

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício-Circular nº 3/2021-CVM/SMI

Rio de Janeiro, 15 de julho de 2021.

Aos

Diretores Responsáveis, junto aos Intermediários, pela observância da:

- Resolução CVM nº 35/2021 (antiga Instrução CVM nº 505/11)
- Resolução CVM nº 30/2021 (antiga Instrução CVM nº 539/13)
- Resolução CVM nº 16/2021 (antiga Instrução CVM nº 497/11)

Assunto: Oferta para clientes de varejo de operações que incluam valores mobiliários objeto de registro em mercado de balcão organizado.

Senhores Diretores,

1. Este Ofício-Circular visa a enfatizar os deveres dos intermediários, em cumprimento da regulamentação em vigor, ao ofertar a clientes de varejo valores mobiliários registrados em mercado de balcão organizado (especialmente contratos derivativos, oferecidos isoladamente ou em conjunto com outros ativos financeiros, doravante denominadas como “operações”), mais especificadamente quanto (i) às informações mínimas que devem ser providas aos clientes e (ii) à adoção de medidas com o objetivo de mitigar potenciais conflitos de interesses.

I – INTRODUÇÃO

2. Esta SMI identificou que intermediários vêm recomendando, a seus clientes de varejo, operações registradas em mercado de balcão organizado, nas quais, muitas vezes, as contrapartes dos clientes são fundos de investimento administrados ou geridos pelos próprios intermediários, outras pessoas a eles vinculadas ou a carteira própria da instituição.

3. Considerando (i) a inexistência de transparência pré-negociação que caracteriza as operações registradas em mercado de balcão organizado, o que dificulta a avaliação, pelos clientes de varejo, dos preços pactuados; e (ii) a falta de padronização e fungibilidade dos contratos derivativos nelas envolvidos, que dificultam seu encerramento antecipado sem a concordância da contraparte, a SMI alerta aos participantes de

mercado quanto ao risco de materialização de potenciais conflitos de interesses na realização dessas operações.

II – COMO OS INTERMEDIÁRIOS DEVEM ATENDER O MELHOR INTERESSE DOS SEUS CLIENTES DE VAREJO

4. A busca das melhores condições na execução de ordens, a prevalência do melhor interesse dos clientes, que deve ser privilegiado, e a transparência das informações são deveres dos intermediários conforme disposto, respectivamente, no art. 20, 'caput', no art. 31, parágrafo único, e no art. 33, inciso V, todos da Resolução CVM nº 35/2021:

Art. 20. O intermediário deve executar as ordens nas condições indicadas pelo cliente ou, na falta de indicação, nas melhores condições que o mercado permita. (grifou-se)

Art. 31 O intermediário deve exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes.

Parágrafo único. É vedado ao intermediário privilegiar seus próprios interesses ou de pessoas a ele vinculadas em detrimento dos interesses de clientes.

Art. 33. O intermediário deve:

(...)

V – suprir seus clientes com informações sobre os produtos oferecidos e seus riscos

5. À luz desses dispositivos e das características do mercado de balcão organizado, cabe ao intermediário que estruture ou ofereça essas operações para seus clientes de varejo demonstrar, de forma consistente e passível de verificação, que:

I - a oferta ou a recomendação realizada atende às melhores condições que o mercado permite;

II - as condições da operação proposta pelo intermediário são realizadas de forma a privilegiar o interesse do cliente, em face das outras alternativas disponíveis; e

III - as informações franqueadas aos clientes apresentam, de forma clara, as vantagens e desvantagens comparativas das operações, em comparação a outras alternativas equivalentes em termos da relação risco/retorno.

6. Dessa forma, previamente à contratação das mencionadas operações em mercado de balcão organizado, em atenção à referida regulamentação, cabe ao intermediário disponibilizar ao cliente de varejo as seguintes informações:

I - perfil de investidor adequado à operação;

II - riscos da operação, incluindo o de contraparte, de má formação de preços no mercado de balcão organizado, bem como os de liquidação e alavancagem;

III - potenciais conflitos de interesses envolvidos, inclusive o de vir a ser, ao mesmo tempo, intermediário e contraparte da operação, incluindo os mitigantes adotados;

- IV - processo para assegurar que as condições propostas ao cliente são as melhores que o mercado permite naquele momento;
- V - que se trata de contrato não fungível quanto ao qual o encerramento antecipado depende da concordância das partes envolvidas, o que pode inviabilizar o recebimento de recursos pelo investidor ou prejudicar a rentabilidade do ativo; e
- VI - não aplicação do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos a operações realizadas em mercado de balcão organizado.

7. Especificamente no que diz respeito ao possível conflito de interesses, a SMI considera que cláusula genérica contida no contrato de intermediação **não é** suficiente para alertar devidamente o cliente acerca do potencial conflito decorrente do fato de que a abertura e o encerramento das operações (especialmente os contratos derivativos envolvidos) se dão com a carteira própria do intermediário ou pessoa a ele vinculada atuando como contraparte do cliente.

8. Ademais, a SMI ressalta que a aceitação do registro de uma operação pela entidade administradora de mercado organizado não significa, necessariamente, que a operação tenha sido registrada nas melhores condições permitidas pelo mercado, conforme preconiza o art. 20 da Resolução CVM nº 35/2021.

