

## **INSTRUÇÃO CVM Nº 592, DE 17 DE NOVEMBRO DE 2017**

Em 17 de novembro de 2017, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) publicou a Instrução CVM nº 592 (“Instrução CVM 592”) que dispõe sobre a atividade de consultoria de valores mobiliários.

A Instrução CVM 592 delimita as regras de atuação das pessoas físicas e jurídicas no exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários, sendo que tal Instrução se destaca principalmente por atribuir aos consultores de valores mobiliários requisitos e deveres já exigidos de outros *players* do mercado, mas até então inexistentes para esses profissionais.

Com a publicação da Instrução CVM 592, as disposições da Instrução CVM nº 43, de 05 de março de 1985 (“Instrução CVM 43”), que tratava de forma menos detalhada sobre o tema, foram revogadas. Ademais, por meio da Instrução CVM nº 593, também publicada em 17 de novembro de 2017, foram realizadas alterações nas Instruções CVM nºs 497, de 03 de junho de 2011, 539, de 13 de novembro de 2013 e 558, de 26 de março de 2015 como consequência do advento da Instrução CVM 592. Entre tais alterações, convém ressaltar que todas as exigências para o exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários foram revogadas da Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015 e centralizadas na Instrução CVM 592.

Abaixo, estão destacadas, de forma resumida, as principais alterações e inovações que constam da Instrução CVM 592:

- **Âmbito e finalidade da atividade de consultoria de valores mobiliários**

Considera-se como consultoria de valores mobiliários a prestação dos serviços de orientação, recomendação e aconselhamento, de forma profissional, independente e individualizada, sobre investimentos no mercado de valores mobiliários, cuja adoção e implementação sejam exclusivas do cliente.

A prestação de serviço de que trata esta Seção pode se dar por meio de uma ou mais das seguintes formas de orientação, recomendação e aconselhamento (i) sobre classes de ativos e valores mobiliários; (ii) sobre títulos e valores mobiliários específicos; (iii) sobre prestadores de serviços no âmbito do mercado de valores mobiliários; e (iv) sobre outros aspectos relacionados às atividades abarcadas no parágrafo anterior.

Cumprido destacar que a Instrução CVM 592 não se aplica às pessoas físicas ou jurídicas que atuem exclusivamente (i) como planejadores financeiros, cuja atuação circunscreva-se, dentre outros serviços, ao planejamento sucessório, produtos de previdência e administração de finanças em geral de seus clientes e que não envolvam a orientação, recomendação ou aconselhamento; (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 (iii) como consultores especializados que não atuem nos mercados de valores mobiliários, tais como aqueles previstos nas regulamentações específicas sobre fundos de investimento em direitos creditórios e fundos de investimento imobiliário.

- **Consultoria incidental x consultoria como linha de negócio**

Faz-se necessário elucidar e dar o entendimento da CVM a respeito da prestação do serviço de consultoria que seja incidental e muitas vezes antecedente ao serviço de gestão de recursos e diferenciá-lo do serviço de consultoria de valores mobiliários tal como definido na Instrução CVM 592.

No primeiro caso, a CVM entende que a consultoria nada mais é que um serviço acessório e incidental para os clientes que contrataram o prestador na condição de administrador de carteira (na modalidade de gestor de recursos), sendo lhes permitido realizar uma consultoria incidental à atividade de gestão, notadamente aquela que é feita para os clientes de carteiras administradas e fundos exclusivos com o propósito de definir uma alocação de carteira mais adequada ao perfil de seus clientes, não se constituindo uma linha de negócios diferente da primeira.

Dessa forma, não haveria a necessidade de registro de tal gestor também como consultor de valores mobiliários sob a nova regra e nem tampouco segregar as atividades, podendo continuar com a prestação dos serviços nos moldes atuais. Bastaria ao gestor de recursos seu registro como tal e a observância da Instrução CVM nº 558, de 2015.

