BOLETIM INFORMATIVO



Advocacia para Gestores

Edição nº 04/2017

COAF ATUALIZA CONCEITO DE PESSOAS EXPOSTAS POLITICAMENTE – PEP

O COAF editou, no dia 7 de dezembro de 2017, a Resolução nº 29, que passa a disciplinar o acompanhamento de operações com pessoas politicamente expostas, ou, nos novos termos, pessoas expostas politicamente. A alteração em relação a norma anterior se deu basicamente no conceito de PEP.

Além das funções exercidas no Brasil já listadas na Resolução anterior, passam a atrair a designação de PEP os membros dos Tribunais Regionais Federais, do Trabalho e Eleitorais; os presidentes e tesoureiros de partidos políticos; e os secretários de Estado. Também foi elaborada uma lista de funções que, se exercidas no exterior ou no plano internacional, como chefe de estado e governo, oficial general e dirigente de entidades de direito internacional público e privado, passam a caracterizar a pessoa como PEP.

O novo conceito deixa de considerar como PEP os representantes, familiares — agora assim considerados os parentes até o segundo grau - e estreitos colaboradores das pessoas que, por sua função, enquadram-se nesse grupo, embora não afaste a necessidade de também dedicar atenção especial a essas pessoas relacionadas.

O termo "estreitos colaboradores" também passa a ter uma definição, qual seja, as pessoas com as quais os PEP tenham sociedade ou propriedade conjunta das quais tais pessoas figurem como mandatárias, bem como pessoas que controlem pessoas jurídicas ou arranjos sem personalidade jurídica que tenham sido criados para o benefício de uma PEP. Outra novidade é o fato das pessoas jurídicas das quais os PEP participem também passarem a demandar atenção especial.

Vale lembrar que a Instrução CVM nº 301/1999, que trata do conceito de pessoa politicamente exposta ao disciplinar as questões sobre prevenção dos crimes de lavagem de dinheiro – PLD para os regulados pela citada Autarquia, tem o conceito de PEP em grande parte alinhado com a antiga Resolução do COAF, pelo que é esperado ao término da Audiência Pública nº 09/2016 da CVM (que também versa sobre o tema), a norma da CVM se alinhe com o novo conceito do COAF.

Note-se também que até o decurso da vacatio legis, de 90 (noventa) dias da publicação da Resolução nº 29, a disciplina estabelecida pela Resolução nº 16, anterior, continua em vigor.

FIC-FIP PODE SE MANTER COMO "FUNDO DE COTAS" PELA ICVM 589 ←

Foi publicada no D.O.U de 21/08/2017 a Instrução CVM n° 589, que altera a Instrução CVM n° 578/16 ("ICVM 578"), norma que passou a reger os Fundos de Investimento em Participações.

O normativo dispensa que os Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações (FIC-FIP) já registrados quando da publicação da ICVM 578, ou seja, anteriores a 31/08/2016, façam a adaptação às classificações de FIP instituídas pela ICVM 578 (Capital Semente, Empresas Emergentes, FIP-IE, FIP-PD&I e Multiestratégia), desde que mantenham 90% do patrimônio investido em cotas de FIP ou FIA (nos limites da norma) e permaneçam com a expressão "Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Participações" na denominação.

Lembramos que a citada instrução não exime que os FIC-FIP realizem a adaptação de sua estrutura à ICVM 578, cujo prazo vai até o fim deste mês. Entretanto, o normativo publicado hoje permite que não seja necessária a mudança da denominação do FIC-FIP perante o CNPJ e, em especial, permite que se preserve o enquadramento fiscal do FIC-FIP pera a Receita Federal.

Telefone: (21) 3802-9200 E-mail: contato@bpae.com.br www.benzecryepitta.com.br www.advocaciaparagestores.com.br

Este Boletim tem finalidade meramente informativa, não constituindo opinião legal para qualquer fim.

OFÍCIO CIRCULAR CVM/SMI Nº 02/2017: CROWDFUNDING

A Comissão de Valores Mobiliários — CVM publicou, em 21/08/2017, o Ofício Circular SMI nº 02/2017, que vem reforçar algumas questões relativas à recém publicada Instrução CVM nº 588/17, reguladora do Crowdfunding com a finalidade de captação de investimento para empresas.

