

12 de março de 2012  
**306/2012-DAR-BSM**

À  
**CVM - Comissão de Valores Mobiliários**  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado  
At.: Sra. Luciana Pires Dias  
Rua Sete de Setembro, 111 – 23º andar  
Rio de Janeiro – RJ

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

Prezada Senhora,

Referimo-nos ao Edital de Audiência Pública SDM nº 15/11, de 13.12.2011, relativo à minuta em audiência de instrução destinada a regulamentar o dever de verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil do cliente.

2. É importante destacar que os comentários e as sugestões aqui apresentadas resultaram de ampla discussão no Comitê Estratégico da BSM, inclusive com a participação do Comitê de Normas da BM&FBOVESPA, e, em seguida apreciados e referendados em reunião ordinária do Conselho de Supervisão.

3. A propósito, apresentamos anexos, nossos comentários e sugestões, cabendo-nos destacar as principais premissas e os conceitos que as nortearam.

4. Primeiramente, entendemos que a minuta em audiência propõe alcançar todos os participantes do mercado de valores mobiliários que realizem oferta ou recomendação de produtos financeiros. Entretanto, nossa proposta teve como foco principal os mercados administrados pela BM&FBOVESPA, seus produtos e serviços, os participantes que neles atuam e os procedimentos operacionais característicos desse mercado.

5. A proposta foi construída de maneira integrada. Assim, Cada alteração ou sugestão apresentada é um importante elemento no entendimento da norma e seguem a lógica e os princípios que inspiraram todo o documento.
6. Consideramos que a proposta apresentada mantém inalterados os propósitos da minuta em audiência em audiência, quais sejam a proteção dos investidores e a obrigação de o participante de mercado atuar com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes.
7. Em seguida apresentamos os princípios que fundamentaram nossas sugestões.
8. Entendemos que o dever de verificação da adequação ao perfil do cliente, dever de *suitability*, se aplica tão somente a ofertas e recomendações pessoais a clientes de varejo. Corroboramos com este entendimento, o relatório publicado pelo *Bank for International Settlements (BIS)*<sup>1</sup>:

*“Suitability requirements are defined here as any requirement that a financial firm, when advising a retail client to purchase a particular financial instrument, make a determination of whether that investment is “suitable” or appropriate for that particular client. Suitability or appropriateness are given a broad meaning: “the degree to which the product or service offered by the intermediary matches the retail client’s financial situation, investment objectives, level of risk tolerance, financial need, knowledge and experience.”*

9. Os requerimentos de *suitability*, portanto, não se aplicam ao “cliente genérico” ou “potencial”, pois não há o que se falar em termos de objetivos de investimento, situação financeira, nível de tolerância ao risco, necessidades financeiras, conhecimento e experiência de cliente que ainda não se conhece (cliente potencial) ou conjunto de clientes genéricos. Assim, não se aplicam regras de *suitability* para materiais promocionais ou recomendações não personalizadas.

<sup>1</sup> *Customer Suitability in the Retail Sale of Financial Products and Services – CPSS/IOSCO - 2008*



**BM&FBOVESPA**  
**SUPERVISÃO DE MERCADOS**

306/2012-DAR-BSM

.3.

10. A efetiva oferta ou recomendação de produtos requer que haja relacionamento entre o cliente e o intermediário e, portanto, que seu perfil já tenha sido estabelecido.

11. Entendemos que o perfil do cliente é condição necessária para início de relacionamento entre o cliente e o ofertante. Por isso, sugerimos que este comando seja expressamente previsto na norma. Mesmo na situação de início do relacionamento e nenhuma transação comercial realizada, o perfil pode ser definido a partir de informações obtidas do cliente, por meio de metodologia preestabelecida. Isso permitirá a efetiva monitoração, que é considerada como elemento importante de controle na nossa proposta.

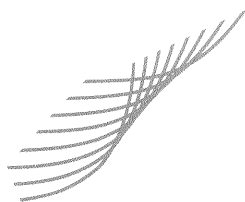
12. Outra questão importante que sugerimos explicitar na regulamentação é o entendimento de que clientes de mesmo perfil devem ter tratamento igual quando da recomendação e oferta de produtos e serviços, considerando a metodologia de cada participante.