Situação distinta, porém, ocorre nos casos em que uma mesma entidade possui linhas de negócios distintas, em que, além da gestão de recursos, é oferecido serviço de consultoria de valores mobiliários independente, sendo remunerada pelo cliente por tal serviço e para uma base de clientes potencialmente distinta, situação em que a CVM enxerga não somente a necessidade de registro de tal participante também como consultor de valores mobiliários, com a observância de ambas as normas, mas também a segregação de atividades entre tal linha de negócio e a de gestão de recursos (ver seção “Segregação de Atividades”, abaixo). Nesses casos, cabe ressaltar, não há duplicidade de cobrança de taxa de fiscalização pela CVM.

- **Proibição expressa de execução de ordens oriundas de recomendações pelos consultores**

A falta de regulação sobre o tema gerava questionamentos no mercado quanto à possibilidade dos consultores atuarem, dentro de certos limites, na execução de ordens, oriundas de suas recomendações, em nome de seus clientes.

Visando sanar tal lacuna regulamentar, assim como evitar discussões sobre o tema, a CVM de forma expressa vedou ao consultor atuar como procurador ou representante de seus clientes perante instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, para fins de implementar e executar as operações que reflitam as recomendações objeto da sua prestação de serviço, conforme previsão do artigo 14, inciso vi da Instrução CVM 592.

- **Pedido de autorização para o exercício da atividade – pessoas naturais e jurídicas**

As pessoas naturais e jurídicas que pretendam atuar como consultores de valores mobiliários deverão previamente requerer a autorização da CVM para o exercício da atividade.

Antes da publicação da Instrução CVM 592, os interessados em prestar os serviços de consultoria de valores mobiliários deveriam se habilitar junto à CVM para tanto, sendo que o deferimento do pedido de habilitação estava condicionado à comprovação de experiência em atuação no mercado de valores mobiliários e atendimento às exigências para ocupação de cargos de diretoria em sociedades corretoras e distribuidoras, conforme normativos expedidos pelo Conselho Monetário Nacional.

Com o advento da Instrução CVM 592, para o pedido de registro e sua manutenção, as pessoas físicas e jurídicas que desejam atuar como consultores de valores mobiliários, deverão atender a uma série de requisitos elencados na Instrução em comento, sendo que convém destacar, entre aqueles exigidos às pessoas naturais, a necessidade de graduação em curso de nível superior e a aprovação em exame de certificação cuja metodologia e conteúdo tenham sido aprovados pela CVM (ver seção “Deliberação 783, de 17 de novembro de 2017”, abaixo).

Os dois requisitos acima mencionados poderão ser dispensados pela CVM caso a pessoa que pleiteie o registro comprove (a) experiência profissional de, no mínimo, 07 (sete) anos em atividades diretamente relacionadas à consultoria ou análise de valores mobiliários e gestão de recursos; ou (b) que possui notório saber e elevada qualificação em área que a habilite para o exercício da atividade.

Importante salientar que os consultores que se habilitaram junto à CVM antes da entrada em vigor da Instrução CVM 592 e que na época não precisaram atender a esses dois requisitos, estão dispensados de o fazer para a manutenção de suas autorizações.

Em relação ao pedido e manutenção de registro das pessoas jurídicas para o exercício da atividade, entre os requisitos exigidos, convém destacar os seguintes:

- determinação de que as instituições possuam em seu objeto social o exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários, com exceção dos bancos comerciais, as caixas econômicas e os bancos múltiplos ser carteira de investimento;
- estruturas de recursos humanos e computacional compatíveis com o porte da instituição e a atividade a ser desempenhada; e
- nomeação de dois diretores estatutários distintos, sendo um responsável pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e das normas da própria Instrução CVM 592; e o outro pelas atividades de consultoria de valores mobiliários, sendo que esse segundo diretor deve possuir registro junto à CVM como consultor de valores mobiliários e não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de valores mobiliários, na instituição ou fora dela.

No que se refere ao último requisito acima mencionado, cumpre enfatizar que o diretor responsável pela atividade de consultoria de valores mobiliários não poderá ser responsável por outras funções, seja no âmbito da instituição a que está vinculado ou fora dela, tais como gestão, intermediação, distribuição, estruturação e originação de títulos e valores mobiliários, entre outras.

Os documentos necessários para o pedido de registro estão detalhados em dois Anexos da Instrução CVM 592 (Anexo 5-I para pessoas naturais e Anexo 5-II para pessoas jurídicas) e devem ser apresentados à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN (“SIN”), que terá o prazo de 45 (quarenta e cinco) dias úteis, contados da data do protocolo, para analisar o pedido de registro.

