



São Paulo, 20 de março de 2017.

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Centro

Rio de Janeiro, RJ, CEP 20050-901

e-mail: [audpublicaSDM1116@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM1116@cvm.gov.br)

**Ref.: Sugestões sobre a Audiência Pública SDM nº 11/2016**

Prezado(a) Senhor(a) Superintendente,

O Velloza & Girotto Advogados Associados, sociedade de advogados com sede na Avenida Paulista, 901, 17º e 18º andares, Cerqueira César, na Cidade e Estado de São Paulo, inscrito no CNPJ sob o nº 71.714.208/0001-10, doravante denominado simplesmente “V&G”, vem à presença de V. Sa. apresentar sua manifestação sobre as minutas de instruções normativas propostas no Edital de Audiência Pública SDM nº 11/2016 (“Edital”). Nos termos do Edital, a primeira minuta versa sobre a regulamentação da atividade de consultores mobiliários (“Minuta A”), a segunda minuta altera as Instruções CVM nº 497/11 e 558/15 (“Minuta B”), e a terceira se trata de minuta de deliberação CVM arrolando os exames que comprovariam a qualificação técnica de consultores para fins de autorização (“Minuta C”).

Primeiramente, o V&G gostaria de manifestar seu apoio à iniciativa desta Comissão. As Minutas vêm suprir lacuna em relação a atividade constante na lei 6.385/76 que historicamente carecia de regulamentação mais detalhada. Entendemos que a norma proposta é bastante coerente com a linha regulatória capitaneada pelas Instruções CVM nº 554/15, 555/15, 558/15, 578/16 e 579/16, dando conta do amadurecimento do mercado, seus *players* e atividades. Permite assim inovações e maior sofisticação de produtos ao mesmo tempo que requer maior robustez de sistemas, processos e valorização das áreas de *compliance* e risco das instituições e *gatekeepers*. Por isso, o V&G parabeniza esta Comissão pelo excelente trabalho.

A estrutura dos comentários é a que se segue. Inicialmente, apresentaremos sugestões de texto para as normas na forma de quadro e, posteriormente, comentários com justificativa para as sugestões. Seguiremos a sequência proposta pelo Edital, mencionando eventualmente nos comentários feitos para a Minuta A modificações propostas para a Minuta B.

**São Paulo**

Av. Paulista, 901 - 17º e 18º andares  
CEP 01311-100 - São Paulo/SP  
Tel.: 55 (11) 3145.0055  
Fax: 55 (11) 3145.0050  
Registro OAB/SP nº 2.360

**Rio de Janeiro**

Rua da Assembléia, 10 - Sala 1601  
CEP 20011-901 - Rio de Janeiro/RJ  
Tel.: 55 (21) 2509.0055  
Fax: 55 (21) 2509.1566  
Registro OAB/RJ nº 014.890/2001 - R.S.

**Brasília**

SAUS • Quadra 04 - Bloco A - Sala 1133  
CEP 70070-938 - Brasília/DF  
Tel.: 55 (61) 3323.8848  
Fax: 55 (61) 3046.0043  
Registro OAB/DF nº 772/01 - R.S.

**MINUTA A**

**1. ESCOPO DE ATUAÇÃO**

**1.1 Definição de consultoria de valores mobiliários**

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
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.	Art. 1º Considera-se, para os efeitos desta Instrução, consultoria de valores mobiliários a prestação, <u>de forma profissional</u> , dos serviços de orientação, recomendação e aconselhamento, <del>de forma profissional</del> , em investimentos no mercado de valores mobiliários, <u>fundamentada na análise de perfil e objetivos de investimentos do cliente nos termos da regulamentação específica</u> , cuja adoção e implementação fiquem a exclusivo critério do cliente.

