



São Paulo, 13 de março de 2012.  
030/2012-DJU

À  
**Comissão de Valores Mobiliários**  
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
20159-900 - Rio de Janeiro/RJ

Endereço eletrônico: [audpublica1511@cvm.gov.br](mailto:audpublica1511@cvm.gov.br)

At.: Sra. Flavia Mouta Fernandes  
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado - SDM

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 15/11

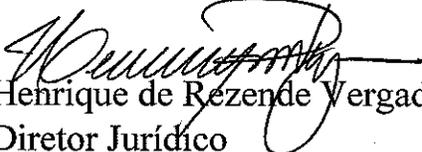
Prezada Senhora,

Em atenção ao Edital de Audiência Pública em epígrafe, servimo-nos da presente para encaminhar nossos comentários à minuta proposta por esta Autarquia, sobre o dever de verificação da adequação de produtos e serviços ao perfil do cliente.

As sugestões apresentadas no documento anexo visam elucidar a aplicação das normas e procedimentos ora determinados e aumentar a colaboração das entidades autorreguladoras com as atividades desta Autarquia.

Sendo o que se nos apresenta para o momento, subscrevemo-nos.

Atenciosamente,

  
Henrique de Rezende Vergada  
Diretor Jurídico

## ANÁLISE DO EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/2011

MINUTA PROPOSTA CVM	MINUTA PROPOSTA BM&FBOVESPA	COMENTÁRIOS
<p>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 não podem ofertar ou recomendar produtos, realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do cliente.</p> <p>§ 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.</p> <p>§ 2º Todas as referências ao termo cliente constantes nesta Instrução abrangem os potenciais clientes.</p>	<p>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 não podem ofertar ou recomendar <u>valores mobiliários ou ofertar produtos, realizar operações ou prestar</u> serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do cliente.</p> <p><del>§ 1º</del> <u>Parágrafo único.</u> As regras previstas na presente Instrução são aplicáveis às recomendações e ofertas de <u>valores mobiliários produtos</u> 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.</p> <p><del>§ 2º</del> <u>Todas as referências ao termo cliente constantes nesta Instrução abrangem os potenciais clientes.</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sugerimos substituir a palavra “produto” por “valores mobiliários”, a fim de evitar eventual associação à relação de consumo.</li> <li>• Sugerimos, também, a exclusão da expressão “realizar operações” no <b>caput</b> visto que, no nosso entendimento, o dever de <i>suitability</i> deverá ser aplicado apenas para oferta ou recomendação de valores mobiliários e serviços, não sendo aplicável na hipótese do cliente expressamente manifestar a vontade de realizar determinada operação, ficando preservada a sua autonomia para dispor de seu patrimônio.</li> <li>• Outrossim, recomendamos a exclusão do §2º, que dispõe sobre a abrangência da regulamentação a potenciais clientes.</li> </ul> <p>Entendemos, salvo melhor juízo, que para que a verificação da adequação do valor mobiliário ao perfil do cliente seja realizada de forma consistente, é</p>

		<p>necessário que as pessoas a que se refere o <b>caput</b> do presente artigo possuam as informações mínimas dos seus clientes. Nesse sentido, a manutenção de “potenciais clientes” poderá ser inócua, não atingindo o objetivo proposto pela regulamentação.</p>
--	--	---

## CAPÍTULO II - PERFIL DO CLIENTE

<p>Art. 2º As pessoas referidas no art. 1º devem verificar se:</p> <p>I – o produto ou serviço é adequado aos objetivos de investimento do cliente;</p> <p>II – a situação financeira do cliente é compatível com o produto ou serviço; e</p> <p>III – o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto ou serviço.</p> <p>§1º Para cumprimento do disposto no inciso I, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo:</p> <p>I – o período em que o cliente deseja manter o investimento;</p> <p>II – as preferências declaradas do cliente quanto à assunção de riscos; e</p> <p>III – as finalidades do investimento.</p> <p>§2º Para cumprimento do disposto no inciso II, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo:</p> <p>I – o valor das receitas regulares do</p>	<p>Art. 2º As pessoas referidas no art. 1º devem verificar se:</p> <p>I – o <u>valor mobiliário</u><del>produto</del> ou serviço é adequado aos objetivos de investimento do cliente;</p> <p>II – a situação financeira do cliente é compatível com o <u>valor mobiliário</u><del>produto</del> ou serviço; e</p> <p>III – o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao <u>valor mobiliário</u><del>produto</del> ou serviço.</p> <p>§1º Para cumprimento do disposto no inciso I, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo:</p> <p>I – o período em que o cliente deseja manter o investimento;</p> <p>II – as preferências declaradas do cliente quanto à assunção de riscos; e</p> <p>III – as finalidades do investimento.</p> <p>§2º Para cumprimento do disposto no</p>	
--	---	--

