além da prevista hoje em regra específica, tendo em vista que os níveis de sofisticação, expectativas e necessidades dos investidores em uma relação de consultoria.

Artigo 17:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
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.	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, inclusive de agentes autônomos e instituições financeiras responsáveis pela execução das ordens do cliente como rebates, comissões e qualquer outro tipo de benefício pecuniário ou não pecuniário.

Justificativa CFASB: a sugestão está em linha com as sugestões já apresentadas acima para eliminar conflitos de interesse.

Redação Original	Redação Proposta
<p>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.</p>	

Justificativa CFASB: entendemos que não é adequada essa exceção e que ela possibilita a manutenção, para investidores profissionais, de um conflito de interesses incompatível com a atividade de consultoria.

Artigo 20:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
<p>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.</p>	<p>Art. 20. A orientação, recomendação, aconselhamento e execução não discricionária 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.</p>

Justificativa CFASB: inclusão em linha com a sugestão de aumento do espectro de atuação do Consultor para facultar a execução não discricionária das ordens do cliente.

Artigo 21:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
<p>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.</p>	<p>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, aí incluídas as comprovações do inciso I do §2º do art. 15, bem como toda a correspondência, interna e externa, todos os papéis de trabalho, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas atividades.</p>

Justificativa CFASB: alteração reflexa.

ANEXO 14-I:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
<p>4.2. Indicar, exclusivamente em termos percentuais sobre a receita total aferida nos 36 (trinta e seis) meses anteriores à data base deste formulário, a receita proveniente dos clientes, durante o mesmo período, em decorrência de:</p> <p>a. taxas com bases fixas</p>	<p>4.2. Indicar, exclusivamente em termos percentuais sobre a receita total aferida nos 36 (trinta e seis) meses anteriores à data base deste formulário, a receita proveniente dos clientes, durante o mesmo período, em decorrência de:</p> <p>a. taxas com bases fixas</p>

<p>b. taxas de performance</p> <p>c. no caso de clientes profissionais, nos termos da regulamentação específica, remunerações, tais como rebates e outras formas de remuneração que não sejam diretamente recebidas de seus clientes de consultoria que estejam relacionadas com previsão existente no parágrafo único do art. 17</p> <p>d. honorários por hora</p> <p>e. outras formas de remuneração</p>	<p>b. taxas de performance</p> <p>c. honorários por hora</p> <p>d. outras formas de remuneração</p>
--	---

Justificativa CFASB: alteração reflexa.

ANEXO 14-II:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
<p>9.2. Indicar, exclusivamente em termos percentuais sobre a receita total auferida nos 36 (trinta e seis) meses anteriores à data base deste formulário, a receita proveniente, durante o mesmo período, dos clientes em decorrência de:</p> <p>a. taxas com bases fixas</p> <p>b. taxas de performance</p>	<p>9.2. Indicar, exclusivamente em termos percentuais sobre a receita total auferida nos 36 (trinta e seis) meses anteriores à data base deste formulário, a receita proveniente, durante o mesmo período, dos clientes em decorrência de:</p> <p>a. taxas com bases fixas</p> <p>b. taxas de performance</p>

<p>c. no caso de clientes profissionais, nos termos da regulamentação específica, remunerações, tais como rebates e outras formas de remuneração que não sejam diretamente recebidas de seus clientes de consultoria e que estejam relacionadas com previsão existente no parágrafo único do art. 17</p> <p>d. honorários por hora</p> <p>e. outras formas de remuneração</p>	<p>c. honorários por hora</p> <p>d. outras formas de remuneração</p>
---	--

Justificativa CFASB: alteração reflexa.

ANEXO 17:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
<p>ANEXO 17– TERMO DE CIÊNCIA DE POTENCIAL CONFLITO DE INTERESSES</p> <p>Ao assinar este termo, estou confirmando que tenho ciência de que:</p> <p>I – o consultor de valores mobiliários, ou partes a ele relacionadas, podem receber remuneração decorrente da alocação de recursos em títulos, valores mobiliários e veículos de investimento objeto desta consultoria; e</p> <p>II – o recebimento da remuneração acima mencionada poderá afetar a independência da atividade de consultoria em decorrência do potencial conflito de interesses.</p> <p>[data e local]</p>	

[nome e CPF ou CNPJ]	
----------------------	--

Justificativa CFASB: alteração reflexa.

DELIBERAÇÃO CVM Nº [•], DE [•] DE [•] DE 2017:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
IV – Level II do programa de certificação Chartered Financial Analyst – CFA organizado pelo CFA Institute ;	IV – Level III do programa de certificação Chartered Financial Analyst – CFA organizado pelo CFA Institute ;

Justificativa CFASB: a sugestão está em linha com o conteúdo do Level III do CFA, tendo em vista que é no Level III que existe um foco maior na identificação do perfil do investidor, o que é fundamental para a execução do trabalho de Consultor.

Redação Original	Redação Proposta
------------------	------------------

[inclusão]	Art. 2º Qualquer uma das certificações elencadas acima, isoladamente, é suficiente para a obtenção da autorização para atuar como consultor de carteiras de valores mobiliários.
------------	--

Justificativa CFASB: o objetivo é explicitar que somente um dos testes é necessário e coibir exigências adicionais de outros agentes de mercado.

ANEXO 15§1º - TERMO DE DECLARAÇÃO DE INDEPENDÊNCIA

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

Redação Original	Redação Proposta
[inclusão]	<p>ANEXO 15§1º - TERMO DE DECLARAÇÃO DE INDEPENDÊNCIA</p> <p>Ao assinar este termo, estou confirmando que:</p> <p>I – não possuo qualquer conflito de interesse com pessoas que atuem na originação, estruturação, oferta, intermediação, distribuição ou gestão de ativos financeiros; e</p> <p>II – Não possuo qualquer ligação direta ou indireta de natureza societária, contratual, de parentesco ou de qualquer outra natureza, com instituição financeira, instituição regulada pela Comissão de Valores Mobiliários ou assemelhada.</p> <p>[data e local]</p> <hr/> <p>[nome e CPF ou CNPJ]</p>

Justificativa CFASB: alteração reflexa decorrente da criação da classe de Consultor Independente.