**Justificativa**

O foco no perfil e objetivos de investimento do cliente é elemento essencial da atividade de consultoria de valores mobiliários, sendo parte fundamental da diligência que deve ser realizada pelo consultor na prestação de seus serviços – ainda mais notadamente na prestação de serviços para pessoas físicas e jurídicas. Assim, por essa razão, sugerimos que sua definição incorpore a realização de averiguação do perfil do investidor trazido pela Instrução CVM n. 539/14.

**1.2 Formas de consultoria**

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
§ 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.	§ 1º <u>Em vista do perfil e objetivos de investimento do cliente</u> , <del>A</del> a prestação de serviço de que trata o caput pode se dar por meio de uma ou mais das seguintes formas de <del>orientação, recomendação e aconselhamento</del> <u>consultoria sobre</u> : I – <u>sobre perfil de alocação dos investimentos do cliente por classes de ativos financeiros</u> , e valores mobiliários, ou <u>sobre a utilização de veículos de investimento e investimentos estruturados</u> ; II – <u>sobre adequação de títulos</u> , valores mobiliários ou veículos de investimento específicos <u>para a alocação do portfólio de investimentos do cliente</u> ; ou III – <u>sobre prestadores de serviços no âmbito do mercado de valores mobiliários</u> ; e

	<del>IV-III</del> – sobre outros aspectos relacionados às atividades abarcadas pelo caput.
--	--

**Justificativa**

A alteração do início do parágrafo §1º visa a retomar a importância da análise *bottom-up* do perfil e objetivos de investimento do cliente. A alteração seguinte considera que, definida “consultoria” no *caput* do artigo como “orientação, recomendação e aconselhamento”, tornar-se-ia despendioso repetir tais verbos no §1º.

Em relação aos incisos I e II, pensamos ser importante esclarecer um pouco mais os escopos arrolados sob pena de reduzir seu poder explicativo. Sugerimos linguagem explicativa para o inciso I, sobre primeiro viés da consultoria de valores mobiliários (estabelecimento de um perfil de alocação por classes de ativos, veículos de investimento ou estruturas), e, para inciso II, sobre o segundo viés (análise de ativos específicos para verificação de sua adequação ao perfil e objetivos de investimento do cliente).

Em relação ao inciso III, sugerimos sua exclusão porque pensamos que consultoria sobre prestadores de serviço não deva ser incluída como rol de atividades reguladas pertencentes ao conceito de “consultoria”, ou que seja com ela estritamente identificada – inclusive pelo fato de que tais prestadores de serviço são entes regulados em si, com suas próprias obrigações legais na sua relação com seus clientes.

Sugerimos também a alteração da conjunção “e” (cumulativa) pela conjunção “ou” (alternativa) para efeitos de coerência com “uma ou mais das seguintes formas” do início do parágrafo.

**1.3 Indicativos de “caráter profissional” (I)**

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
<p>§ 2º São indicativos do caráter profissional do serviço de consultoria de valores mobiliários:</p> <p>I – o recebimento de remuneração pelo serviço prestado;</p> <p>II – a habitualidade da prestação do serviço; e</p> <p>III – o número de clientes.</p>	<p><del>§ 2º São indicativos do caráter profissional do serviço de consultoria de valores mobiliários:</del></p> <p><del>I – o recebimento de remuneração pelo serviço prestado;</del></p> <p><del>II – a habitualidade da prestação do serviço; e</del></p> <p><del>III – o número de clientes.</del></p>

**Justificativa**

Sugerimos a eliminação desses indicadores de “caráter profissional” das atividades por três razões:

- a) o conceito de “caráter profissional” da prestação de serviço já é definido em direito comercial como soma de três atributos: habitualidade, pessoalidade e monopólio das informações sobre o produto ou serviço de sua empresa<sup>1</sup>;

<sup>1</sup> Vide por exemplo COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2009, Vol. I; Mamede, Gladston. *Direito Empresarial Brasileiro*. Editora Atlas. 4ª Edição, 2010. Vol. I; e DÓRIA, Dylson. *Curso de Direito Comercial*. 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 2000, Vol. III.