<p>cliente;</p> <p>II – o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente; e</p> <p>III – a necessidade futura de recursos declarada pelo cliente.</p> <p>§3º Para cumprimento do disposto no inciso III, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo:</p> <p>I – os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o cliente tem familiaridade;</p> <p>II – a natureza, o volume e a frequência das operações já realizadas pelo cliente no mercado de valores mobiliários, bem como o período em que tais operações foram realizadas; e</p> <p>III – a formação acadêmica e a experiência profissional do cliente.</p>	<p>inciso II, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo:</p> <p>I – o valor das receitas regulares do cliente;</p> <p>II – o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente; e</p> <p>III – a necessidade futura de recursos declarada pelo cliente.</p> <p>§3º Para cumprimento do disposto no inciso III, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo:</p> <p>I – os tipos de <u>valores mobiliários</u> <del>produtos</del>, serviços e operações com os quais o cliente tem familiaridade;</p> <p>II – a natureza, o volume e a frequência das operações já realizadas pelo cliente no mercado de valores mobiliários, bem como o período em que tais operações foram realizadas; e</p> <p>III – a formação acadêmica e a experiência profissional do cliente..</p>	
<p>Art. 3º Com o objetivo de atender às obrigações contidas no art. 2º, as pessoas referidas no art. 1º devem avaliar e classificar o cliente em categorias de perfil de risco previamente estabelecidas.</p>	<p>Art. 3º Com o objetivo de atender às obrigações contidas no art. 2º, as pessoas referidas no art. 1º devem:</p> <p><u>I - avaliar e classificar o cliente em categorias de perfil de risco previamente estabelecidas; e</u></p> <p><u>II - analisar e classificar as categorias de valores mobiliários com que atuem.</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• A título de boa técnica legislativa, recomendamos que as disposições dos arts. 3º e 4º constem de um único artigo, uma vez que os dois dispositivos referem-se ao atendimento das obrigações contidas no art. 2º.</li> </ul>

	<p><u>identificando as características que possam afetar sua adequação ao perfil do cliente.</u></p> <p><u>§2º Na análise e classificação das categorias de valores mobiliários devem ser considerados, no mínimo:</u></p> <p><u>I – os riscos associados ao valor mobiliário e seus ativos subjacentes;</u></p> <p><u>II – a existência de garantias;</u></p> <p><u>III – os prazos de carência; e</u></p> <p><u>IV – os custos diretos e indiretos relacionados ao investimento.</u></p>	
<p>Art. 4º Com o objetivo de atender às obrigações contidas no art. 2º, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar e classificar as categorias de valores mobiliários com que atuem, identificando as características que possam afetar sua adequação ao perfil do cliente.</p> <p>Parágrafo único. Na análise e classificação das categorias de valores mobiliários devem ser considerados, no mínimo:</p> <p>I – os riscos associados ao valor mobiliário e seus ativos subjacentes;</p> <p>II – o perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao valor mobiliário;</p> <p>III – a existência de garantias;</p> <p>IV – os prazos de carência; e</p>	<p><del>Art. 4º Com o objetivo de atender às obrigações contidas no art. 2º, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar e classificar as categorias de valores mobiliários com que atuem, identificando as características que possam afetar sua adequação ao perfil do cliente.</del></p> <p><del>Parágrafo único.</del></p> <p><del>Na análise e classificação das categorias de valores mobiliários devem ser considerados, no mínimo:</del></p> <p><del>I – os riscos associados ao valor mobiliário e seus ativos subjacentes;</del></p> <p><del>II – o perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao valor mobiliário;</del></p> <p><del>III – a existência de garantias;</del></p> <p><del>IV – os prazos de carência; e</del></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sugerimos a incorporação do conteúdo do artigo 4º na redação do art. 3º supra, exceto o disposto no inciso II, em razão da subjetividade da expressão “perfil dos emissores” para fins de criação de categorias de valores mobiliários.</li> </ul> <p>No nosso entendimento, a manutenção deste dispositivo poderá implicar em inconsistências na classificação realizada pelas pessoas mencionadas no <b>caput</b> do art. 1º, o que será prejudicial ao mercado.</p>

