

São Paulo, 13 de março de 2012

OF. DIR – 009/12

Ilma.Sra.

Dra. Flávia Mouta Fernandes
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM
Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar.
Rio de Janeiro - RJ
CEP: 20159-900

Ref.: Edital de Audiência Pública nº 15/11 – minuta de Instrução que regulará o dever de verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil do cliente.

Vimos submeter à consideração de Vossa Senhoria nossos comentários aos textos da minuta objeto da Audiência Pública, que trata das regras de verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil do cliente (Suitability).

Gostaríamos de ressaltar a importância da matéria, tanto na proteção dos investidores, como dos distribuidores de produtos de investimento. Além de proporcionar maior segurança, é um instrumento importante de relacionamento com o cliente e na educação financeira do investidor. Atualmente a ANBIMA estabelece regras de Suitability nos Códigos de Fundos de Investimento, Private Banking, Gestores de Patrimônio e Mercado Aberto.

Feitas estas considerações iniciais, passaremos, então, aos comentários aplicáveis às normas objeto da presente Audiência Pública. Informamos que o presente ofício está dividido em 2 partes, a saber: (i) pontos de destaque e (ii) pontos específicos.

I. Pontos em Destaque

1. Da obrigatoriedade de realizar o Suitability na oferta de valores mobiliários (art.1º)

A minuta apresentada pelo edital de audiência pública faz referência, em seu artigo 1º, que as instituições ali referidas estarão obrigadas a realizar, no momento da oferta, a

verificação do Suitability, sendo que a norma trata apenas das ofertas destinadas a clientes específicos.

A obrigatoriedade do Suitability na oferta de produtos e serviços, e não apenas na venda efetiva destes, impossibilita até mesmo a divulgação dos produtos e serviços das instituições, pois podem ser consideradas como ofertas direcionadas a clientes específicos. Como exemplo, podemos citar a oferta nos terminais de auto-atendimento, nas páginas restritas dos websites das instituições, em materiais publicitários de produtos nas agências bancárias e em extratos enviados aos clientes.

Neste sentido, a ANBIMA **sugere a exclusão da necessidade de realizar o Suitability no momento da oferta, ficando as instituições obrigadas a realizar o Suitability apenas no momento da venda dos produtos e serviços**, conforme sugestões abaixo:

“Art. 1º (...) não podem ~~ofertar ou~~ recomendar ou vender produtos, realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil de investimento do cliente.

§ 1º As regras previstas na presente Instrução são aplicáveis às recomendações ~~e ofertas~~ de produtos ou serviços, direcionadas a clientes específicos, realizadas mediante contato pessoal ou com o uso de qualquer meio de comunicação, seja sob forma oral, escrita, eletrônica ou pela rede mundial de computadores. (...)”

“Art. 5º É vedado às pessoas referidas no art. 1º recomendar ou vender ~~ou ofertar~~ produtos ou serviços ao cliente quando (...)”

“Art. 10. As pessoas referidas no art. 1º devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos contados da última recomendação, ~~oferta~~ ou operação realizada pelo cliente, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, em caso de processo administrativo, todos os documentos e declarações exigidos por esta Instrução.”

2. Da vedação de recomendar ou vender produtos para clientes sem perfil e com perfil incompleto (art. 5º e 6º)

A minuta veda, em seu artigo 5º, a possibilidade da instituição recomendar ou ofertar produtos ou serviços para os clientes que não possuam perfil de investimento adequado, que não tenham perfil definido ou que o perfil não esteja atualizado. Já o artigo 6º da minuta estabelece que, mesmo com a vedação acima, as instituições podem realizar as operações caso o cliente as ordene e desde que sejam adotados os procedimentos descritos no artigo 6º.

Como sugerido acima, nossa primeira observação em relação esses artigos, refere-se à substituição da menção de oferta pela efetiva venda dos produtos e serviços.

Não obstante esse ponto, durante as discussões realizadas para analisar a minuta de instrução, nos deparamos com uma situação que não havia sido observada nos debates anteriores, quando da ampliação das regras de Suitability da ANBIMA.