O Ofício esclarece a amplitude da responsabilidade da plataforma eletrônica de investimento no que tange ao cadastramento do investidor e a detecção de suspeitas de lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo, inclusive arremetendo à Instrução CVM nº 301/99.

Outro ponto importante é que, quando a norma menciona a necessidade de apresentar parecer de auditor independente com certificação em auditoria de tecnologia de informação, restou definido tratarse da certificação Certified Information Systems Auditor — CISA, ou outra de nível e reconhecimento equivalentes.

Em relação a prazos, o Ofício esclarece que a atualização do formulário de informações cadastrais da plataforma deve ser feita em até 7 (sete) dias úteis da alteração e, ainda, que deverá ser realizada a validação anual das informações, no mês de maio, em linha com a Declaração Eletrônica de Conformidade – DEC estabelecida na Instrução CVM 510/11.

Também foram passadas orientações ligadas ao envio do pedido de registro da plataforma e de informações relativas às ofertas.

COMPLIANCE DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PASSA A SER REGULAMENTADO PELO BANCO CENTRAL CENTRAL

O Conselho Monetário Nacional (CMN) por meio da Resolução nº. 4595, do dia 28 de Agosto de 2017, passou a regulamentar as exigências mínimas para a política de conformidade, mais conhecida como Compliance, das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central.

Assim, passa a ser exigida a implementação e manutenção de uma política de conformidade de acordo com o porte, natureza, complexidade, estrutura, perfil de risco e o modelo de negócio empregado pela instituição.

Neste contexto, as instituições terão até o dia 31 de dezembro do corrente ano para a revisão/implantação da referida política e, ainda, para instituir os procedimentos e rotinas exigidos em razão da existência da referida política, assim como profissionais envolvidos, podendo ou não ser criada uma unidade responsável completamente independente de outras áreas, mas sendo certo que em qualquer caso os profissionais responsáveis não poderão estar em situação de conflito.

A resolução trouxe um rol de conteúdos mínimos que devem ser definidos no âmbito da política e controles de conformidade a serem implementados pela instituição. No que tange à elaboração de documentos, as instituições devem deixar à disposição do Banco Central a documentação relativa à política de conformidade aprovada pela estrutura competente (em regra o conselho de administração) e o relatório anual contendo os resultados das atividades relacionadas à política, suas principais conclusões, recomendações e as providências que foram tomadas pela administração da instituição, pelo que será de vital importância a construção de evidências do efetivo cumprimento e fiscalização da política instituída.

A LETRA IMOBILIÁRIA GARANTIDA

Foi publicada a Resolução nº 4.598 do Banco Central do Brasil, que regulamenta a Letra Imobiliária Garantida — LIG, título de crédito criado pela Lei 13.097/15, e que, até então, carecia de regulação pelo Conselho Monetário Nacional.

O instrumento de crédito, que desde 31 de agosto já pode ser emitido, destina-se ao financiamento para aquisição, produção e construção de imóveis, bem como ao empréstimo a pessoa natural com hipoteca ou alienação fiduciária de bens imóveis residenciais. Similar à Letra de Crédito Imobiliário, beneficia-se, inclusive, da isenção de imposto de renda sobre rendimentos e ganhos de capital para pessoas físicas residentes no país, tal como a LCI.

Telefone: (21) 3802-9200 E-mail: contato@bpae.com.br www.benzecryepitta.com.br www.advocaciaparagestores.com.br

Seu sistema de garantias inclui, além da responsabilidade pelo adimplemento de todas as obrigações decorrentes da LIG por parte da instituição financeira emissora, uma carteira de ativos imobiliários submetida ao regime fiduciário em valor suficiente para cobrir a emissão. Um outro ponto relevante é que a LCI conta com a garantia do Fundo Garantidor de Créditos, dentro dos limites aplicáveis, mas a LIG NÃO está no rol de ativos que contam com essa segurança adicional.

