



São Paulo, 13 de março de 2012

À
Comissão de Valores Mobiliários - CVM
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro - RJ
20159-900

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Ref.: Audiência Pública CVM-SDM nº 15/11

Prezados Senhores,

Servimo-nos da presente para, em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM nº 15/11, encaminhar, em anexo, as sugestões e comentários elaborados pelos membros da CFA Society of Brazil em contribuição ao processo normativo dessa Autarquia, com vistas à edição de norma instituindo o dever de verificação da adequação de valores mobiliários ofertados ao perfil do cliente.

As sugestões foram discutidas de forma abrangente através de consulta aos nossos associados e de reuniões de nosso Conselho Consultivo e Diretoria e se referem a determinados pontos abordados na Minuta de Instrução anexa ao Edital (Minuta), sobre os quais acreditamos poder contribuir institucionalmente.

Agradecendo à oportunidade de participar do processo de audiência pública, permanecemos à disposição dessa Comissão e comprometidos com todas as iniciativas visando ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Atenciosamente,

Luis Fernando Affonso – Presidente CFA Society of Brazil

Marcio Verri – Coordenador do Conselho Consultivo CFA Society of Brazil.



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
MINUTA DE INSTRUÇÃO INSTITUINDO O DEVER DE VERIFICAÇÃO DA ADEQUAÇÃO DOS PRODUTOS E SERVIÇOS AO PERFIL DO CLIENTE (*SUITABILITY*)

1. ABRANGÊNCIA		<u>Regras da Minuta de Instrução abordadas:</u> Capítulo I
<u>Minuta CVM</u>		<u>Sugestão CFA Society</u>
<p>Segundo o Edital, a Minuta propõe alcançar todos os participantes do mercado de valores mobiliários que realizem a oferta ou recomendação de produtos. Esses participantes incluiriam 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.</p>		<p>Sugere-se que a abrangência da norma se limite aos agentes que efetivamente realizem a distribuição de valores mobiliários.</p> <p>Isto porque, ao abranger as atividades de análise, consultoria e gestão de carteiras de valores mobiliários, pode haver duplicidade de avaliações de <i>suitability</i> em face de um mesmo investidor, podendo, eventualmente, tais avaliações se mostrarem contraditórias. Além disso, a exigência proposta pode gerar um trabalho excessivo ao investidor, maiores custos na cadeia e, ao final, desestimular a participação do cliente no mercado, especialmente no caso do pequeno investidor.</p> <p>Sugere-se, todavia, que a regra do art. 1º abranja, além dos agentes distribuidores, aqueles que recebam mandato diretamente do investidor para realizar operações no mercado de valores mobiliários, em nome deste último. O mesmo se aplicaria aos gestores, nos casos de carteiras administradas e na organização de fundos de investimentos exclusivos. Nesses casos, deve-se realizar a verificação de <i>suitability</i> na elaboração da política de investimento específica para um determinado investidor (portfólio).</p>



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
MINUTA DE INSTRUÇÃO INSTITUINDO O DEVER DE VERIFICAÇÃO DA ADEQUAÇÃO DOS PRODUTOS E SERVIÇOS AO PERFIL DO CLIENTE (*SUITABILITY*)

	No que se refere ao § 1º do art. 1º, em linha com o exposto acima, sugere-se a sua supressão, pois as atividades a serem abrangidas pelo art. 1º teriam sempre natureza específica, mediante contato individualizado com o investidor.
2. PERFIL DO INVESTIDOR	<u>Regras da Minuta de Instrução abordadas:</u> art. 2º, <i>caput</i> , § 3º, II e III.
<u>Minuta CVM</u>	<u>Sugestão CFA Society</u>
O Art. 2º descreve o conteúdo do dever de <i>suitability</i> , especificando as informações mínimas que devem ser analisadas para o seu cumprimento.	<p>Sugere-se que os deveres descritos nos incisos do art. 2º, <i>caput</i>, sejam apresentados na forma de princípios, os quais, na opinião da CFA, norteariam o dever de verificação de <i>suitability</i> (tais como princípios de adequação, de compatibilidade e de compreensão).</p> <p>Sugerimos a inclusão, ainda no art. 2º, <i>caput</i>, de um princípio segundo o qual a verificação de <i>suitability</i> deva partir da análise do portfólio total do investidor. Entendemos que a adequação de um valor mobiliário só pode ser avaliada a partir de sua relação com os demais ativos que compõem a riqueza financeira do investidor.</p> <p>No que se refere às informações mínimas a serem analisadas, recomenda-se a supressão dos incisos II e III do § 3º do art. 2º. Isto porque, no primeiro caso, o acesso a tais informações pode afetar a esfera de privacidade do cliente, enquanto que no segundo caso, é difícil, bem como relativa, a aferição do conhecimento por parte do cliente, a partir de sua formação acadêmica e experiência profissional.</p>