- b) os indicadores adotados parecem conflitar com a definição doutrinária, sendo que remuneração e número de clientes não parecem espelhar a realidade da indústria de consultoria de valores mobiliários (*vide* abaixo com mais profundidade a discussão sobre remuneração e sobre número de clientes); e
- c) a redação o §2º parece implicar linguagem de “*safe harbor*” ou de “exclusão de abrangência” do serviço, ou seja, caso algum dos itens indicados não se verificasse na prática, haveria uma presunção de que o serviço prestado não se qualificaria como consultoria.

#### 1.4 Indicativos de “caráter profissional” (II)

Alternativamente, caso a CVM escolha manter o dispositivo, sugerimos a seguinte linguagem:

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
§ 2º São indicativos do caráter profissional do serviço de consultoria de valores mobiliários: I – o recebimento de remuneração pelo serviço prestado; II – a habitualidade da prestação do serviço; e III – o número de clientes.	§ 2º São indicativos do caráter profissional do serviço de consultoria de valores mobiliários: I – <del>o recebimento de remuneração pelo serviço prestado</del> <u>a pessoalidade da prestação</u> ; II – a habitualidade da prestação do serviço; e III – <del>o número de clientes</del> <u>o monopólio das informações sobre o serviço prestado</u> .

#### Justificativa

Em relação ao inciso I (remuneração). Vincular profissionalismo ao fato do serviço ser remunerado não parece ser útil do ponto de vista de política pública. Em primeiro lugar porque as obrigações / deveres de profissionalismo não dependem do serviço ser ou não remunerado, e não se extinguem com a ausência de remuneração. Enquanto a remuneração refere-se ao arranjo da prestação, o caráter profissional é predicado do prestador. Em segundo lugar, unir o caráter profissional da prestação com remuneração poderia dar margem a entendimentos de que, na ausência de remuneração, não estaria sendo prestado serviço de consultoria. Isso seria, na nossa opinião, falacioso. Em terceiro, além da discussão sobre existência de profissionalismo mesmo na ausência de remuneração, existe a discussão sobre serviços interligados, remuneração indireta e a necessidade da remuneração provir diretamente do cliente. Entender que na ausência de remuneração paga diretamente pelo cliente não haveria consultoria de valores mobiliários seria deixar de fora a possibilidade de que a remuneração de um consultor poderia estar sendo arcada por terceiro, e não pelo cliente dela beneficiário. O arranjo que se tem em mente é aquele do distribuidor, remunerado pelo emissor do valor mobiliário, que presta ele mesmo consultoria, se encontra associado ou pertence ao mesmo grupo de empresa que presta serviços de consultoria. Nesse quadro, a ausência de remuneração do consultor pelo cliente pode mascarar um conflito de interesse importante. Haveria aconselhamento, orientação e recomendação de valores mobiliários, mas não haveria prestação de consultoria na forma regulada em vista da referida presunção. Em outras palavras, o problema é justamente a possibilidade de confusão entre distribuição e consultoria, e a prestação de serviço de consultoria por distribuidores: porque distribuidores são remunerados pelo emissor ou

coordenador de distribuição, haveria brecha para que prestassem serviços que se caracterizariam como consultoria, mas seriam excluídos da regulação já que gratuitos. Isso tornaria muito difícil a diferenciação, para os investidores, entre as atividades permitidas a distribuidores, e atividades proibidas, mesmo em vista do §5º deste artigo 1º.

Em relação ao inciso III, tampouco parece o número de clientes influenciar o caráter profissional da atividade. *Single family offices* e consultores que prestam serviços para poucas famílias abastadas são um nicho de mercado nada desprezível, provavelmente representando uma parcela importante da indústria.

Além da recusa de ambos os indicadores, sugerimos a manutenção da habitualidade, e a adoção dos outros elementos do conceito doutrinário, incorporando a pessoalidade (a prestação é responsabilidade de empresário), e monopólio de informações do serviço prestado (o empresário tem todas as informações e é o responsável último sobre a forma de prestar o serviço oferecido).