A LIG deve ter, no mínimo, 24 meses de prazo médio ponderado, sendo vedado que o emissor a resgate ou recompre antes de doze meses da emissão, salvo no caso de a carteira não atender aos requisitos de suficiência, prazo e liquidez e limites de ativos em garantia pactuados. A insolvência da carteira é a única hipótese de vencimento antecipado da LIG.

A forma de remuneração do título apresenta ampla liberalidade, podendo se dar em taxa de juros fixa ou flutuante, com possibilidade de combinação, inclusive podendo prever pagamento periódico de rendimentos e principal e atualização de valor nominal com base em índices ou variação cambial.

Caberá ao Termo de Emissão do título a definição de suas principais características, inclusive garantias, e, em especial, a indicação dos direitos atribuídos aos titulares do ativo. Em uma primeira análise, verificamos que a LIG pode representar um instrumento interessante de captação para as instituições financeiras, mas não necessariamente constitui ativo com maior segurança, se comparado à LCI, para o poupador final. Neste contexto, será sempre importante que se tenha atenção à qualidade da estruturação da operação e da carteira de ativos atrelada à LIG, adicionalmente à análise de risco da instituição financeira emissora.

O GESTOR-DISTRIBUIDOR NO ENFOQUE DA AUTORREGULAÇÃO

A Anbima realizou, no dia 19 de outubro, um Webinar para discutir as obrigações do gestor que optou por realizar a distribuição dos próprios fundos, conforme prerrogativa trazida pela Instrução CVM nº 558/15, bem como outras questões relacionadas ao tema.

Para tanto, cabe destacar a obrigatoriedade de que o gestor aderente ao Código de Fundos realize o processo de adesão ao Código também na categoria "Distribuidor", sendo o exercício da atividade sem a efetivação da adesão considerada como um descumprimento ao Código.

Os números apresentados pela Anbima indicam que atualmente são 112 as instituições que pleitearam cadastro, sendo: 87 aprovadas, 47 dessas mediante assinatura de termo de adequação – que pode conceder até 60 dias para que o gestor se adeque às exigências formuladas; 20 com processo de adesão em análise; e 5 que não tiveram sucesso em seus pedidos.

Outra questão relevante é que a autorregulação já iniciou os procedimentos de supervisão periódica in loco desses gestores — no primeiro trimestre desse ano foram emitidos os comunicados para as instituições, de forma que as entidades que receberão a visita da Anbima ainda este ano já estão cientes.

O rito de supervisão foi assim detalhado: i) questionário customizado da Anbima, para resposta detalhada pelo gestor; ii) análise das respostas pela Anbima e visita da área técnica, com eventuais questões adicionais; iii) Anbima divulga relatório preliminar de supervisão; iv) call para alinhamento de procedimentos; v) relatório final da vistoria, com possíveis apontamentos que exijam um plano de ação do gestor para correção.

Alguns dos temas verificados no procedimento de supervisão são o arquivamento de evidências; a guarda da relação dos cotistas; a independência e qualificação do diretor de distribuição; e a utilização dos avisos obrigatórios conforme o Código de Fundos e demais orientações expedidas pela Anbima. Em relação a esses temas, cabe repassar os seguintes entendimentos expressados pelo autorregulador:

- Prospecção de clientes e diretoria: somente as pessoas diretamente envolvidas na prospecção precisam apresentar a aprovação do CPA 10/20.

Telefone: (21) 3802-9200 E-mail: contato@bpae.com.br www.advocaciaparagestores.com.br www.advocaciaparagestores.com.br

Desta forma, caso o Diretor de Distribuição não realize a efetiva prospecção, não é necessária a apresentação de aprovação nos citados exames. Ressalte-se que o CGA não substitui a necessidade do CPA 10/20. O Gestor também não pode contratar agente autônomo de investimento para a distribuição dos próprios fundos.

– Cadastro de cotistas: Mais uma vez, a Anbima afirmou que a atividade de cadastro de cotistas pode ser terceirizada, mas o gestor tem a obrigação de implementar controles que permitam a devida fiscalização dos prestadores de serviço, conforme inciso II, Art. 35-A do Código de Melhores Práticas de Fundos de Investimento, e continua responsável pela existência e manutenção do cadastro.