V – os custos diretos e indiretos relacionados ao investimento.	<del>V – os custos diretos e indiretos relacionados ao investimento.</del>	
---	--	--

### CAPÍTULO III - VEDAÇÕES E OBRIGAÇÕES

<p>Art. 5º É vedado às pessoas referidas no art. 1º recomendar ou ofertar produtos ou serviços ao cliente quando:</p> <p>I – o perfil do cliente não seja adequado ao produto ou serviço;</p> <p>II – não sejam obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente; ou</p> <p>III – as informações relativas ao perfil do cliente não estejam atualizadas.</p>	<p><u>Art. 4º É vedado às pessoas referidas no art. 1º recomendar ou ofertar valores mobiliários ou serviços ao cliente quando o perfil do cliente não seja adequado ao valor mobiliário ou serviço.</u></p> <p><del>Art. 5º É vedado às pessoas referidas no art. 1º recomendar ou ofertar produtos ou serviços ao cliente quando:</del></p> <p><del>I – o perfil do cliente não seja adequado ao produto ou serviço;</del></p> <p><del>II – não sejam obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente; ou</del></p> <p><del>III – as informações relativas ao perfil do cliente não estejam atualizadas.</del></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sugerimos a exclusão dos incisos II e III, em virtude da alteração da redação do artigo 6º da minuta proposta pela CVM (atual art. 5º), o qual dispõe sobre a obrigatoriedade de as pessoas referidas no art. 1º, informarem ao investidor: (i) o seu perfil de risco; (ii) a classificação de cada um dos produtos e serviços oferecidos; e (iii) as operações de sua carteira que estão em desconformidade com o seu perfil.</li> </ul>
<p>Art. 6º Quando o cliente ordenar a realização de operações nas situações previstas nos incisos I a III do art. 5º, as pessoas referidas no art. 1º devem, antes da primeira operação com a categoria de valor mobiliário:</p> <p>I – alertar o cliente acerca da inadequação, com a indicação das causas da</p>	<p><u>Art. 5º As pessoas referidas no art. 1º devem informar o cliente sobre:</u></p> <p><u>I - as categorias de perfil estabelecidas para classificação dos clientes e alterações;</u></p> <p><u>II - o perfil do cliente definido e alterações;</u></p> <p><u>III - a classificação dos valores</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reiteramos que, no nosso entendimento, o dever de <i>suitability</i> não deverá ser aplicável na hipótese do cliente expressamente manifestar a vontade de realizar determinada operação com valores mobiliários, mas apenas na hipótese de oferta e recomendação de valores mobiliários ou serviços pelas</li> </ul>

divergência; e

II – obter declaração expressa do cliente de que está ciente da inadequação.

mobiliários e serviços prestados para fins de identificação das características que podem afetar a adequação ao perfil dos clientes;

IV - as operações realizadas que constem na carteira do cliente e que estejam em desacordo com o seu perfil; e.

V - as operações realizadas pelo cliente em desacordo com o seu perfil.

§ 1º As informações referidas nos incisos I a III devem ser objeto de comunicação expressa em até cinco dias úteis contados da realização da última alteração.

§ 2º As informações referidas no inciso IV devem ser objeto de comunicação mensal expressa.

§ 3º As informações referidas no inciso V devem ser objeto de comunicação expressa em até cinco dias úteis contados da sua execução.

~~Art. 6º Quando o cliente ordenar a realização de operações nas situações previstas nos incisos I a III do art. 5º, 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~~

pessoas mencionadas no art. 1º.

Nesse sentido, vimos propor nova redação ao art. 6º da minuta (atual art. 5º na versão da BM&FBOVESPA), para que as pessoas mencionadas no art.1º sejam obrigadas a informar ao cliente sobre as categorias de perfil estabelecidas, o seu perfil, a classificação de cada um dos valores mobiliários e serviços, bem como as operações de sua carteira que estão em desconformidade com o seu perfil.