### 1.5 Exclusões do conceito

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
<p>§ 3º A presente Instrução não se aplica às pessoas físicas ou jurídicas que atuem exclusivamente:</p> <p>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;</p> <p>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</p> <p>III – como consultores especializados que atuem nos termos previstos nas regulamentações específicas sobre fundos de investimento em direitos creditórios e fundos de investimento imobiliário.</p>	<p>3º A presente Instrução não se aplica às pessoas físicas ou jurídicas que atuem exclusivamente <u>como</u>:</p> <p>I – <del>como</del> planejadores financeiros, cuja atuação circunscreva-se <u>a atividades como consultoria sobre planejamento sucessório, produtos de previdência, administração de finanças em geral, excluídos investimentos e alocação de carteira de valores mobiliários ou qualquer outro serviço que caracterize a consultoria descrita no caput</u> e <del>planejamento financeiro de seus clientes e que não envolva a indicação ou aconselhamento de que trata o caput</del>;</p> <p>II – <u>como consolidadores de informações de investimentos,</u> <del>na</del> elaboração de relatórios gerenciais ou de controle, <u>desde que apenas compilem informações fornecidas por terceiros ao cliente, ofereçam ferramentas analíticas para</u> <del>que objetivem, dentre outros, retratar a rentabilidade, composição e enquadramento em limites objetivos de composição</del> <u>enquadramento</u> de uma carteira de investimento <del>à luz de políticas de investimento, regulamentos ou da regulamentação específica incidente sobre determinado tipo de cliente</del>; e</p>

	<p>III – como consultores especializados <u>contratados por fundos de investimento</u> que atuem nos termos previstos nas regulamentações específicas <del>sobre fundos de investimento em direitos creditórios e fundos de investimento imobiliário,</del> sendo <u>remunerados por parcela da taxa de administração ou como encargo do fundo autorizado em regulamento.</u></p>
--	---

### **Justificativa**

Pensamos ser louvável a preocupação da CVM em estabelecer *safe harbors* para prestadores de planejamento financeiro, fornecedores de sistemas de consolidação e análise de performance, e consultores de fundos de investimento. Os comentários abaixo servem para aprimorar tais exceções.

Em relação ao inciso I. Entendemos que o termo “planejamento financeiro” é bastante amplo e não foi definido com precisão no art. 3º. Em vista da introdução das Minutas no Edital, e das menções a planejamento sucessório e previdência, sugerimos linguagem que incorpora tipos de consultorias que não tem caráter de consultoria em valores mobiliários, por um lado, e refere ao *caput* e ao conceito de “investimentos”, por outro.

Em relação ao inciso II. Identificamos o serviço prestado como sendo o de consolidação de informações de carteira, geralmente oferecido a investidores mais sofisticados na forma de sistemas eletrônicos. Pensamos, além disso, que a referência a “enquadramento de carteira” à “política de investimento” gera dúvidas quanto a certas atividades de compliance e risco que tem natureza mais subjetiva, por isso a sugestão de se incluir “limites objetivos de composição”.

Em relação ao inciso III. A sugestão feita apenas complementa o rol incluído, adicionando aos consultores de FIDCs e de FIs os consultores de FIPs (na ICVM 578/16) e outros fundos de investimento (ICVM 555). Acredita-se ser essa a intenção da norma, já que tais consultores estão na mesma situação por serem contratações diretas de fundos de investimento reguladas em normas específicas.