O mencionado prazo poderá sofrer alterações, conforme disposto na própria Instrução CVM 592, caso a SIN requeira informações ou documentos adicionais aos preponentes.

- **Prestação de informações:**

Os consultores de valores mobiliários devem manter procedimentos e mecanismos de transparência e prestação de informações sobre as atividades realizadas, sendo que a Instrução CVM 592 traz duas novas importantes obrigações no âmbito desse dever de informar. Seguindo a esteira do que já é exigido a outros *players* do mercado, os

consultores de valores mobiliários agora deverão enviar à CVM, até o dia 31 de março de cada ano, por meio de sistema eletrônico disponível no *website* da CVM, formulário de referência que reflita os Anexos 14-I (pessoas naturais) ou 14-II (pessoas jurídicas) da Instrução CVM 592.

Os consultores pessoas jurídicas também passam a ter a obrigação de manter página na rede mundial de computadores com as seguintes informações atualizadas:

- Formulário de Referência;
- Código de Ética;
- Regras, procedimentos e descrição dos controles internos; e
- Política de negociação de valores mobiliários por administradores, empregados, colaboradores e pela própria empresa.

Os consultores pessoas naturais também são obrigados a elaborar a política de negociação acima mencionada e entregar uma cópia para cada um dos seus clientes. Caso o consultor pessoa natural possua *website* onde possa manter tal política, não será necessária a entrega.

- **Possibilidade de Cobrança de Taxa de Performance**

De forma expressa, a Instrução CVM 592 traz a possibilidade da cobrança de taxa de *performance* pelos consultores de valores mobiliários, mas restringe tal cobrança apenas dos clientes investidores profissionais.

- **Composição da Equipe – Pessoa Jurídica**

Os consultores pessoas jurídicas deverão observar a determinação da CVM sobre a composição das suas equipes responsáveis pela consultoria de valores mobiliários, que devem ser formadas por um determinado percentual de consultores certificados ou registrados, conforme quadro abaixo:

%	Data limite para implementação
30%	31/12/2018
50%	30/06/2019
80%	31/12/2019

- **Segregação das Atividades**

As pessoas jurídicas que exerçam outras atividades em paralelo à de consultoria de valores mobiliários devem assegurar a segregação física de instalações entre as atividades, a fim de que a área responsável pela consultoria de valores mobiliários fique fisicamente separada das demais áreas relacionadas à gestão, intermediação,

distribuição, estruturação e originação de valores mobiliários ou produtos financeiros que sejam objeto de orientação, recomendação e aconselhamento pelo consultor de valores mobiliários.

As consultoras pessoas jurídicas devem manter manuais escritos que detalhem as regras sobre segregação de atividades e proteção e sigilo de informações confidenciais.

- **Período de Adaptação:**

Os consultores de valores mobiliários que já sejam autorizados pela CVM para o exercício da atividade devem se adaptar ao disposto na Instrução CVM 592 em até 1 (um) ano após a sua entrada em vigor, ou seja tais consultores de valores mobiliários devem fazer as adaptações necessárias até 17 de novembro de 2018.

- **Deliberação 783, de 17 de novembro de 2017 (“Deliberação 783”)**

A CVM publicou, na mesma data da entrada em vigor da Instrução CVM 592, a Deliberação 783, que aprova os exames para a comprovação de qualificação técnica no processo de obtenção de autorização de consultores de valores mobiliários pessoas físicas, de modo que os seguintes exames são aceitos pela CVM:

<b>Exame de Certificação</b>	<b>Organizador</b>
Módulos I e II do CGA	ANBIMA
CEA	ANBIMA
CNPI	APIMEC
Level III	CFA Institute
Exam 1 e Exam 2 do Final Level	ACIIA
CFP	Ass. Brasileira de Planejadores Financeiros

Link: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst592.html>

**Sócia Responsável:**  
**Andrea Sano Alencar**  
asano@efcan.com.br

**Advogados Responsáveis:**  
**Rafael Oliveira de Souza e Silva**  
rsilva@efcan.com.br  
**João Evandro Barreto da S. Filho**  
jbarreto@efcan.com.br