13. A proposta cria deveres adicionais para os intermediários, como o dever de verificação da adequação das ofertas e recomendações ao perfil do cliente de maneira agregada: *quantitative suitability*.

14. Entendemos que o dever de *suitability* não deve ser analisado apenas individualmente, recomendação por recomendação, pois uma série de recomendações, mesmo se adequadas quando consideradas isoladamente, podem ser excessivas e inadequadas para o cliente quando tomadas em conjunto à luz do seu perfil.

15. Algumas experiências internacionais já trazem o conceito de “*quantitative suitability*” no seu quadro regulatório, importante para a tipificação, por exemplo, de casos de “*churning*”:

# BSM



**BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

306/2012-DAR-BSM

.4.

*“Quantitative suitability requires a broker who has actual or de facto control over a customer account to have a reasonable basis for believing that a series of recommended transactions, even if suitable when viewed in isolation, are not excessive and unsuitable for the customer when taken together in light of the customer’s investment profile.” (FINRA - Regulatory Notice 11-02 - “Know Your Customer and Suitability”)*

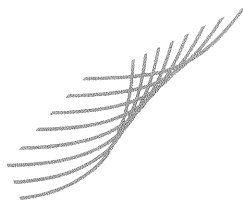
*“A transaction may be unsuitable for a client because of the risks of the designated investments involved, the type of transaction, the characteristics of the order or the frequency of the trading. In the case of managing investments, a transaction might also be unsuitable if it would result in an unsuitable portfolio.” (COBS 9.3 Guidance on Assessing Suitability – FSA – UK)*

16. A inequívoca manifestação de vontade do investidor por meio da ordem prescinde da aplicação de regra de *suitability* no ato da “realização de operações” e, portanto, não deve ser impugnada pelo executor da ordem, sob o risco de lhe causar maior prejuízo ou diminuir-lhe o lucro (*best execution*).

17. Esse entendimento é confirmado pelo relatório publicado pela Organização Internacional das Comissões de Valores (OICV/IOSCO):

*“If the intermediary provides execution-only services (i.e., it only executes, or receives and transmits orders on certain non-complex products at the investor’s request, without providing advice or discretionary management), then no suitability/appropriateness requirements apply at all....The definition of non-complex products includes shares admitted to trading on a regulated market or in an equivalent third country market, money market instruments, bonds or other forms of securitized debt (excluding those bonds or securitized debt that embed a derivative), UCITS and other non-derivative financial instruments satisfying certain requirements such as a high level of*

# BSM



**BM&FBOVESPA**  
**SUPERVISÃO DE MERCADOS**

306/2012-DAR-BSM

.5.

*liquidity, lack of leverage and availability of public information”  
(Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex  
Financial Products – Consultation Report – IOSCO - 2012)*

18. Tendo em vista que o dever de *suitability* se aplica a todos os participantes do mercado de valores mobiliários que realizem oferta e recomendação de produtos ou serviços financeiros, não caberia, como previsto na minuta em audiência em audiência, impedir a realização de operações ordenadas pelo cliente, mesmo que fora de seu perfil. Assim, concordamos com o dispositivo de alerta previsto no artigo 6º como elemento de proteção do investidor. Entretanto, se considerarmos que o intermediário também tem o dever de executar as ordens nas condições indicadas pelo cliente ou, na ausência dessas, nas melhores condições que o mercado permita (“*best execution*”), poderíamos ter conflito entre o alerta, conforme proposto, e o dever de *best execution*.

19. Por esse motivo, sugerimos que a alteração do alerta *a priori*, conforme previsto na minuta em audiência, para alerta *a posteriori*. O alerta deve ser emitido sempre que houver operações em desacordo com o perfil do cliente e não deve ultrapassar o prazo máximo de 5 dias, para permitir imediata reação do cliente, quando necessário. Com isso, manteríamos o efeito previsto na minuta em audiência e, ao mesmo tempo, evitaríamos o conflito com o dever de *best execution*.

20. Requerer declaração expressa do cliente nos casos de operações ordenadas fora do perfil pode gerar incentivo negativo ao cliente (*moral hazard*), na medida em que o cliente tenderia a negligenciar seu dever de controlar seus investimentos na proteção de seus interesses. Além disso, a obrigatoriedade do dispositivo antes da primeira operação com a categoria de valor mobiliário poderá incentivar o intermediário obter declaração prévia do cliente para todas as futuras ordens do cliente, distorcendo, do nosso ponto de vista, o objetivo previsto na minuta em audiência.

