



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/2011

Prazo: 13 de fevereiro de 2012

Objeto: Dever de verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil do cliente

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de Instrução (“Minuta”) que trata do dever de verificação da adequação dos produtos e serviços ao perfil do cliente (**suitability**).

Esse dever decorre da necessária proteção aos investidores do mercado, que implica a obrigação de o participante de mercado atuar com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes.

A matéria é ainda expressamente referida nos objetivos e princípios aplicáveis à regulação do mercado de valores mobiliários, conforme estabelecidos pela Organização Internacional das Comissões de Valores - OICV/IOSCO.

Na elaboração da Minuta, foi considerada, principalmente, a norma da União Europeia que dispõe sobre **suitability**, a Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros.

O tema foi inicialmente debatido no edital de [audiência pública nº 04/2007](#), que tratava do dever de verificar a adequação dos produtos ou serviços financeiros oferecidos ou recomendados a clientes por entidades integrantes do sistema de distribuição, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários.

O assunto recebeu novo tratamento no edital de [audiência pública nº 04/2009](#), que precedeu a publicação das Instruções CVM n.º 505 e 506, de 27 de setembro de 2011. Todavia, após as sugestões recebidas durante o período de audiência pública, a CVM optou por retirar as referências ao dever de adequação da Instrução CVM n.º 505, para tratar do tema em normativo específico.

Em 19 de junho de 2009, o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização - COREMEC estabeleceu, por meio da [Deliberação nº 7](#), orientação a seus integrantes sobre a edição de normas relativas ao dever de



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM N° 15/2011

verificação da adequação do produto ou serviço financeiro às necessidades, interesses e objetivos dos clientes.

De acordo com a [Deliberação do COREMEC](#), essas normas devem incluir:

(i) a aferição do perfil dos clientes, compreendendo sua situação financeira, seu conhecimento ou experiência com os produtos e serviços ofertados ou recomendados pelas instituições supervisionadas e os objetivos pretendidos na sua aquisição ou contratação;

(ii) a verificação da adequação dos produtos e serviços ofertados ou recomendados ao perfil dos clientes e aos seus objetivos;

(iii) a obrigatória atualização das informações obtidas dos clientes;

(iv) a identificação de divergências entre o perfil dos clientes e os produtos ou serviços adquiridos ou contratados; e

(v) a decorrente tomada de providências, quando cabíveis, para lidar com essas divergências.

O COREMEC também faz referência expressa à necessidade de manutenção de controles internos adequados pelas instituições supervisionadas, de forma a permitir a efetividade dos procedimentos de verificação da adequação.

A matéria também tem sido objeto de atenção no âmbito internacional, sendo debatida em diversos fóruns, à luz da experiência decorrente de problemas observados na distribuição de valores mobiliários previamente à crise financeira de 2007/2008, como é o caso do relatório publicado pelo **Bank for International Settlements (BIS)**. A IOSCO atualmente desenvolve um estudo sobre **suitability** para produtos complexos que deve ser publicado em 2012.

2. A Minuta

A Minuta propõe alcançar todos os participantes do mercado de valores mobiliários que realizem a oferta ou recomendação de produtos (art. 1º). Esses participantes incluem não apenas os integrantes do sistema de distribuição, mas também outros participantes de mercado como os administradores de carteira, os analistas e os consultores de valores mobiliários.



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/2011

Desde 2007, a CVM sinaliza nesse sentido, havendo disposição a respeito da inclusão de outras pessoas, além dos integrantes do sistema de distribuição, na minuta de instrução relativa ao edital de audiência pública nº 04/2007.

A extensão da abrangência da Minuta a outros participantes que não apenas os intermediários financeiros tem relação direta com o papel desempenhado por cada um deles no mercado de valores mobiliários. Assim, tendo o analista por finalidade produzir recomendações, auxiliando no processo de tomada de decisão de investimento; o consultor por assessorar na busca do produto que melhor atenda ao perfil do cliente; e o administrador de carteiras por gerir de maneira profissional recursos ou valores mobiliários, além de comprar ou vender valores mobiliários por conta do investidor, a CVM entende que todos deveriam ser responsáveis pelas obrigações previstas na norma.