### **1.6 Autorização para distribuidores prestarem informação**

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
<p>§ 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</p>	<p>§ 5º Os agentes autônomos de investimento, gerentes de investimentos de instituições financeiras e outras pessoas que atuem na distribuição de valores mobiliários <u>podem poderão</u> prestar informações <u>apenas</u> sobre os produtos <del>oferecidos distribuídos e ou</del> sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual trabalhem ou</p>

trabalhem ou tenham sido contratados, sem configurar a atividade de que trata o <b>caput</b> .	tenham sido contratados, sem configurar a atividade de que trata o <b>caput</b> <u>desde que vinculado à realização da análise prévia de adequação dos referidos produtos ao perfil de investimento do cliente nos termos da regulamentação em vigor.</u>
--	---

**Justificativa**

As sugestões visam a vincular a autorização de fornecer informações sobre produtos às obrigações de *suitability* prévio, de modo a restringir e melhor delimitar esta exceção a seu campo de utilização.

**1.7 Incompatibilidades entre distribuição e consultoria de valores mobiliários**

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
	<p><u>Art. 1-A A pessoa jurídica que detiver autorização para distribuir valores mobiliários e prestar consultoria deverá:</u></p> <p><u>I. adotar políticas escritas para garantir a segregação física, de equipes, operacional e de fluxos de informações entre as áreas de distribuição e consultoria;</u></p> <p><u>II. dar aos clientes transparência total e abrangente em relação às taxas cobradas e receitas percebidas, tanto pelos distribuidores e área de distribuição, como pelos consultores e área de consultoria;</u></p> <p><u>III. garantir que funcionários, agentes, propostos ou representantes envolvidos nas atividades de distribuição ou consultoria tenham as certificações e treinamento necessários para a realização de cada uma dessas atividades; e</u></p> <p><u>IV. garantir que sua área de consultoria, ao orientar, recomendar ou aconselhar algum valor mobiliário, informe ao cliente quanto tal área perceberá como remuneração por eventual investimento do cliente.</u></p> <p><u>Parágrafo único. Os mesmos deveres aplicam-se a grupos econômicos em que pessoas jurídicas diferentes tenham tais autorizações.</u></p>

**Justificativa**

Este artigo suplementar está sendo sugerido em vista da intenção da CVM, manifestada no Edital, de estabelecer regramentos para situações de conflito entre a atividade de consultoria e de distribuição de valores mobiliários. A norma proposta acima acompanha a sequencia de parágrafos do art. 1, identificando condições de prestação de serviços de consultoria.

**1.8                   Outorga de procuração a consultores**

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
	<p><u>Art. 1-B           Consultores poderão receber procuração para executar ordens ou estratégias de alocação em nome de seus clientes, desde que o mandato outorgado seja restrito à execução de ordens de investimento recomendadas pelo consultor e expressamente aprovadas pelo cliente.</u></p> <p><u>§1º               A procuração deverá conter todos os poderes necessários para a execução das ordens ou estratégias, e será firmada por tempo determinado não superior a 2 (dois) anos.</u></p> <p><u>§2º               Qualquer ordem ou estratégia executada deverá ser enviada ou confirmada pelo cliente por escrito, confirmação essa que deverá ser mantida pelo consultor por no mínimo 5 (cinco) anos.</u></p> <p><u>§3º               A ordem ou estratégia (ou sua confirmação) deverá minimamente conter a identificação do ativo específico, quantidade, e valor ou parâmetros de valor para execução, não podendo ser dada em termos genéricos.</u></p>

**Justificativa**

Trata-se de demanda de consultores visando a ampliar o grau de conforto do cliente. Considera-se que já há maturidade no mercado para que se permita ao cliente determinar que o consultor que sugeriu determinada operação seja mandatado para executá-la, desde que certas providências sejam tomadas para garantir a legitimidade das ordens e produzir o *paper track* necessário para eventuais auditorias. Vale notar que não entendemos que tal relação de mandato traga riscos à relação íntegra entre consultor e cliente, já que se exigiria a comprovação da aprovação pelo cliente previamente à execução.

**2.                   PRAZOS**

## 2.1 Procedimento de autorização

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
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.

### Justificativa

Correção de referência apenas, uma vez que o prazo de análise está estabelecido no § 3º do artigo.