21. Além do dever de informar ao cliente as operações realizadas fora do perfil previsto na minuta em audiência em audiência, propomos que também sejam informados ao cliente: (i) as categorias de perfil estabelecidas para classificação dos clientes e alterações; (ii) o perfil do investidor; (iii) a classificação de cada um dos produtos e serviços oferecidos; e (iv) as operações realizadas que constem na carteira do cliente e que estejam em desacordo com o seu perfil. Isso funcionará como instrumento importante de proteção do investidor, pois permite que ele próprio também examine a adequação de suas operações ao seu perfil.

22. Sugerimos que os intermediários tenham o dever de monitorar continuamente as operações do cliente com base no perfil estabelecido, de modo a identificar exceções e, com isso, incentivar a reação do intermediário com vista à proteção do investidor e à melhoria dos seus controles internos.

23. Adicionalmente, propomos a indicação de outro diretor estatutário responsável pela monitoração e supervisão dos procedimentos e controles internos previstos na minuta em audiência em audiência, que poderá ser o mesmo previsto na ICVM 505. Consideramos que isso fortalece o cumprimento do dever de *suitability*, na medida em que ter dois diretores com responsabilidades distintas em relação aos requisitos de *suitability* - um diretor responsável pelo cumprimento da regra e outro responsável pela supervisão dos procedimentos e controles internos - pode minimizar eventual conflito de interesse entre o cumprimento da norma e a sua supervisão.

24. Quanto aos deveres de manutenção de arquivos, a nossa proposta estabelece a obrigatoriedade da manutenção da integridade dos documentos e declarações exigidas pela norma, assim como da disponibilidade para apresentação, quando solicitados.

25. Por fim, sugerimos prever expressamente os prazos máximos de transição para a aplicação das regras de *suitability* (i) nos casos de transferência do conjunto de clientes entre os intermediários (migração em bloco de clientes);



**BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

306/2012-DAR-BSM

.7.

e (ii) nos casos de clientes e valores mobiliários preexistentes no momento de entrada em vigência da norma (“estoque”).

Estamos à disposição para esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Marcos José Rodrigues Torres'.

Marcos José Rodrigues Torres  
Diretor de Autorregulação

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Amarilis Prado Sardenberg'.

Amarilis Prado Sardenberg  
Presidente do Conselho de Supervisão

## Resposta da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercado – BSM ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 15/2011

Princípios e conceitos utilizados pela BSM para nortear suas sugestões:

- 1) A BSM entende que o dever de verificação da adequação ao perfil do cliente, dever de *suitability*, se aplica a todos os participantes do mercado de valores mobiliários que realizem a oferta e recomendação de produtos ou serviços financeiros. Não se devem aplicar as obrigações de *suitability* quando não estão presentes a “oferta” ou a “recomendação” de produto ou serviço. No ato da “realização de operações”, não se aplicam as obrigações de *suitability*, pois há a expressa manifestação de vontade do investidor.

*“The MiFID differentiates between execution-only and non execution-only services. Execution-only services must be provided at the initiative of the client. In order for the service to be considered provided at the initiative of the client the MiFID, in Recital 30, sets the general principle that there should not be any type of ‘personal’ contact with respect to the product between the client and the firm. The client’s use of an e-brokerage facility to conclude a transaction would normally fulfil this condition.*

*Where there is a clear personal contact between the client and the agent it would be difficult to argue that the service is provided at the initiative of the client, especially because there is a previous approach (albeit for other products) by the agent. However, this does not mean that in every case the agent will be providing a non-execution-only service. There may well be cases where there is a continuous firm-client relationship, but the service would still be at the initiative of the client. If the agent can prove that although the client was personally approached for another product the client finally bought the other shares etc without any intervention on the part of the agent the service could be considered as execution-only.”(Question on Single Market Legislation MiFID-2007)*

*“Consumer protection rules (Article 19 of the MiFID) will apply in any case as we are dealing with an investment service.*