Trata-se da recomendação ou venda de produtos considerados conservadores. Em nosso entendimento, em situações em que, por qualquer motivo, o cliente que não tenha prestado as informações para apuração do seu perfil, esteja com as suas informações não atualizadas, ou as tenham prestado de forma incompleta, as instituições poderiam, ao menos, efetivar a recomendação e venda de produtos classificados como conservadores, não obstante a manutenção da possibilidade desse cliente, por sua própria iniciativa, se responsabilizar, nos termos do art. 6º, pela efetivação de investimentos não enquadrados como conservadores pela instituição.

Neste sentido, **sugerimos as seguintes alterações nos artigos 5º e 6º da minuta:**

“Art. 5º É vedado às pessoas referidas no art. 1º ~~recomendar ou ofertar~~ vender produtos ou serviços ao cliente quando ~~o~~ o perfil de investimento do cliente não seja adequado ao produto ou serviço.

Parágrafo Único. Na hipótese de as pessoas referidas no art. 1º ~~H~~(i) não ~~sejam~~ obterem ~~idas~~ as informações que permitam a identificação do perfil de investimento do cliente, ou (ii) ~~H~~—as informações relativas ao perfil de investimento do cliente não estejam atualizadas, estas somente poderão recomendar ou vender produtos ou serviços que estejam classificados no menor risco conforme o disposto no art. 4º.

Art. 6º Quando o cliente ordenar a realização de operações nas situações previstas nos incisos I a III caput do art. 5º ou, na hipótese descrita no parágrafo único do artigo acima, se o cliente ordenar a realização de operações que não estejam classificadas como de menor risco, as pessoas referidas no art. 1º devem, antes da primeira operação com a categoria de valor mobiliário:

*I – alertar o cliente acerca da inadequação, com a indicação das causas da divergência; e
II – obter declaração expressa do cliente de que está ciente da inadequação.”*

3. Da obrigação do Analista realizar o Suitability. (art. 1º)

A minuta de instrução abrange também o analista de valores mobiliários como responsável pela observação e aplicação das regras de Suitability.

Ao nosso ver, os analistas não exercem qualquer atividade de distribuição de valores mobiliários e tampouco de consultoria de valores mobiliários com a finalidade de investimento por parte de um cliente. Sua atividade baseia-se exclusivamente na emissão de opiniões acerca de valores mobiliários ou de seus emissores.

Com isso, obrigar o analista a observar as regras de Suitability seria reconhecer o exercício irregular da atividade de distribuição e de consultoria acima descritos por parte desses profissionais.

Além disso, o cliente, quando da efetivação do investimento, será submetido ao processo de Suitability da instituição responsável pela distribuição do valor mobiliário em questão.

Neste sentido, a ANBIMA **sugere a supressão do analista da norma em audiência**, conforme o texto sugerido abaixo:

“Art. 1º As pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição, ~~os analistas~~, os consultores e os administradores de carteiras de valores mobiliários (...)”

4. Obrigação do Suitability para Potenciais Clientes (§2º art. 1º)

A minuta traz a obrigatoriedade das instituições realizarem o Suitability para os potenciais clientes.

A abrangência da norma para os potenciais clientes afeta, diretamente, a forma de relacionamento das instituições com o público em geral, dado que, de uma maneira simplista, todas as pessoas com recursos disponíveis para investimento são consideradas potenciais clientes das instituições. Abrangê-los significaria impedir as instituições de buscar ampliar sua carteira de clientes, dado que estariam obrigadas a efetuar um procedimento de Suitability sem nenhuma relação com o mesmo.

Além disso, como mencionado no item 1 acima deste ofício, entendemos que a norma deveria se aplicar a efetiva venda ou recomendação de produtos, estando os potenciais clientes excluídos automaticamente da sua abrangência.