Também estariam alcançados pelo mesmo dever de verificação da adequação outros participantes do mercado que, ainda que não sejam integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, estejam expressamente autorizados pela CVM à prática de atividades de distribuição de valores mobiliários, como é o caso de bancos comerciais e da Caixa Econômica Federal.

O âmbito da Minuta é amplo e pretende incluir todos os meios de realização de oferta e recomendação, desde que direcionados a clientes específicos. Dessa forma, ficam excluídos da incidência desta norma atos de distribuição pública, com a utilização de prospectos ou anúncios destinados ao público; a procura de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários; ou a utilização de publicidade por meio de comunicação de massa ou eletrônica dirigida ao público em geral.

3. O dever de verificação da adequação ao perfil do cliente

De acordo com a Minuta, para garantir o cumprimento do dever de **suitability**, os participantes do mercado devem verificar se:

(i) o produto ou serviço é adequado aos objetivos de investimento do cliente;

(ii) a situação financeira do cliente é compatível com o produto ou serviço; e

(iii) o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto ou serviço.



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM N° 15/2011

A verificação da adequação decorre da necessária combinação da análise das informações obtidas do cliente e das características das categorias de valores mobiliários que sejam objeto de oferta ou recomendação (arts. 3º e 4º).

4. Vedações

A Minuta veda a realização de oferta ou recomendação em três hipóteses: (i) quando for identificado que o produto ou serviço não é adequado ao perfil do cliente, (ii) na impossibilidade de obtenção de informações suficientes para essa avaliação, ou (iii) quando essas informações não estiverem atualizadas (art. 5º).

Nos casos em que o cliente solicitar a realização de operações que não sejam adequadas ao seu perfil, o intermediário deve alertá-lo acerca da inadequação e obter declaração expressa do investidor de que está ciente dessa condição, antes da realização da primeira operação com a categoria de valor mobiliário indicada pelo cliente (art. 6º).

5. Controles internos

A Minuta propõe ainda a elaboração de regras e procedimentos escritos, além de controles internos passíveis de verificação, com o objetivo de assegurar o cumprimento do dever de verificação da adequação, sendo obrigatória também a indicação de um diretor responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas na instrução, não havendo impedimento para que ele acumule esse papel com a função de diretor de operações (art. 7º).

6. Atualizações

As obrigações de atualização das informações necessárias para a verificação da **suitability** obedecem a dois prazos máximos distintos. O primeiro, de 24 meses, para aquelas relativas ao perfil dos clientes (a exemplo do que exige a Instrução CVM n.º 301 de 16 de abril de 1999 para os dados cadastrais dos clientes). O segundo diz respeito à obrigação de proceder a nova análise e classificação das categorias de valores mobiliários em intervalos não superiores a 12 meses (art. 8º).



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM N° 15/2011

7. Casos de dispensa

A Minuta estabelece um tratamento diferenciado, com menor tutela regulatória para determinados investidores, a exemplo do que já fazem outros normativos da própria CVM (Instrução CVM n.º 409, de 18 de agosto de 2004) (art. 9º).

Em função do nível de sofisticação esperado desses investidores, como regra geral, não se aplica nas recomendações ou ofertas dirigidas a eles o dever de verificar a adequação, o que não impede que essa atividade seja feita em bases voluntárias pelo intermediário, como serviço adicional para o cliente. Pode ser também necessária a verificação se houver exigência das normas de autorregulação nesse sentido (art. 11) ou quando o cliente assim solicitar, conforme prevê o art. 9º, parágrafo único, da Minuta.

A CVM analisou a possibilidade de se utilizar o critério objetivo de dispensa da obrigatoriedade de verificação da adequação em relação a pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos superiores a determinado valor.

Prevaleceu, contudo, o entendimento de que apenas os requisitos objetivos de investimento mínimo ensejam uma presunção frágil sobre o nível de sofisticação financeira do investidor, visto que, diferentemente do que se espera dos demais investidores institucionais descritos no art. 11, podem não ter o apoio de estrutura suficiente para respaldar suas decisões de investimento, sendo saudável a determinação do seu perfil. Dessa forma, tal requisito por si só não justificaria um tratamento de menor tutela regulatória, em especial, ao se tratar de adequação de produtos e serviços ao perfil do cliente.