*When the service being provided is execution only, neither the suitability test (Article 19(4)) nor the appropriateness test (Article 19(5)) applies.*

*However it is also useful to point out that Member States have the capacity to exempt certain independent intermediary brokers or agents (Article 3 of the MiFID) from the MiFID scope. In case that a Member State makes use of this exemption then the MiFID (including consumer protection rules) will not apply to them.”(Question on Single Market Legislation MiFID-2007)*

<http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=237>

*“If the intermediary provides execution-only services (i.e., it only executes, or receives and transmits orders on certain non-complex products at the investor’s request, without providing advice or discretionary management), then no suitability/appropriateness requirements apply at all.... The definition of non complex products includes shares admitted to trading on a regulated market or in an equivalent third country market, money market instruments, bonds or other forms of securitized debt (excluding those bonds or securitized debt that embed a derivative), UCITS and other non-derivative financial instruments satisfying certain requirements such as a high level of liquidity, lack of leverage and availability of public information” ( Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products – Consultation Report – IOSCO - 2012)*

*“Reasonable-basis suitability requires a broker to have a reasonable basis to believe that a recommended transaction or investment strategy involving a security or securities is suitable for the customer, based on the information obtained through the reasonable diligence of the member or associated person to ascertain the customer’s investment profile”. (FINRA Rule 2111)*



- 2) A BSM entende que o dever de *suitability* se aplica a ofertas e recomendações pessoais a clientes de varejo. Não se aplicam os requerimentos de verificação da adequação da oferta ou recomendação de produtos ou serviços a um “cliente genérico” ou “potencial”. Não cabe falar em *suitability* para materiais promocionais ou recomendações não personalizadas. A efetiva oferta ou recomendação de produtos requer que haja relacionamento entre o cliente e o intermediário e, portanto, que seu perfil já tenha sido identificado.

*“Suitability requirements are defined here as any requirement that a financial firm, when advising a retail client to purchase a particular financial instrument, make a determination of whether that investment is “suitable” or appropriate for that particular client. Suitability or appropriateness are given a broad meaning: the degree to which the product or service offered by the intermediary matches the retail client’s financial situation, investment objectives, level of risk tolerance, financial need, knowledge and experience.” (Customer Suitability in the Retail Sale of Financial Products and Services – CPSS/IOSCO - 2008)*

*“If a firm makes a personal recommendation in relation to a stakeholder product, other than in the course of MIFID or equivalent third country business, it may choose to give basic advice under the rules in section 9.6 of this chapter instead of the rules in the remainder of this chapter” (COBS 9 – Suitability, item 9.1.2)*

*“The Commission has also suggested that a broker-dealer has not made a recommendation when it acts solely as an order taker or when it makes general advertisements(On-Line Brokerage :Keeping Apace of Cyberspace – SEC Roundtable- Exchange Act Rel. No.30,608 (April 20, 1992), 57 Fed. Reg. 18,004 (1992))”.*

- 3) A BSM entende que o dever de verificação da adequação das ofertas e recomendações ao perfil do cliente não deve ser somente analisado, recomendação por recomendação, pois uma série de recomendações, mesmo se adequadas quando consideradas isoladamente, podem ser excessivas e inadequadas para o cliente quando tomadas em conjunto à luz do seu perfil. Algumas normas internacionais já trazem o conceito de “*quantitative suitability*”, importante para a tipificação de casos de “*churning*”.

*“Quantitative suitability requires a broker who has actual or de facto control over a customer account to have a reasonable basis for believing that a series of recommended transactions, even if suitable when viewed in isolation, are not excessive and unsuitable for the customer when taken together in light of the customer’s investment profile.” (FINRA - Regulatory Notice 11-02 - “Know Your Customer and Suitability”)*

*“(1) A transaction may be unsuitable for a client because of the risks of the designated investments involved, the type of transaction, the characteristics of the order or the frequency of the trading. (2) In the case of managing investments, a transaction might also be unsuitable if it would result in an unsuitable portfolio.” (COBS 9.3 Guidance on Assessing Suitability – FSA – UK)*

- 4) A BSM entende que o perfil do cliente deve ser condição necessária para início de relacionamento entre o cliente e o ofertante. Mesmo na situação de início do relacionamento e nenhuma transação comercial realizada, o perfil pode ser definido a partir de informações obtidas do cliente, por meio de metodologia preestabelecida. Clientes de mesmo perfil devem ter tratamento igual quando da recomendação e oferta de produtos e serviços.