A relação de cotistas, que deve informar valor de aplicação e perfil de risco atribuído, será analisada pelo autorregulador de forma crítica, procurando aferir a conformidade das listas com a devida atualização da ficha de cadastro, do questionário de suitability e dos demais procedimentos de coleta de dados dos clientes, bem como a metodologia do gestor para a definição de perfis de clientes e produtos, utilizada no Suitability. Para que a gestora utilize as fichas e procedimentos de Know Your Client e Suitability do administrador dos fundos será necessário apresentar também contrato entre essas instituições.

Como já ressaltado em oportunidades anteriores, a Anbima ratificou a necessidade de coleta de Termo de Ciência de Desconformidade daqueles clientes cujo cadastro não esteja completo e atualizado, ou, ainda, que insistam a investir em produto não compatível com o respectivo perfil de risco. O autorregulador recomenda a guarda dessas declarações e a elaboração de um Laudo Anual de verificação desses perfis e operações, a ser revisado pelo Compliance.

A apresentação completa do evento pode ser encontrada aqui: https://www.youtube.com/watch?v=hyM5Bj9gxH
Y

A Anbima aproveitou para comentar também sobre duas novas iniciativas que estão sendo desenvolvidas: (i) ações educativas, especialmente um curso online sobre os códigos da autorregulação – previsto para o primeiro trimestre de 2018; e (ii) a elaboração de um repositório de dados que indique todos os distribuidores de cada fundo autorregulado, a ser preenchido com os dados fornecidos pelos administradores.

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 806/17 — TRIBUTAÇÃO DE FUNDOS FECHADOS ↔

Foi publicada no dia 30 de outubro de 2017, em edição extra do Diário Oficial da União, a Medida Provisória nº 806/17 ("MP") que, produzindo efeitos a partir de 1º de janeiro de 2018, altera as regras de tributação dos fundos fechados.

Sem prejuízo das exceções, que ainda trataremos neste texto, foi criada uma nova regra geral para a tributação dos fundos fechados, que altera desde a base de cálculo do tributo até as condições de seu recolhimento, aproximando-as dos fundos abertos: o valor patrimonial da cota será considerado, para fins de tributação, no sistema de "come-cotas" no último dia útil de maio e novembro de cada ano, a partir de 31 de maio de 2018.

Ademais, eventos como amortização ou, ainda, cisão, incorporação, transformação e fusão passam a ser fatos geradores de tributo, tanto para fundos fechados como abertos.

Há também uma discussão possível a respeito das alíquotas a serem adotadas no "come-cotas" do fundo fechado, tendo em vista que a MP apenas faz remissão, para os fundos fechados com prazo médio superior a 365 dias, ao estabelecido no art. 1º da Lei nº 11.033/04, sem definir se deveriam ser consideradas as alíquotas do caput desse artigo (a tabela regressiva comum do imposto de renda de aplicações financeiras) ou se a remissão englobava, na verdade, a alíquota de 15%, estabelecida no inciso I do Parágrafo Segundo do referido artigo, já vigente no "come-cotas" de fundos abertos.

Em que pese já termos visto manifestações defendendo a aplicação de um "come-cotas" com a tabela regressiva (22,5% a 15%), defendemos que

Telefone: (21) 3802-9200 E-mail: contato@bpae.com.br www.benzecryepitta.com.br www.advocaciaparagestores.com.br

a leitura mais adequada da MP é no sentido de que a alíquota do "come-cotas" para os fundos com prazo médio dos ativos em carteira superior a 365 dias, os de longo prazo (abertos ou fechados), continua sendo de 15% e, para os fundos fechados com prazo médio inferior a 365 dias (curto prazo), não há dúvida que, nos termos do art. 6º da Lei nº 11.053/04, a alíquota do "come-cotas" será de 20%, seja o fundo aberto ou fechado.

Em suma, a utilização da expressão "as alíquotas" na MP levou parte do mercado a um entendimento equivocado, mas estamos bastante seguros que o uso do plural, em verdade, estava associado às diferentes alíquotas no "come-cotas" dos fundos de curto e longo prazo.