Sendo assim, **sugerimos a exclusão do parágrafo 2º do artigo 1º constante na minuta de instrução.**

5. Da obrigação do Administrador de Carteiras realizar o Suitability. (art. 1º)

Entendemos que o dever de verificar a adequação ao perfil do investidor é atividade relacionada à venda e/ou recomendação de valores mobiliários. Sendo assim, no caso dos administradores de carteiras de valores mobiliários, tal dever deverá ser cumprido por este quando atuar na venda das cotas de fundos de investimento de que seja administrador ou gestor.

Sugerimos, com isso, a inserção de novo parágrafo no art. 1º, com a seguinte redação:

“Art.1 (...)”

§ 2º Os administradores de carteiras de valores mobiliários deverão verificar a adequação ao perfil de investimento do cliente somente quando estiver atuando como distribuidor das cotas de fundos de investimento de que seja administrador ou gestor.

6. Da adequação dos produtos e serviços ao Perfil de Investimento do Cliente (art. 1º)

Entendemos que os produtos com a mesma classificação ou com classificação de menor risco que a do perfil de investimento do cliente são considerados como produtos adequados para o mesmo.

Desta forma, sugerimos a inclusão de novo parágrafo no artigo 1º, conforme a seguir:

“§ 3º Para os fins do disposto nesta instrução considera-se adequado o produto ou serviço com classificação igual ou mais conservadora àquela estabelecida para o perfil de investimento do cliente.”

7. Itens mínimos para verificar o Perfil do Investidor (art. 2º)

A minuta traz em seu artigo 2º o dever das instituições verificarem se o produto recomendado ou ofertado é adequado ao objetivo, à situação financeira e ao conhecimento do cliente. Ainda neste artigo, os parágrafos primeiro, segundo e terceiro estabelecem os itens mínimos que as instituições devem analisar para a verificação descrita acima.

Entendemos que, para a classificação do perfil do investidor, cada instituição deveria adotar critérios próprios, sem a necessidade de a norma especificar requisitos mínimos, ficando as instituições responsáveis por analisar e comprovar que as informações utilizadas para a classificação do perfil de investimento do cliente foram suficientes para verificação dos três itens listados acima.

Neste sentido **sugerimos a supressão dos parágrafos primeiro, segundo e terceiro do artigo em questão.**

Adicionalmente, ressaltamos que a análise de Suitability também poderia ser feita em relação ao conjunto de investimentos do cliente na instituição e não apenas a cada produto individualmente. Entendemos que essa possibilidade seja importante para permitir uma composição mais homogênea da carteira de investimentos do cliente. Citamos como exemplo, um cliente com perfil de investimento moderado que poderá ter uma carteira de investimentos composta por 1% de produtos agressivos e 99% de produtos conservadores e, ainda assim, estar enquadrado ao seu perfil de investimento.

8. Considerar Custos Diretos e Indiretos para Classificação dos Produtos (art.4º inciso IV)

A minuta traz a obrigatoriedade das instituições considerarem, na análise prévia para a classificação dos valores mobiliários, os custos diretos e indiretos relacionados ao

investimento.

Entendemos que os custos relativos a um produto são de grande importância para a tomada de decisão de investimento dos clientes e que tal informação deve ser informada com clareza.

Porém, a classificação das categorias de valores mobiliários está relacionada exclusivamente à verificação do grau de risco de cada valor mobiliário, não contemplando os custos, diretos ou indiretos, do investimento.

Desta forma, a ANBIMA sugere a seguinte redação para o artigo 4º:

“Art. 4º (...)

Parágrafo único. Na análise e classificação das categorias de valores mobiliários devem ser considerados, no mínimo:

I – os riscos associados ao valor mobiliário e seus ativos subjacentes;

II – o perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao valor mobiliário;

III – a existência de garantias;

IV – os prazos de carência;

~~V – os custos diretos e indiretos relacionados ao investimento.~~”

9. Da obrigação de desestimular a venda de produtos complexos (art. 7º inciso II)

A minuta traz a obrigatoriedade das instituições desestimulem a venda de produtos considerados complexos e de menor liquidez aos seus clientes.