- 5) A BSM entende que a obrigação da monitoração contínua das operações do cliente e a prestação transparente de informações aos clientes produzem melhores efeitos do que impor a obrigação de alertar o cliente previamente acerca da inadequação de sua operação, “manifestação de vontade”, ou requerer declaração expressa da ciência de que sua “manifestação de vontade” é inadequada ao seu perfil pode gerar incentivo negativo ao cliente (*moral hazard*), na medida em que ele tenderia a não ter postura proativa e a negligenciar seu dever de controlar seus investimentos na proteção de seus interesses.

*“A broker can stand by even if he knows that the customer by himself is engaged in an unsuitably risky investment strategy without an understanding of the risks involved. A broker has no duty to protect his customer from “economic suicide.” The most commonly given explanation for not imposing such a duty on brokers is that it would be paternalistic and contrary to the strong sense of individual responsibility that is the American tradition. Investors should take care of themselves, armed with the information that federal securities laws require to be disclosed to them and aided in their investment choices by securities professionals who provide financial expertise, if the investors seek their assistance. Otherwise, careless investors who have nobody but themselves to blame would have an “insurance policy” against their losses and would lack incentives to educate themselves about investing and market risk, and to avoid excessive risk” (Black, Barbara and Gross, Jill I., “Economic Suicide: The Collision of Ethics and Risk in Securities Law” (2003). Pace Law Faculty Publications. Paper 17)*

A BSM entende que a monitoração contínua das operações do cliente e o acesso às informações relativas ao *suitability*, isto é: (i) às categorias de perfil estabelecidas para classificação dos clientes e alterações, (ii) ao seu perfil de investidor; (iii) à classificação de cada um dos produtos e serviços oferecidos; e (iv) às operações de sua carteira que estão em desconformidade com o seu perfil, são instrumentos importantes para proteção do investidor, pois permitem ao investidor a verificação da adequação das operações ao seu perfil, e para o intermediário, pois minimiza seu risco de *compliance*.

*“suitability . . . should not be a static concept limited to the time the account is opened, but rather, an ongoing obligation. . . to review and update suitability determination. Many brokers follow a practice of sending letters to customers when they see over-trading or other problematic patterns of trading in an account, sometimes seeking written acknowledgment from the customer that he understands the risks (Black, Barbara and Gross, Jill I., “Economic Suicide: The Collision of Ethics and Risk in Securities Law” (2003). Pace Law Faculty Publications. Paper 17)*

Seguem abaixo as sugestões da BSM:

### CAPÍTULO I - ABRANGÊNCIA

MINUTA PROPOSTA CVM	MINUTA PROPOSTA PELA BSM	COMENTÁRIOS BSM
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	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</u> sem	a) Sugerimos a retirada do trecho “realizar operações”, pois consideramos, conforme a ICVM 505, que as operações devem ser realizadas por ordem expressa do cliente.  Entendemos que não se aplicam as obrigações de <i>suitability</i> ,

<p>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>que verifiquem sua adequação ao perfil do cliente.</p> <p>Parágrafo único - As regras previstas na presente Instrução são aplicáveis às recomendações e ofertas de <u>valores mobiliários</u> 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>quando há a expressa manifestação de vontade do investidor.</p> <p>b) Sugerimos também a retirada do § 2º, que abrange o “cliente potencial”, por entender que “cliente potencial” ainda não é um cliente de fato.</p> <p>A efetiva oferta ou recomendação de produtos personalizada requer que haja relacionamento prévio entre o cliente e o intermediário e, portanto, que seu perfil já tenha sido identificado.</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>Art. 2º As pessoas referidas no art. 1º, <u>no exercício das atividades mencionadas em tal dispositivo</u>, devem verificar se:</p> <p>I – o <u>valor mobiliário</u> é adequado aos objetivos de investimento do cliente;</p> <p>II – a situação financeira do cliente é compatível com o <u>valor mobiliário</u>; e</p> <p>III – o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao <u>valor mobiliário</u>;</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</p>	<p>a) Sugerimos a alteração do art. 2º, de modo a aplicar os requerimentos de adequação do perfil dos clientes no exercício das atividades previstas na norma.</p> <p>b) Sugerimos a inclusão do parágrafo único para atender o conceito de “<i>quantitative suitability</i>”, pois uma série de recomendações, mesmo se adequadas quando consideradas isoladamente, podem ser excessivas e inadequadas para o cliente quando tomadas em conjunto à luz do seu perfil.</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 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>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 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> 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>§ 4º – No cumprimento do disposto no caput, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar se o conjunto das recomendações, quando consolidadas, está adequado ao perfil do cliente.</p>	
<p>Art. 3º Com o objetivo de atender às obrigações</p>	<p>Art. 3º Com o objetivo de atender às obrigações</p>	<p>a) Sugerimos a inclusão de parágrafo único visando evitar</p>