Uma das exceções à regra geral, os fundos de investimento em participações ("FIP") terão tratamento tributário diferentes a partir de sua classificação como "entidade de investimento" ou "não entidade de investimento", conforme definição presente na Instrução CVM nº 579/16.

A MP dispôs que o FIP não entidade de investimento será tributado como se pessoas jurídicas fosse, destacando que os rendimentos e ganhos do FIP não entidade de investimento que não tiverem sido distribuídos até 2 de janeiro de 2018 serão considerados creditados e pagos nessa data (ponto este que os tributaristas podem entender como ilegal, por criar um fato gerador fictício), sendo tributados à alíquota de 15%.

No que se refere aos FIP "entidade de investimento", estrutura comumente utilizada para seed capital e private equity, a MP manteve partes do antigo regramento, alterando a Lei nº 11.312/06, para estabelecer que os recursos da alienação de um investimento serão considerados como distribuídos, mesmo que o regulamento do FIP indique o reinvestimento, e, portanto, sobre estes incidirá o imposto de renda na fonte. Vale destacar, no entanto, que os recolhimentos somente terão início, no FIP "entidade de investimento", a partir do momento em que os valores que forem distribuídos, ou os que sejam assim considerados, superem o capital total integralizado do FIP.

O fundo fechado que sofreu menor grau de alteração, também em exceção à regra geral, é o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, que permanecerá tributado somente no resgate, alienação e amortização. Na mesma direção, o Fundo de Investimento em Ações também permanecerá tributado somente no resgate de cotas; assim como os fundos exclusivos para não residentes, que serão tributados na forma prevista no art. 81 da Lei nº 8.981/95, ou seja, à alíquota de 10%.

Não obstante a existência de uma incipiente divergência interpretativa em relação ao inciso I do Art. 5° da MP, em razão da confusa redação empregada no mencionado inciso (em especial pelo uso do termo "desta Lei"), estamos convencidos que a MP expressamente excetuou os fundos de investimento imobiliário das novas regras, dispondo que esses continuarão a ser tributados no regime da Lei n° 8.668/93.

Os fundos fechados que atualmente já prevejam em seu regulamento término improrrogável até 31 de dezembro de 2018 serão tributados pelas regras antigas, na amortização ou resgate de cotas atrelados ao seu encerramento.

Ressaltamos também o disposto no Art. 4°, o qual acreditamos ser um dos mais relevantes da MP, e que se aplica não só aos fundos em condomínio fechado como também aos de condomínio aberto, dispondo que, a partir de 1° de janeiro de 2018, a cisão, incorporação, fusão ou transformação de fundo de investimento necessariamente configurará evento tributário, em contrapartida às condicionantes até então vigentes (Art. 13 da IN 1585 da SRB).

Especificamente ao diferenciar os FIP entidade de investimento dos não entidade de investimento, evitando uma tributação baseada em critérios de aferição muito subjetivos, tal como o valor justo, consideramos que a MP andou bem. Por outro lado, o citado normativo pode causar insegurança jurídica, em razão da edição ter se dado por medida provisória e, portanto, sem consulta aos diversos setores interessados da sociedade civil e, ainda,

sujeita ao risco de reedições ou de, em 120 dias mais os períodos de recesso do Congresso, não ser convertida e perder sua eficácia.

Entretanto, é impossível deixar de ressaltar que a MP teve endereço certo: fundos fechados de público alvo exclusivo e restrito, que vinham sendo usados em larga escala para a gestão de grandes fortunas, como estratégias de planejamento tributário.

Outro ponto que vale destacar é que há muito se discute o fim do "come-cotas" como medida legítima de ganho de isonomia da indústria de fundos de investimento com outros mecanismos de aplicação e investimento. A MP, no entanto, vai em sentido diametralmente oposto, mostrando, mais uma vez, que existem setores que competem diretamente com os fundos de investimento que gozam de maior força política e influência nas medidas deste e de outros governos.

Adendo (10/11/2017): Em 08 de novembro de 2017, o Ministério da Fazenda e a Receita Federal publicaram, em conjunto, um ato administrativo interpretativo da MP, que apresentou posicionamento diverso do emitido pelo Escritório nessa publicação.