## 2.2 Cancelamento de ofício de registro

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
Art. 9º (...) § 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 <b>caput</b> , 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.	Art. 9º (...) § 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 <b>caput</b> , concedendo-lhe o prazo de <del>10</del> <u>20</u> ( <del>dez</del> <u>vinte</u> ) dias úteis, contados da data de recebimento da comunicação, para apresentar suas razões de defesa ou regularizar seu registro.  <b>Alternativamente</b>  § 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 <b>caput</b> , 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, <u>prorrogáveis uma única vez, por igual período, mediante pedido prévio e fundamentado.</u>

### Justificativa

O cancelamento do registro é uma das penalidades mais graves que se pode impor a um participante do mercado. Desta forma, para viabilizar que a apresentação das razões de defesa seja devidamente instruída com o levantamento de informações, registros e documentos que comprovem o quanto alegado, sugerimos que o prazo seja aumentado para 20 (vinte dias), equalizando-o com o mesmo prazo aplicável para o cumprimento de exigências quando da obtenção da autorização. Caso não se entenda adequado o aumento do prazo para apresentação de defesa, alternativamente, sugerimos que seja permitida, desde que devidamente justificada, a prorrogação do prazo uma única vez, conforme redação acima.

### 3. QUALIFICAÇÃO DE DIRETOR DE COMPLIANCE

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
Art. 4º (...) 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;	Art. 4º (...) 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, <u>o qual, atendidos os requisitos deste artigo 4º, não necessitará de registro ou aprovação prévia na CVM;</u>

#### **Justificativa**

Em vista de experiências recentes relacionadas a processos de solicitações de registro administradores de carteiras, percebe-se haver incerteza quanto à necessidade de aprovação da CVM em relação à qualificação do diretor de *compliance*. Considerando-se que não é desejo da CVM impor aprovação prévia, certificação ou perfil específico para o referido diretor, tem-se por positivo registrar a desnecessidade de registro ou aprovação neste inciso IV do art. 4º, salientando esta diferença em relação à exigência feita em relação ao diretor de consultoria mencionado no inciso III.

### 4. REGRAS DE CONDUTA E VEDAÇÕES

#### 4.1 *Regras de conduta*

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
Art. 15. O consultor de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: (...) 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:	Art. 15. O consultor de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: (...) 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>(...) 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;</p>	<p>(...) <del>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;</del> <del>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;</del> <u>III-B – no ato de assinatura do contrato de consultoria, entregar ao cliente o Formulário de Referência devidamente atualizado, recebendo termo de ciência;</u></p>
--	---

**Justificativa**

As informações sobre atividades próprias conflitadas com consultoria e conflitos com atividades de sociedades do grupo econômico encontram-se descritas no item 6.2 do Formulário de Referência, o que torna despicieinda sua presença no contrato de prestação de serviços. Além disso, considerando-se que tais informações devem ser atualizadas em bases constantes, o contrato não pode ser considerado o melhor documento para que se faça tal *disclosure* porque, uma vez firmado, somente pode ser modificado mediante alteração consentida por ambas as partes.

**4.2 Vedações**

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
<p>Art. 17. É vedado ao consultor de valores mobiliários: (...) 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;</p>	<p>Art. 17. É vedado ao consultor de valores mobiliários: (...) II – proceder a qualquer tipo de modificação relevante nas características básicas dos serviços <u>prestados</u> que <del>presta</del>, <u>implique em descumprimento e/ou alteração do contrato firmado com o cliente</u>, exceto quando houver autorização, prévia e por escrito, do cliente;</p>

**Justificativa**

A intenção da alteração redacional é vincular a vedação prevista no inciso II do Artigo 17 exclusivamente às hipóteses de descumprimento contratual, dado que a mera menção a alterações “nas características básicas do serviço”, poderia equivocadamente englobar outras modificações na estrutura interna do consultor, que independem de autorização prévia do

cliente como, por exemplo, a substituição do diretor responsável pela consultoria, reestruturações societárias, alterações de controle, mudança no segmento de público atendido pela empresa, alteração de endereço, dentre outros. A não vinculação da expressão “modificação relevante” exclusivamente às hipóteses de descumprimento e/ou alteração do contrato firmado com o cliente dá margem à total subjetividade na interpretação do que seria uma alteração relevante no serviço prestado e, conseqüentemente, quando a obtenção da autorização prévia do cliente seria necessária ou não.