<p>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>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><u>Parágrafo único. Clientes de mesmo perfil devem ter o mesmo tratamento, sendo vedadas exceções.</u></p>	<p>tratamento diferente para um mesmo perfil no momento da recomendação e da oferta de produtos e serviços.</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 atuam, 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> <ul style="list-style-type: none"> <li>I – os riscos associados ao valor mobiliário e seus ativos subjacentes;</li> <li>II – o perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao valor mobiliário;</li> <li>III – a existência de garantias;</li> <li>IV – os prazos de carência; e</li> <li>V – os custos diretos e indiretos relacionados ao investimento.</li> </ul>	<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 atuam, 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> <ul style="list-style-type: none"> <li>I – os riscos associados ao produto ou serviço financeiro, considerando, entre outros aspectos: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) a existência de garantias;</li> </ul> </li> <li>II – os fluxos financeiros associados ao produto ou serviço, compreendendo: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) os prazos de carência;</li> <li>b) os custos de manutenção; e</li> <li>c) a liquidez.</li> </ul> </li> </ul>	<p>a) Sugerimos a alteração da redação do parágrafo único, com o propósito de deixar mais claros os requisitos para a análise e classificação dos valores mobiliários com ênfase na utilização de informações públicas na avaliação do perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao produto recomendado ou oferecido.</p>

### 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>Art. 5º É vedado às pessoas referidas no art. 1º recomendar ou ofertar <u>valores mobiliários</u> ao cliente quando não forem adequados ao perfil do cliente.</p> <p>Art. 6º A existência do perfil do cliente é condição obrigatória para a recomendação ou a oferta de <u>valores mobiliários</u> ao cliente.</p> <p>Parágrafo único – Nos casos de transferência do conjunto de clientes entre os intermediários, haverá prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias para o cumprimento dos art. 2º, 3º e 4º.</p>	<p>a) Sugerimos a inclusão de artigo que indique expressamente que o perfil do cliente, como definido nesta minuta de norma, é condição obrigatória para início do relacionamento.</p> <p>A monitoração contínua é instrumento importante para proteção do investidor, pois permite a verificação da adequação das operações ao seu perfil, e para o intermediário, pois minimiza seu risco de <i>compliance</i>.</p> <p>b) Sugerimos excluir os incisos II e III, tendo em vista a proposta de inserção de artigo 7º. Esse dispositivo elimina a necessidade dos casos previstos nos incisos II e III do artigo 5º (inexistência do perfil ou perfil desatualizado).</p> <p>Mesmo na situação de início do relacionamento e nenhuma operação realizada, o perfil pode ser definido a partir de informações obtidas do cliente, por meio da metodologia preestabelecida.</p> <p>c) Sugerimos a inclusão de parágrafo único com a previsão de período de transição para os casos de aquisição de clientes em bloco.</p>
<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 divergência; e</p> <p>II – obter declaração expressa do cliente de que está ciente da inadequação.</p>	<p>Art. 7º As pessoas referidas no art. 1º devem informar o cliente sobre:</p> <p>(i) as categorias de perfil estabelecidas para classificação dos clientes e alterações;</p> <p>(ii) o perfil do cliente definido pelo intermediário (art. 3º) e alterações;</p> <p>(iii) a classificação dos valores mobiliários para fins de identificação das características que podem afetar a adequação ao perfil dos clientes (art. 4º e alterações);</p>	<p>a) Sugerimos a exclusão desse artigo, pois entendemos que a existência da ordem expressa do cliente prescinde da necessidade de alerta, desde que haja a obrigatoriedade de monitoramento, conforme artigo 8º proposto.</p> <p>O risco da adequação do investimento diz respeito à situação em que os valores mobiliários são ofertados ou recomendados aos clientes e não o contrário, pois pode haver incentivo ao ofertante agir de forma contrária aos interesses ou perfil do cliente. Por exemplo, auferir receita de corretagem vendendo produtos indiscriminadamente.</p> <p>Além disso, consideramos que a obrigação prevista no artigo 6º da</p>