CVM DIVULGA NOVA NORMA PARA CONSULTORIA DE VALORES MOBILIÁRIOS (5)

A Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") divulgou na sexta-feira, dia 17/11, a Instrução CVM nº 592 ("ICVM 592") que dispõe sobre a atividade de consultoria de valores mobiliários, revogando a Instrução CVM nº 43 ("ICVM 43"), editada em 1985.

Considerando que a ICVM 43 contava com apenas dois parágrafos que pouco contribuíam para a regulação da atividade de consultoria, a CVM vinha valendo-se de decisões de seu Colegiado e da edição de Ofícios-Circulares para orientar os participantes do mercado e a própria equipe técnica da Autarquia sobre esta atividade ao longo do tempo.

Portanto, a edição da ICVM 592 constitui verdadeiro marco legal para a atividade, com o objeto de oferecer maior segurança jurídica aos profissionais que, até então, a desempenhavam com base no bom senso, princípios gerais que regem as atividades no mercado de valores mobiliários e escassas regulamentação e jurisprudência sobre o assunto.

Dito isto, passaremos a tecer alguns comentários sobre os principais temas regulados pela ICVM 592:

1) Consultoria de Valores Mobiliários x Análise de Títulos e Valores Mobiliários:

Com a ICVM 592, fica ratificado o conceito já pacificado de que a consultoria, diferentemente da análise de títulos e valores mobiliários, é atividade desempenhada de forma individualizada, a fim de atender os interesses específicos do cliente, sempre de acordo com os respectivos perfis e objetivos.

2) Consultoria de Valores Mobiliários x Agente Autônomo de Investimentos:

Sobre a cumulação destas atividades, a CVM foi taxativa ao manter a segregação entre a atividade de consultoria de valores mobiliários e a atividade de distribuição de valores mobiliários, sob o argumento de que a cumulação destas atividades tem alto potencial gerador de conflitos de interesse.

Em nossos comentários à Audiência Pública propusemos a possibilidade de cumulação de ambas as atividades, desde que dada transparência à remuneração do consultor, através da expedição de relatórios pormenorizados indicando os valores recebidos por cada uma das atividades e, ainda, a possibilidade de redução do valor cobrado pela atividade de consultoria em função do recebimento de remuneração pela atividade de distribuição, revertendo-se o benefício ao cliente.

No entanto, tais sugestões não foram acatadas, sendo determinado pela ICVM 592 que tais atividades não podem ser exercidas pelo mesmo profissional.

Ao nosso ver, esta sistemática afasta o consultor da agilidade necessária às operações executadas no âmbito do mercado financeiro e de capitais, pois impõe ao investidor o contato com ao menos dois profissionais/instituições, sendo um para receber recomendações e outro para executar tais recomendações.

Por outro lado, as orientações e informações prestadas, por gerentes de investimentos de instituições financeiras e outras pessoas que atuem na distribuição de valores mobiliários, foram excepcionadas da abrangência da norma, não constituindo serviço de consultoria independente, tendo a ICVM 592 estabelecido a outorga de transparência ao investidor na tentativa de amenizar potenciais conflitos.

Além disso, a CVM possibilitou a adoção de canais de comunicação que confiram maior agilidade e segurança na implementação das recomendações e execução de ordens pelo cliente, possibilitando que os consultores, em conjunto com as entidades integrantes do sistema de distribuição e seus clientes em comum, criem novas formas de interação.

3) Consultoria de Valores Mobiliários x Gestão de Recursos de Terceiros:

Ainda com relação à cumulação de atividades, a ICVM 592 afastou a possibilidade até então trazida pela ICVM 558 da gestora profissional de recursos de terceiros prestar o serviço de consultoria de valores mobiliários, sem a necessidade de habilitação específica, segregação de atividades e funções.

Assim, de acordo com a ICVM 592, para exercer a atividade de consultoria, quando esta consistir em linha de negócio diversa da atividade de gestão profissional de recursos de terceiros, a instituição deverá obter habilitação específica para tanto, mesmo sendo habilitada como gestora profissional de recursos de terceiros. Além disso, para o desempenho de ambas as atividades a instituição terá que valer-se de estruturas segregadas, inclusive mediante a nomeação de um diretor

habilitado na pessoa física para responder pela atividade de consultoria, o qual não poderá cumular outras responsabilidades no mercado de valores mobiliários, na instituição ou fora dela.