## 5. ROBOT ADVISORS

REDAÇÃO PROPOSTA PELA CVM	SUGESTÃO V&G
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.	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. <a href="#">§1º O código-fonte do sistema automatizado ou o algoritmo deverá estar disponível para a inspeção ou auditoria da CVM na sede da empresa em versão não compilada.</a> <a href="#">§2º A CVM poderá realizar inspeções <i>in loco</i> para verificar o funcionamento do sistema automatizado ou algoritmo.</a> <a href="#">§3º O sistema automatizado ou algoritmo não poderá incluir função de execução automática da estratégia sugerida em vista dos limites de atuação do consultor.</a>
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. 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, <u>16</u> , 17, 19, 20 e 21.

### **Justificativa**

Pensamos ser louvável a incorporação de regras sobre sistemas automatizados e algoritmos tendo em vista a necessidade de balizar seu desenvolvimento e apoiar a crescente “eletronificação” das estratégias de investimento.

Nessa linha, além de reconhecer ser possível a prestação de tais serviços via eletrônica, entendemos ser importante o desenvolvimento do mercado que padrões mínimos de documentação sejam exigidos, de modo a possibilitar auditorias.

Todavia, tais padrões mínimos devem ser balanceados com a necessidade de se manter segredos de negócio. Por isso, evitou-se aqui exigir medidas excessivamente invasivas como a



publicação do código-fonte, por exemplo, ou a obrigatoriedade de sua abertura a clientes. Pensamos que as possibilidades de auditar o código não compilado quando necessário e a autorização para executar inspeções *in loco* devem servir bem a esses objetivos.

Observa-se que a mesma norma deveria ser refletida na Minuta B, com as adaptações necessárias para a atividade de administração de carteiras.

Por último, pensamos também que, não apenas as atividades de consultoria e administração de carteiras, mas também as de distribuição / execução de ordens, típicas de agentes autônomos, e de análise, típicas de analistas de valores mobiliários, podem ser objeto de “eletrônicação”. Sugerimos, por isso, que a minuta B também contenha alterações semelhantes para as Instruções CVM nº 497 483/10 e nº 497/11.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O V&G reitera que considera louvável a iniciativa desta Autarquia de aprimorar e modernizar as disposições sobre consultoria de valores mobiliários, e agradece a oportunidade de manifestação ora concedida.

Diante de todo o exposto, colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos sobre as sugestões indicadas nesta correspondência através dos dados de contato abaixo:

Guilherme Fernandes Cooke  
[guilherme.cooke@vellozaegirotto.com.br](mailto:guilherme.cooke@vellozaegirotto.com.br)

Carlos Mauricio Mirandola  
[mauricio.mirandola@vellozaegirotto.com.br](mailto:mauricio.mirandola@vellozaegirotto.com.br)

Felipe Marin Vieira  
[felipe.marin@vellozaegirotto.com.br](mailto:felipe.marin@vellozaegirotto.com.br)

Priscila Monteiro Cunha  
[priscila.cunha@vellozaegirotto.com.br](mailto:priscila.cunha@vellozaegirotto.com.br)

Thais Helena Monteiro Riccio  
[thais.monteiro@vellozaegirotto.com.br](mailto:thais.monteiro@vellozaegirotto.com.br)

Telefone: (11) 3145-0055

Atenciosamente,

---

VELLOZA & GIROTTTO ADVOGADOS ASSOCIADOS



VELLOZA & GIROTTO  
ADVOCADOS ASSOCIADOS