	<p>(iv) as operações realizadas que constem na carteira do cliente e que estejam em desacordo com o seu perfil; e</p> <p>(v) as operações realizadas pelo cliente em desacordo com o seu perfil.</p> <p>§ 1º As informações referidas nos incisos (i), (ii) e (iii) devem ser objeto de comunicação expressa em até cinco dias úteis contados da realização da última alteração.</p> <p>§ 2º As informações referidas no inciso (iv) devem ser objeto de comunicação mensal expressa.</p> <p>§ 3º As informações referidas no inciso (v) devem ser objeto de comunicação expressa em até cinco dias úteis contados da sua execução.</p>	<p>minuta pode gerar incentivo negativo aos clientes (<i>moral hazard</i>), na medida em que eles tenderiam a negligenciar seu dever de controlar seus investimentos na proteção de seus interesses.</p> <p>A motivação da exclusão do disposto no artigo visa o contínuo desenvolvimento e a maturidade do mercado, na medida em que, em contrapartida ao aumento dos requisitos aos participantes do mercado, seja também incentivada a qualificação e a diligência dos investidores.</p> <p>A proposta do artigo 9º visa criar o dever de informar às pessoas referidas no art. 1º, isto é, informar ao investidor: (i) o seu perfil de risco; (ii) a classificação de cada um dos valores mobiliários oferecidos; e (iii) as operações de sua carteira que estão em desconformidade com o seu perfil.</p>
--	---	---

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

<p>Art. 7º As pessoas mencionadas no art. 1º desta Instrução que se organizarem sob a forma de pessoa jurídica ficam obrigadas a:</p> <p>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</p> <p>II – adotar políticas internas adicionais que desestimulem a recomendação de produtos de difícil compreensão pelo cliente, em função da:</p>	<p>Art. 8º As pessoas mencionadas no art. 1º desta Instrução que se organizarem sob a forma de pessoa jurídica ficam obrigadas a:</p> <p>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;</p> <p>II – <u>monitorar continuamente o cumprimento das obrigações estabelecidas nesta Instrução e adotar medidas para correção dos</u></p>	<p>a) Sugerimos a substituição do inciso II pela: (i) obrigação de monitoração contínua do cumprimento das obrigações de <i>suitability</i>; e (ii) imediata adoção de medidas para correção de eventuais descumprimentos.</p> <p>Sugerimos a criação do inciso IV: Além do diretor estatutário mencionado no inciso III (Diretor responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução), recomendamos a indicação de outro diretor estatutário que será responsável pela supervisão dos procedimentos e controles internos previstos.</p> <p>Esses diretores poderão ser os referidos na ICVM 505. Consideramos importante ter dois diretores com responsabilidades distintas em relação aos requisitos de <i>suitability</i>: um diretor responsável pelo cumprimento dos requisitos e outro responsável pela supervisão dos procedimentos e controles internos. Isso para</p>
--	---	---



<p>a) estrutura mais complexa que a de produtos tradicionais; ou</p> <p>b) dificuldade em se determinar seu valor, inclusive em razão de sua baixa liquidez.</p> <p>III – indicar um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução.</p> <p>§ 1º A nomeação ou a substituição do diretor deve ser informada à CVM no prazo de 7 (sete) dias úteis.</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</p>	<p><u>descumprimentos;</u></p> <p>III – indicar um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução; e</p> <p>IV – <u>indicar um diretor estatutário responsável pela supervisão dos procedimentos e controles internos previstos no inciso I deste artigo.</u></p> <p>§ 1º A indicação ou a substituição do diretor deve ser informada à CVM no prazo de 7 (sete) dias úteis.</p> <p>§ 2º O diretor a que se refere o inciso IV 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 IV 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</p>	<p>minimizar eventual conflito de interesse entre o cumprimento da norma e a supervisão.</p> <p>Na proposta, entendemos que caberá ao diretor estatutário de supervisão a responsabilidade pelo cumprimento das obrigações previstas no § 2º do art. 10 desta Instrução, assim como pela monitoração contínua, conforme sugestão de inclusão de inciso II acima.</p> <p>Conforme a ICVM 505, entendemos que, para efetividade da norma de <i>suitability</i>, é necessário que o diretor responsável pelo seu cumprimento também tenha poder hierárquico sobre as áreas que oferecem e recomendam valores mobiliários aos clientes.</p>
---	---	---