4) Consultoria de Valores Mobiliários x Originação:

A atividade de consultoria deve ser desempenhada de forma independente das atividades de estruturação e originação de valores mobiliários, podendo o consultor recomendar tais produtos ou operações envolvendo os valores mobiliários estruturados, desde que observada a segregação necessária às atividades.

O tratamento dado ao tema pela ICVM 592, em nossa opinião, trará maior segurança jurídica ao mercado, na medida em que passa a ser possível delimitar, de acordo com a nova norma, o papel de cada um dos participantes do mercado envolvidos em projetos de estruturação e originação de valores mobiliários.

5) Regras de Conduta:

A ICVM 592 estabeleceu os temas que necessariamente devem constar do contrato de consultoria firmado com o cliente, sendo estes: (i) remuneração; (ii) identificação de potenciais conflitos; (iii) riscos inerentes aos ativos e operações recomendadas; e (iv) conteúdo e periodicidade das informações prestadas ao cliente.

Ainda com relação às regras de conduta, chamamos atenção à necessidade de manutenção, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, de arquivos contendo informações sobre as análises e recomendações disponibilizadas ao cliente, em especial aquelas que colaborem para a construção dos fundamentos utilizados na prestação dos serviços, bem como informações sobre os cálculos da taxa de performance eventualmente cobrada de investidores profissionais. Esta rotina vai além da obrigação e constitui verdadeiro instrumento de defesa em eventual caso de questionamento futuro, seja por parte de clientes ou pela CVM.

6) Remuneração:

Além de permitir a cobrança de taxa de performance, quando se tratar de investidores profissionais, a ICVM 592 excepcionou a vedação do recebimento pelo consultor, de forma direta ou por meio de partes relacionadas, de remuneração, vantagem ou benefício decorrente de sua função que prejudique a independência dos serviços prestados ao investidor profissional, desde que seja outorgada a devida transparência ao cliente.

Apesar do avanço refletido por tais dispositivos normativos, entendemos que a norma poderia ter ido além, elevando o patamar da regulação não só à proteção pela vedação, mas sim através da educação do investidor.

Isto posto, ratificamos que, ao nosso ver, situações com potenciais conflitos, inclusive aquela decorrente de remuneração, vantagem ou benefício recebido pelo consultor em função das suas atividades — que poderiam, inclusive, abranger a atividade de distribuição e gestão — deveriam ser resolvidas unicamente pela transparência ao investidor, sem a necessidade de cumulação desta condição à qualificação do investidor.

7) Credenciamento e Manutenção da Habilitação:

Sobre o tema, a CVM seguiu o que também adota na ICVM 558, passando o credenciamento do consultor pessoa física a dar-se mediante a comprovação de aprovação em exame de certificação profissional[i] ou comprovação de, no mínimo, 07 (sete) anos de experiência profissional na consultoria de valores mobiliários, gestão de recursos de terceiros ou análise de valores mobiliários.

Vale notar que, em linha com entendimento já adotado pela CVM, a atividade de agente autônomo de investimentos não é considerada para fins da experiência profissional necessária à habilitação como consultor.

Já com relação ao credenciamento da consultora pessoa jurídica, foi criada a necessidade de implementação de controles internos na atividade de consultoria, com a indicação de um diretor responsável pela atividade diverso daquele responsável pela atividade de consultoria em valores mobiliários, tendo sido, ainda, estabelecida a necessidade de manutenção de manual que oriente tais atividades.

Ademais, seguindo o racional da ICVM 558, a ICVM 592 definiu que a instituição habilitada como consultora de valores mobiliários deve manter em sua página na internet: (i) Formulário de Referência atualizado; (ii) Código de Ética e Conduta; (iii) Manual de Compliance; e (iv) Política de Investimentos Próprios, sendo que esta última deve ser adotada também pelo consultor pessoa física e, caso este não possua página na internet, deverá disponibilizar tal Política a cada um de seus clientes.