9. A mitigação dos potenciais conflitos de interesses antes apontados deve se dar com o fornecimento de informações claras e objetivas ao cliente. Adicionalmente, cabe ao intermediário abster-se de fazer uso de “nomes comerciais” para essas operações, que possam induzir o cliente a conclusões equivocadas sobre suas características e riscos associados.

10. Em acréscimo, ao intermediário cabe elaborar material descritivo do produto, obrigatoriamente apresentado ao cliente de varejo no momento da oferta do produto (e previamente à realização da operação). Esse material deve permitir que o cliente compreenda o funcionamento e as características do produto, bem como seus fluxos de pagamentos e os riscos envolvidos.

11. Para tanto, entende-se que o material descrito deve conter, no mínimo:

- I - informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor em erro;
- II - linguagem simples, clara, objetiva, concisa e adequada a sua natureza e complexidade;
- III - informação útil à avaliação pelo cliente de varejo na tomada da decisão de investir em valores mobiliários registrados em mercado de balcão organizado, de forma isolada ou conjugada a outros ativos financeiros;
- IV - os preços individuais de cada ponta da operação (prêmios e preços de exercício);
- V - os componentes para formação desse preço, incluindo a quantidade e o volume financeiro envolvido na operação;
- VI - a possibilidade de exigência de margens adicionais e o conseqüente encerramento compulsório, em caso de não atendimento tempestivo;
- VII - a possibilidade de antecipação do vencimento da operação ofertada, incluindo as condições em que isso ocorre e como o cliente poderá fazer essa solicitação;
- VIII - a existência de riscos, inclusive de perda do capital investido;
- IX - as datas de vencimento ou verificações, os preços de exercício, as barreiras aplicáveis e quaisquer outras condições e características do contrato; e
- X - gráfico dos resultados possíveis da operação, em função da movimentação de preço do ativo objeto do contrato derivativo e atual valor do ativo objeto, com o aviso de que esses cenários somente ocorrerão caso a operação seja levada até o vencimento.

12. É importante destacar que o produto estruturado tem características de um produto complexo, o que enseja a adoção dos cuidados de que trata o art. 8º, inciso II, da Resolução CVM nº 30/2021:

Art. 8º As pessoas mencionadas no art. 2º desta Resolução que se organizarem sob a forma de pessoa jurídica ficam obrigadas a:

(...)

II – adotar políticas internas específicas relacionadas à recomendação de produtos complexos, que ressaltem:

a) os riscos da estrutura em comparação com a de produtos tradicionais; e

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

III – SUPERVISÃO E TREINAMENTO

13. Em cumprimento da regulamentação, a oferta, recomendação e distribuição a clientes de varejo das operações mencionadas deve ser objeto de rotinas específicas de supervisão, a cargo dos Diretores Responsáveis pela Resolução CVM nº 35/2021 e pela Resolução CVM nº 30/2021, contemplando, inclusive, a atuação do Diretor Responsável pela Resolução CVM nº 16/2021, com relação à fiscalização das atividades dos agentes autônomos de investimento contratados.

14. Entre as rotinas específicas de supervisão, destaca-se a que deve coibir a prática de mudanças imotivadas no perfil dos clientes de varejo, com o simples propósito de permitir ao intermediário, por meio de seus prepostos, recomendar valores mobiliários, sujeitos a registro, a clientes com perfil notoriamente inadequado, o que confronta o disposto na Resolução CVM nº 30/2021.

15. Em complemento à supervisão, faz-se necessário que o intermediário promova programas internos de treinamento, tanto para a equipe própria, quanto para os agentes autônomos de investimento contratados, a fim de disseminar as questões constantes deste Ofício-Circular.

IV – CONCLUSÃO

16. A atividade de intermediação tem reconhecida importância para o bom desenvolvimento das operações realizadas em mercados regulamentados de valores mobiliários. Operacionalmente, o intermediário é a figura que dispõe dos meios de acesso aos sistemas de registro de operações e, em sendo responsável pelas operações de seus clientes, assume a posição de fiscal de determinados atos, sobre os quais deve manter controle, nos termos da regulamentação aplicável.

17. Na medida em que o intermediário ou pessoas a ele vinculadas atuam como contraparte de seus clientes, o potencial conflito de interesses referido neste Ofício-Circular fica evidente, razão pela qual se considera oportuno ressaltar todas as obrigações constantes das normas aplicáveis, para que a recomendação ou oferta de valores mobiliários seja realizada considerando-se (i) o perfil do cliente; e (ii) a necessária prevalência do melhor interesse do cliente, que deve ser privilegiado, como previsto, respectivamente, na Resolução CVM nº 30/2021 e na Resolução CVM nº 35/2021 e nas normas por elas sucedidas.

18. Esta Superintendência reafirma a importância do cumprimento das obrigações informacionais pelos intermediários para com seus clientes e reforça que elas assumem um papel ainda mais relevante na recomendação e oferta de valores mobiliários em face das características aqui destacadas.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 15/07/2021, às 14:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1304690** e o código CRC **DB346DF2**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1304690** and the "Código CRC" **DB346DF2**.*

Referência: Processo nº 19957.011397/2019-11

Documento SEI nº 1304690