Verificamos a experiência internacional sobre este tema, em particular o Relatório de Consulta da IOSCO referente aos requerimentos de Suitability para a distribuição de produtos complexos (Relatório da IOSCO), publicado em fevereiro.

Identificamos, primeiramente, que a obrigatoriedade apresentada no inciso II, do Artigo 7º da minuta segue o “Princípio 8” divulgado no Relatório da IOSCO. Tal princípio obriga os distribuidores a eliminarem quaisquer incentivos que levem sua equipe a recomendar produtos complexos, inadequados ao perfil do investidor.

Contudo, o Princípio 3 do mesmo Relatório trata dos requisitos de divulgação, onde os distribuidores devem divulgar, de forma clara, a natureza, os riscos e os custos de produtos complexos.

Desta forma, sugerimos que o texto do inciso em questão seja alterado para que as instituições fiquem obrigadas a ressaltar, na recomendação, os riscos inerentes à complexidade e à dificuldade de determinar o valor dos produtos mais complexos, conforme texto abaixo:

“Art. 7º(...)

II – adotar políticas internas adicionais que ~~ressaltem~~ ~~desestimulem~~ na recomendação de produtos de difícil compreensão pelo cliente, em função da:
a) os riscos da estrutura mais complexa que a de produtos tradicionais; ou e;
b) a dificuldade em se determinar seu valor, inclusive em razão de sua baixa liquidez. (...)”

10. Da obrigatoriedade de realizar Suitability para Pessoas Jurídicas (art.9º)

A minuta em questão estabelece a obrigatoriedade de Suitability inclusive para clientes “Pessoa Jurídica”.

A ANBIMA discutiu, em diversos momentos, a possibilidade de inclusão dos investidores “Pessoa Jurídica” nas regras de Suitability. Nestas discussões verificou-se que tais investidores possuem características específicas e diferentes daquelas aplicadas aos investidores pessoas físicas.

Um dos pontos levantados é de quem seria o responsável por responder o Suitability da Pessoa Jurídica. Além disso, existem empresas que, segundo seus critérios de governança, definem suas decisões de investimento em comitês próprios e até em políticas específicas.

Desta forma, dada a complexidade da matéria, sugerimos que os clientes “Pessoa Jurídica” fossem excluídos da minuta em questão (conforme apresentado no texto abaixo) e que fosse aberto um diálogo com esta Autarquia para a discussão de regras específicas de Suitability para estes investidores.

Desta forma, sugerimos a seguinte redação para o art. 9º:

“Art. 9º A obrigatoriedade de verificar a adequação do produto ou serviço não se aplica quando o cliente pertencer a uma das seguintes categorias:

VI – Pessoas Jurídicas; (...)”

Sabendo da importância do processo de Suitability mesmo para as pessoas jurídicas, discutimos alternativas à proposta apresentada acima, como, por exemplo, a manutenção da norma apenas para clientes pessoas jurídicas não classificadas como investidores qualificados.

Porém, tal alternativa não eliminaria as dificuldades encontradas para aplicação do processo de Suitability da forma como encontra-se a minuta em audiência pública, reforçando nossa opinião de que tais clientes deveriam ser tratados com regras específicas.

11. Investidores não residentes, regulados pela Resolução CMN 2.689 (art.9º)

Os investidores não residentes têm uma sistemática diferente de efetivação de seus investimentos no mercado de capitais brasileiro. Como por exemplo, citamos a possibilidade do representante local deste cliente ter apenas um cadastro simplificado, nos termos da

regulamentação da própria CVM, não acessando informações necessárias para o Suitability.

Em função disso, sugerimos que tais clientes sejam incluídos no rol de dispensa previsto no artigo 9º da minuta de instrução, conforme sugestão de texto abaixo:

“Art. 9º A obrigatoriedade de verificar a adequação do produto ou serviço não se aplica quando o cliente pertencer a uma das seguintes categorias: (...)

II – Investidores não-residentes, regulados pela Resolução CMN nº 2.689”

12. Tratamento do Estoque de clientes.

A minuta de instrução não faz referência do tratamento do estoque de clientes já existentes.