Com relação à manutenção de mais de uma habilitação, a CVM vetou que os diretores responsáveis pela atividade de consultoria em valores mobiliários e controles internos, bem como o consultor que atue na pessoa física, mantenham registro como agente autônomo de investimentos, indo além da suspensão da habilitação exigida pela ICVM 497.

Por fim, importante mencionar a progressão definida pela norma com relação à habilitação da equipe de consultoria de valores mobiliários, de modo que 30% da equipe deve obter a devida certificação até 31 de dezembro de 2018, 50% até 30 de junho de 2019 e 80% até 31 de dezembro de 2019.

8) Suspensão da Habilitação:

A exemplo do que já era previsto na ICVM 558 para os administradores de carteiras, a ICVM 592 passa a permitir que o consultor, pessoa física, solicite a suspensão da habilitação pelo prazo máximo de 36 (trinta e seis) meses, sendo possível solicitar mais de uma suspensão desde que não ultrapassado o prazo citado.

9) Obrigações Periódicas e Divulgação de Documentos:

O consultor deve enviar à CVM, até o dia 31 de março de cada ano, o respectivo Formulário de Referência, em linha com os anexos à ICVM 592, estando o consultor pessoa física que atue em instituição consultora de valores mobiliários credenciada na CVM dispensando do envio.

Importante salientar que o não cumprimento de obrigações periódicas por prazo superior a 12 (doze) meses ensejará na suspensão da autorização para o exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários, pelo que o participante do mercado deve estar especialmente atento à esta questão.

10) Prazo para adaptação:

Os consultores de valores mobiliários já autorizados pela CVM, inclusive os gestores profissionais de recursos de terceiros que cumulem esta função, devem adaptar-se às disposições da ICVM 592 após 1 (um) ano da entrada em vigor da norma. A não adaptação acarreta o cancelamento da autorização para a atividade de consultoria de valores mobiliários.

11) Outras implicações:

Juntamente com a ICVM 592, foi publicada também a Instrução CVM nº 593 ("ICVM 593") que alterou as ICVM 497 (agentes autônomos de investimento), ICVM 539 (suitability) e ICVM 558, a fim de adequá-las às diretrizes definidas pela ICVM 592.

Dentre as alterações promovidas, cabe destacar que, como comentado no item 7 acima, para exercer também as atividades de administração de carteiras e análise de valores mobiliários, o agente autônomo de investimento deverá requerer o cancelamento da sua habilitação perante a entidade credenciadora (ANCORD). Tal obrigação é estendida ainda aos diretores responsáveis pelas atividades de compliance, gestão de risco e distribuição de cotas de fundos de investimento sob gestão da sociedade.

Por todo o exposto, identificamos avanços na norma como a possibilidade de criação de canais de comunicação entre os consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição e exceções ao recebimento de remuneração em situações de potencial conflito mediante o cumprimento das condições necessárias.

Contudo, acreditamos que a CVM poderia ter aproveitado a oportunidade de reformulação da norma para trazer novos conceitos, em linha com os avanços da ICVM 558, que colaborassem de forma relevante para a consolidação da atividade de consultoria de valores mobiliários.

Ao nosso ver, a consultoria de valores mobiliários, tratada de forma isolada das atividades de distribuição e gestão profissional de recursos de terceiros, tende a permanecer restrita a investidores qualificados, não havendo competitividade para o trabalho de larga escala para investidores menos qualificados no conceito da norma.

Estas foram as nossas primeiras impressões sobre as disposições da ICVM 592 e ICVM 593. Ficamos à disposição para o debate e esclarecimento de dúvidas que possam surgir sobre o texto normativo e nossas considerações objeto deste material.

[i] I – Módulos I e II do programa de Certificação de Gestores da ANBIMA – CGA;

II – Certificação de Especialista em Investimentos ANBIMA – CEA;

III – Certificação Nacional do Profissional de Investimento da APIMEC – CNPI;

IV – Level III do programa de certificação
 Chartered Financial Analyst – CFA;

V – Exam 1 e Exam 2 do Final Level da ACIIA; e VI – Certified Financial Planner – CFP.