Ademais, entendemos que a manutenção do disposto no inciso I do art. 6º da minuta proposta, que visa criar a obrigação do cliente ser alertado acerca da inadequação entre a operação pretendida e o seu perfil, poderia instigar o cliente a transferir a responsabilidade pelo controle de seus investimentos às pessoas indicadas no art. 1º.

~~II— obter declaração expressa do cliente de que está ciente da inadequação.~~

#### CAPÍTULO IV - REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS

Art. 7º As pessoas mencionadas no art. 1º desta Instrução que se organizarem sob a forma de pessoa jurídica ficam obrigadas a:

I – estabelecer regras e procedimentos escritos, bem como controles internos passíveis de verificação, que permitam o pleno cumprimento do dever de verificação da adequação referido no art. 1º;

e

II – adotar políticas internas adicionais que desestimulem a recomendação de produtos de difícil compreensão pelo cliente, em função da:

a) estrutura mais complexa que a de produtos tradicionais; ou

b) dificuldade em se determinar seu valor, inclusive em razão de sua baixa liquidez.

III – indicar um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução.

§1º A nomeação ou a substituição do diretor deve ser informada à CVM no prazo de 7 (sete) dias úteis.

§2º O diretor a que se refere o inciso

Art. ~~6º~~<sup>7º</sup> As pessoas mencionadas no art. 1º desta Instrução que se organizarem sob a forma de pessoa jurídica ficam obrigadas a:

I – estabelecer regras e procedimentos escritos, bem como controles internos passíveis de verificação, que permitam o pleno cumprimento do dever de verificação da adequação referido no art. 1º;

e

II – adotar políticas internas específicas relacionadas à ~~adicionais que desestimulem~~ a recomendação de valores mobiliários ~~produtos~~ de difícil compreensão pelo cliente, em função da:

a) estrutura mais complexa que a de valores mobiliários ~~produtos~~ tradicionais; ou

b) dificuldade em se determinar seu valor, inclusive em razão de sua baixa liquidez.

III – indicar um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução.

§1º A nomeação ou a substituição do diretor deve ser informada à CVM no prazo de 7 (sete) dias úteis.

• Entendemos que obrigar as instituições a manter políticas que desestimulem a recomendação de produtos que, eventualmente, sejam mais complexos que os tradicionais ou que possuam baixa liquidez não constitui a melhor maneira de lidar com a questão. Com efeito, o fato de determinado produto ser complexo ou possuir baixa liquidez não significa que ele seja inadequado para determinado cliente ou que o seu desenvolvimento e recomendação, como um todo, deva ser evitado pelas instituições financeiras. Alternativamente à proposta de desestimular o investimento em valores mobiliários de difícil compreensão, seria mais produtivo ao mercado que se criassem regras específicas relacionadas ao investimento em tais produtos.

<p>III do caput deve encaminhar aos órgãos de administração das pessoas referidas no art. 1º, até o último dia útil dos meses de janeiro e julho, relatório relativo ao semestre encerrado no mês imediatamente anterior à data de entrega contendo:</p> <p>I – uma avaliação do cumprimento pela pessoa jurídica das regras, procedimentos e controles internos referidos no inciso I do caput; e</p> <p>II – as recomendações a respeito de eventuais deficiências, com o estabelecimento de cronogramas de saneamento.</p> <p>§3º Sem prejuízo da responsabilidade do diretor referido no inciso III do caput, cabe aos órgãos de administração das pessoas referidas no art. 1º:</p> <p>I – aprovar as regras e procedimentos de que trata o inciso I do caput; e</p> <p>II – supervisionar o cumprimento e a efetividade dos procedimentos e controles internos.</p>	<p>§2º O diretor a que se refere o inciso III do caput deve encaminhar aos órgãos de administração das pessoas referidas no art. 1º, até o último dia útil dos meses de janeiro e julho, relatório relativo ao semestre encerrado no mês imediatamente anterior à data de entrega contendo:</p> <p>I – uma avaliação do cumprimento pela pessoa jurídica das regras, procedimentos e controles internos referidos no inciso I do caput; e</p> <p>II – as recomendações a respeito de eventuais deficiências, com o estabelecimento de cronogramas de saneamento.</p> <p>§3º Sem prejuízo da responsabilidade do diretor referido no inciso III do caput, cabe aos órgãos de administração das pessoas referidas no art. 1º:</p> <p>I – aprovar as regras e procedimentos de que trata o inciso I do caput; e</p> <p>II – supervisionar o cumprimento e a efetividade dos procedimentos e controles internos.</p>	
---	--	--