controles internos.	internos.  § 4º Os diretores indicados nos incisos III e IV desse artigo poderão ser os mesmos referidos na Instrução CVM 505/2011.	
---------------------	---	--

## 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 superiores a 24 (vinte e quatro) meses; e</p> <p>II – proceder a nova análise e classificação das categorias de valores mobiliários em intervalos não superiores a 12 (doze) meses.</p>	<p>Art. 9 As pessoas referidas no art. 1º ficam obrigadas a:</p> <p>I – atualizar as informações relativas ao perfil de seus clientes em intervalos não superiores a 24 (vinte e quatro) meses; e</p> <p>II – proceder a nova análise e classificação dos <u>valores mobiliários</u> em intervalos não superiores a <u>24 (vinte e quatro) meses e sempre a cada alteração das características do valor mobiliário.</u></p>	<p>a) Sugerimos que o prazo máximo do inciso II seja igual ao prazo máximo do inciso I, com o acréscimo da obrigatoriedade de se proceder nova análise e classificação a cada alteração das características dos valores mobiliários.</p>
--	---	--

## CAPÍTULO VI – DISPENSA DO DEVER DE VERIFICAR A ADEQUAÇÃO DOS VALORES MOBILIÁRIOS 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;</p> <p>II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização;</p>	<p>Art. 10 A obrigatoriedade de verificar a adequação do <u>valor mobiliário</u> não se aplica quando o cliente pertencer a uma das seguintes categorias:</p> <p>I – instituições financeiras;</p> <p>II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização;</p>	<p>a) Sugerimos acrescentar os “analistas” no inciso V.</p>
---	--	---

<p>III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar;</p> <p>IV – fundos de investimento; e</p> <p>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>III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar;</p> <p>IV – fundos de investimento; e</p> <p>V – administradores de carteira, <u>analistas</u> 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>	
---	---	--

## 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. 11. 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, declarações e <u>informações</u> exigidos por esta Instrução.</p> <p>§ 1º 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>§ 2º A guarda mencionada no § 1º deve permitir a manutenção da integridade dos documentos, declarações e informações, tornando-os aptos à apresentação quando solicitados.</p>	<p>a) Sugerimos a inclusão de parágrafo que estabeleça a obrigatoriedade da manutenção da integridade dos documentos e declarações mencionados neste artigo, assim como de disponibilidade para sua apresentação, quando solicitados.</p> <p>Como decorrência das sugestões acima e da proposta de inclusão de artigo sobre o dever de informar no Capítulo III, é necessária a alteração do caput deste artigo.</p>
---	---	--

## 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. 12. 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. 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. 13. 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 <u>arts. 7º, 8º e 9º.</u></p>	<p>a) Sugerimos que seja alterada a redação do art. 13 para ajuste das alterações anteriores.</p>
<p>Art. 13. Esta Instrução entra em vigor em 1º de janeiro de 2013.</p>	<p>Art. 14. Esta Instrução entra em vigor em 1º de janeiro de 2013.</p> <p>Parágrafo único – Haverá prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias para o cumprimento dos art. 2º, 3º e 4º, para os perfis de clientes e categorias de valores mobiliários existente na data da vigência da instrução,</p>	<p>a) Sugerimos a alteração do art. 13 para dar tratamento diferenciado para os casos de novos relacionamentos entre ofertantes e clientes (novas recomendações e ofertas de valores mobiliários (“fluxo”) e para os casos dos relacionamentos atuais (clientes e valores mobiliários já classificados) (“estoque”).</p>