Neste sentido a ANBIMA sugere a inclusão de um artigo na norma, no capítulo disposições finais, que preveja que a mesma seja aplicada sobre as vendas ou recomendações de produtos e serviços realizadas a partir da data de sua entrada em vigor.

Segue abaixo o texto sugerido:

“Art. 11º. Esta norma aplica-se tão somente às operações realizadas a partir da entrada em vigor desta instrução.”

II. Pontos Específicos

1. Perfil de investimento do cliente.

Sugerimos que o temo “Perfil do Cliente” seja modificado para “Perfil de Investimento do Cliente”.

“Dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil de investimento do cliente.”

“Art. 1º (...) realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil de investimento do cliente.”

“CAPÍTULO II – PERFIL DE INVESTIMENTO DO CLIENTE”

“Art. 4º (...) identificando as características que possam afetar sua adequação ao perfil de investimento do cliente.”

“Art. 5º (...) o perfil de investimento do cliente não seja adequado ao produto ou serviço.

Parágrafo Único. (...) a identificação do perfil de investimento do cliente, e ou (ii) III— as informações relativas ao perfil de investimento do cliente não estejam atualizadas, estas

somente poderão recomendar ou vender produtos ou serviços que estejam classificados no menor risco conforme o disposto no art. 4º.”

“Art. 8º (...)

I – atualizar as informações relativas ao perfil de investimento de seus clientes em intervalos não superiores a 24 (vinte e quatro) meses; e (...)”

“CAPÍTULO VI – DISPENSA DO DEVER DE VERIFICAR A ADEQUAÇÃO DOS PRODUTOS E SERVIÇOS AO PERFIL DE INVESTIMENTO DO CLIENTE”

2. Artigo 1º

Sugerimos que fique claro na minuta que a análise de Suitability será feita sobre o cliente titular da aplicação, não havendo qualquer tipo de análise em relação ao perfil de investimentos dos co-titulares, quando houver. Desta forma sugerimos a inclusão do seguinte parágrafo no artigo 1º:

“§ 3º A Política de Suitability deve ser adotada para o cliente titular da aplicação, não havendo qualquer tipo de análise de adequação ao perfil de investimentos do co-titular”.

3. Artigo 2º

Sugerimos a inclusão do parágrafo único que deixe claro que as instituições utilizam como base as declarações dos clientes para a obtenção do objetivo, da situação financeira e do conhecimento do cliente.

“Parágrafo Único - A base das informações necessárias para cumprimento do disposto no caput deste artigo serão declarações firmadas pelos clientes.”

4. Artigo 4º, parágrafo único

Em função de nem todos os produtos possuírem os itens listados no parágrafo, sugerimos alterar o seu texto da seguinte forma:

“Art. 4º (...) Parágrafo único. Na análise e classificação das categorias de valores mobiliários devem ser considerados, no mínimo, quando aplicável: (...)”

5. Art. 10

Além do ajuste comentado no item 1 dos Pontos em Destaque, considerando a gama de prestadores de serviços mencionados no art. 1º da minuta, entendemos que o

termo inicial para contagem do prazo de guarda será, alternativamente, da “ última recomendação” ou “ da última operação”. Assim, apenas para deixar o texto mais claro, recomendamos pequeno ajuste, conforme segue:

“Art. 10. As pessoas referidas no art. 1º devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos contados da última recomendação prestada ao cliente, oferta ou da última operação realizada pelo cliente, conforme o caso, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, em caso de processo administrativo, todos os documentos e declarações exigidos por esta Instrução.”

Sendo então o que nos cumpria para o momento, e aproveitando a ocasião para renovar os nossos votos de elevada estima e distinta consideração, subscrevemo-nos,

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR:

**Demosthenes Madureira de
Pinho Neto**
Vice-Presidente da ANBIMA

Denise Pavarina
Vice-Presidente da ANBIMA

Celso Portásio
Diretor da ANBIMA