## CAPÍTULO V – ATUALIZAÇÕES

<p>Art. 8º As pessoas referidas no art. 1º ficam obrigadas a:</p> <p>I – atualizar as informações relativas ao perfil de seus clientes em intervalos não</p>	<p>Art. <del>7º</del><sup>8º</sup> As pessoas referidas no art. 1º ficam obrigadas a:</p> <p>I – atualizar as informações relativas ao perfil de seus clientes em intervalos não</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renumeração do artigo.</li> </ul>
--	--	--

superiores a 24 (vinte e quatro) meses; e II – proceder a nova análise e classificação das categorias de valores mobiliários em intervalos não superiores a 12 (doze) meses.	superiores a 24 (vinte e quatro) meses; e II – proceder a nova análise e classificação das categorias de valores mobiliários em intervalos não superiores a 12 (doze) meses.	
---	---	--

**CAPÍTULO VI – DISPENSA DO DEVER DE VERIFICAR A ADEQUAÇÃO DOS VALORES MOBILIÁRIOS PRODUTOS E SERVIÇOS AO PERFIL DO CLIENTE**

<p>Art. 9º A obrigatoriedade de verificar a adequação do produto ou serviço não se aplica quando o cliente pertencer a uma das seguintes categorias:</p> <p>I – instituições financeiras; II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização; III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar; IV – fundos de investimento; e V – administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios.</p> <p>Parágrafo único. As pessoas referidas no art. 1º devem cumprir a obrigação prevista no art. 2º sempre que requerido pelo cliente pertencente a qualquer das categorias identificadas nos incisos I a V do caput.</p>	<p>Art. <u>8º9º</u> A obrigatoriedade de verificar a adequação do <u>valor mobiliário produto</u> ou serviço não se aplica quando o cliente pertencer a uma das seguintes categorias:</p> <p>I – instituições financeiras; II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização; III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar; IV – fundos de investimento; e V – administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios.</p> <p>Parágrafo único. As pessoas referidas no art. 1º devem cumprir a obrigação prevista no art. 2º sempre que requerido pelo cliente pertencente a qualquer das categorias identificadas nos incisos I a V do caput.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renumeração do artigo.</li> </ul>
---	--	--

**CAPÍTULO VII – MANUTENÇÃO DE ARQUIVOS**

<p>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.</p> <p>Parágrafo único. Os documentos e declarações a que se refere o caput podem ser guardados em meio físico ou eletrônico, admitindo-se a substituição de documentos pelas respectivas imagens digitalizadas.</p>	<p>Art. <del>910</del>. 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.</p> <p>Parágrafo único. Os documentos e declarações a que se refere o caput podem ser guardados em meio físico ou eletrônico, admitindo-se a substituição de documentos pelas respectivas imagens digitalizadas.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renumeração do artigo.</li> </ul>
---	---	--

### CAPÍTULO VIII – DISPOSIÇÕES FINAIS

<p>Art. 11. As entidades autorreguladoras podem estabelecer normas e procedimentos operacionais complementares que visem o cumprimento do disposto nesta Instrução pelas pessoas por elas reguladas.</p>	<p>Art. <del>1011</del>. As entidades autorreguladoras podem estabelecer normas e procedimentos operacionais complementares que visem o cumprimento do disposto nesta Instrução pelas pessoas por elas reguladas.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renumeração do artigo.</li> </ul>
<p>Art. 12. Constitui infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a inobservância das vedações e deveres estabelecidos nos arts. 5º e 6º.</p>	<p>Art. <del>1112</del>. Constitui infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a inobservância das vedações e deveres estabelecidos nos arts. <del>4º e 5º e 6º</del>.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renumeramos o artigo, bem como adequamos as referências às alterações sugeridas.</li> </ul>
<p>Art. 13. Esta Instrução entra em vigor</p>	<p>Art. <del>123</del>. Esta Instrução entra em vigor em 1º de janeiro de 2013.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renumeração do artigo.</li> </ul>

em 1º de janeiro de 2013.		
---------------------------	--	--