8. Encaminhamento de sugestões e comentários

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia 13 de fevereiro de 2012 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublica1511@cvm.gov.br, ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos e serão disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores. O tratamento reservado das sugestões encaminhadas e de sua autoria



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/2011

será concedido em caso de solicitação expressa do participante, sem prejuízo de menção à sugestão recebida, sem identificação da autoria, no Relatório de Audiência Pública.

A Minuta está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br), podendo também ser obtida nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários

Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar

Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo

Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar

São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília

SCN, Qd.2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center

Brasília – DF

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2011.

Original assinado por

FLAVIA MOUTA FERNANDES

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Original assinado por

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA

Presidente



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/2011

INSTRUÇÃO CVM Nº [●], DE [●] DE 2011

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

A PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●], tendo em vista o disposto nos art. 1º, inciso VIII; 8º, incisos I e III; 18, inciso I, alínea "b", e 27 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, APROVOU a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I – ABRANGÊNCIA

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.

§ 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.

§ 2º Todas as referências ao termo cliente constantes nesta Instrução abrangem os potenciais clientes.

CAPÍTULO II – PERFIL DO CLIENTE

Art. 2º As pessoas referidas no art. 1º devem verificar se:

I – o produto ou serviço é adequado aos objetivos de investimento do cliente;

II – a situação financeira do cliente é compatível com o produto ou serviço; e



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM N° 15/2011

III – o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto ou serviço.

§ 1º Para cumprimento do disposto no inciso I, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo:

I – o período em que o cliente deseja manter o investimento;

II – as preferências declaradas do cliente quanto à assunção de riscos; e

III – as finalidades do investimento.

§ 2º Para cumprimento do disposto no inciso II, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo:

I – o valor das receitas regulares do cliente;

II – o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente; e

III – a necessidade futura de recursos declarada pelo cliente.

§ 3º Para cumprimento do disposto no inciso III, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo:

I – os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o cliente tem familiaridade;

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

III – a formação acadêmica e a experiência profissional do cliente.

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.



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM N° 15/2011

Art. 4° Com o objetivo de atender às obrigações contidas no art. 2°, as pessoas referidas no art. 1° devem analisar e classificar as categorias de valores mobiliários com que atuem, identificando as características que possam afetar sua adequação ao perfil do cliente.

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; e
- V – os custos diretos e indiretos relacionados ao investimento.

CAPÍTULO III – VEDAÇÕES E OBRIGAÇÕES

Art. 5° É vedado às pessoas referidas no art. 1° recomendar ou ofertar produtos ou serviços ao cliente quando:

- I – o perfil do cliente não seja adequado ao produto ou serviço;
- II – não sejam obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente; ou
- III – as informações relativas ao perfil do cliente não estejam atualizadas.

Art. 6° Quando o cliente ordenar a realização de operações nas situações previstas nos incisos I a III do art. 5°, as pessoas referidas no art. 1° 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.



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/2011

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 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:

I – uma avaliação do cumprimento pela pessoa jurídica das regras, procedimentos e controles internos referidos no inciso I do **caput**; e

II – as recomendações a respeito de eventuais deficiências, com o estabelecimento de cronogramas de saneamento.

§ 3º Sem prejuízo da responsabilidade do diretor referido no inciso III do **caput**, cabe aos órgãos de administração das pessoas referidas no art. 1º:



EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/2011

- I – aprovar as regras e procedimentos de que trata o inciso I do **caput**; e
- II – supervisionar o cumprimento e a efetividade dos procedimentos e controles internos.

CAPÍTULO V – ATUALIZAÇÕES

Art. 8º As pessoas referidas no art. 1º ficam obrigadas a:

- I – atualizar as informações relativas ao perfil de seus clientes em intervalos não 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 PRODUTOS E SERVIÇOS AO PERFIL DO CLIENTE

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

- 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.

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**.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/2011

CAPÍTULO VII – MANUTENÇÃO DE ARQUIVOS

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.

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.

CAPÍTULO VIII – DISPOSIÇÕES FINAIS

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.

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.

Art. 13. Esta Instrução entra em vigor em 1º de janeiro de 2013.

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA

Presidente