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

MINUTA DE INSTRUÇÃO INSTITUINDO O DEVER DE VERIFICAÇÃO DA ADEQUAÇÃO DOS PRODUTOS E SERVIÇOS AO PERFIL DO CLIENTE (*SUITABILITY*)

	<p>Por fim, com o objetivo de simplificar e tornar menos custosos os processos de obtenção e análise das informações necessárias para a verificação de <i>suitability</i>, sugerimos a essa Autarquia que preveja a possibilidade de que entidades autorizadas pela CVM prestem tal serviço, as quais poderiam ser contratadas pelos agentes abrangidos pela norma,. A existência de tais avaliações terceirizadas traria diversos benefícios, tais como a padronização desses processos por meio de um serviço especializado, a redução dos custos de investimento e a simplificação para o investidor, uma vez que bastaria o envio de um único conjunto de informações.</p>
3. CONTROLES INTERNOS	<u>Regras da Minuta de Instrução abordadas:</u> art. 7º, II.
<u>Minuta CVM</u>	<u>Sugestão CFA Society</u>
<p>A CVM propõe que os agentes, pessoa jurídica, abrangidos pela norma, adotem políticas internas adicionais que desestimulem a recomendação de produtos de difícil compreensão pelo cliente.</p>	<p>Sugere-se que não se imponha o desestímulo ao investimento por meio de valores mobiliários complexos, porém, sim, o dever de educar e informar o cliente quanto às especificidades de tais valores mobiliários. Desaconselhamos que se reduzam as possibilidades de investimento, especialmente porque tais valores mobiliários podem permitir que o investidor encontre ativos adequados às suas expectativas e podem exercer seu direito de escolha , desde que, como mencionado acima, seja ele educado e informado sobre o funcionamento e os riscos de tais investimentos. Utilizamos como exemplo o investimento em opções, o qual pode ser considerado um</p>



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
MINUTA DE INSTRUÇÃO INSTITUINDO O DEVER DE VERIFICAÇÃO DA ADEQUAÇÃO DOS PRODUTOS E SERVIÇOS AO PERFIL DO CLIENTE (*SUITABILITY*)

	produto complexo, porém muitas vezes é utilizado como uma proteção (<i>hedge</i>) para o investidor (seguro de portfólio).
4. ATUALIZAÇÕES	<u>Regras da Minuta de Instrução abordadas:</u> Art. 8º, I e II.
<u>Minuta CVM</u>	<u>Sugestão CFA Society</u>
Conforme o art. 8º da Minuta, as obrigações de atualização das informações necessárias para a verificação da <i>suitability</i> obedecem a dois prazos máximos distintos. O primeiro, de 24 meses, para aquelas relativas ao perfil 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.	No que se refere à atualização das informações relativas ao perfil do cliente, sugerimos que a norma ressalve expressamente que, caso haja recusa expressa do investidor em atualizar as informações, não se configurará descumprimento da norma por parte dos agentes a ela submetidos. Já no tocante ao inciso II, sugerimos que tal reclassificação ocorra “se necessário”. Isto porque, as classes de ativos (ou categorias de valores mobiliários) já devem espelhar relações de risco x retorno razoavelmente perenes para que façam sentido. Todavia, caso novas categorias de valores mobiliários passem a ser ofertadas pelo agente, a reclassificação se fará obrigatória.
5. DISPOSIÇÕES FINAIS	<u>Regras da Minuta de Instrução abordadas:</u> art. 13.
<u>Minuta CVM</u>	<u>Sugestão CFA Society</u>



CONTRIBUIÇÃO DA CFA SOCIETY OF BRAZIL PARA A AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 15/11 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM
MINUTA DE INSTRUÇÃO INSTITUINDO O DEVER DE VERIFICAÇÃO DA ADEQUAÇÃO DOS PRODUTOS E SERVIÇOS AO PERFIL DO CLIENTE (*SUITABILITY*)

O art. 13 determina que a Instrução entrará em vigor em 1º de janeiro de 2013.

Sugerimos que o art. 13 seja alterado para determinar que a Instrução entre em vigor em 1 (um) ano a partir da edição da norma.