

# GUIA CVM SUITABILITY

Dever de verificação da adequação dos produtos,  
serviços e operações ao perfil do investidor

Divisão de Educação  
Financeira CVM

Dezembro 2022

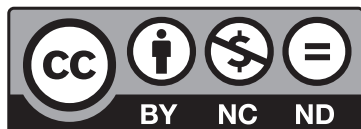
Comissão de Valores Mobiliários

# GUIA CVM SUITABILITY

Dever de verificação da adequação dos produtos,  
serviços e operações ao perfil do investidor

Rio de Janeiro  
CVM  
2022




Esta obra é disponibilizada de acordo com os termos da licença Creative Commons Atribuição - Uso não comercial - Vedada a criação de obras derivadas 3.0 Brasil (by-nc-nd)



Tem o direito de:

Compartilhar – reproduzir, distribuir e transmitir o trabalho

De acordo com as seguintes condições:

-  Atribuição – Tem de fazer a atribuição do trabalho, da maneira estabelecida pelo autor ou licenciante (mas sem sugerir que este o apoia, ou que subscreve o seu uso do trabalho).
-  Não Comercial – Não pode usar este trabalho para fins comerciais.
-  Trabalhos Derivados Proibidos – Não pode alterar ou transformar este trabalho, nem criar outros trabalhos baseados nele.

Esta é uma descrição simplificada baseada na licença integral disponível em:  
[www.creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/br/legalcode](http://www.creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/br/legalcode)

# Sumário

---

1. O que é <i>Suitability</i> ? .....	6
2. Identificação do Perfil do Investidor .....	7
3. Adequação dos produtos, serviços, e operações ao perfil do investidor .....	9
4. O <i>Suitability</i> em carteiras de alocação de ativos.....	10
5. A quem cabe o dever de verificação .....	11
6. O papel dos intermediários e dos investidores .....	12
7. Saiba Mais .....	13

## 1. O que é *Suitability*?

Os investidores são diferentes em termos de objetivos, situação financeira, perfil de risco e conhecimento. Enquanto uns investem para a aposentadoria, outros estão programando uma viagem, construindo a reserva para emergências ou planejando a compra da casa própria. Determinado valor pode representar muito para um investidor em relação ao seu patrimônio total, e pouco para outros. Alguns investidores são mais arrojados e aceitam tomar mais risco na expectativa de conseguir um retorno mais alto em seus investimentos, ao passo que outros simplesmente buscam reduzir ao máximo sua exposição ao risco. Há, ainda, diferenças entre os investidores em relação ao conhecimento necessário para compreender tais riscos.

Essa diversidade de objetivos e perfis é relevante e precisa ser considerada no processo de tomada de decisão de investimentos, porque o mesmo produto, serviço ou estratégia não necessariamente será o mais indicado a qualquer investidor em qualquer situação. É importante que o investimento seja o mais adequado ao objetivo e ao perfil de cada investidor, pois uma escolha inadequada, além de potencialmente frustrar o alcance de um objetivo de vida, pode também expor o investidor a riscos e perdas acima do que ele estaria disposto ou teria a capacidade para assumir. Por essa razão é preciso verificar a adequação dos produtos, serviços e operações aos objetivos, situação financeira e conhecimento dos clientes. Tais objetivos, situação financeira e conhecimento passarão a ser referenciados, daqui em diante, de forma mais abrangente, apenas como perfil do investidor. No mercado financeiro e de capitais, esse processo de adequação do investimento ao perfil de cada investidor é conhecido pelo termo em inglês *suitability*.

Dada a relevância do tema, e tendo em vista a proteção dos investidores, a CVM editou, em 13 de novembro de 2013, a Instrução CVM nº 539, posteriormente revogada pela Resolução CVM 30, de 11 de maio de 2021, que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente. De acordo com a norma, o processo de *suitability* deve cumprir algumas etapas, como a identificação do perfil do cliente, adequação dos produtos e serviços a esse perfil, a atualização das informações dos investidores, a identificação de possíveis divergências entre o perfil identificado e os produtos e serviços contratados, e a conseqüente tomada de providências daí decorrente.

## 2. Identificação do Perfil do Investidor

A identificação do perfil do investidor pode ser considerada como primeira etapa do processo de análise para verificar a adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente, e deve considerar, ao menos: o período em que o cliente deseja manter o investimento, as suas preferências declaradas quanto à assunção de riscos e as finalidades do investimento; o valor das receitas regulares declaradas pelo cliente e dos ativos que compõem o seu patrimônio, e a necessidade futura de recursos por ele declarada; os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o cliente tem familiaridade, a natureza, o volume, o período e a frequência das operações já realizadas no mercado de valores mobiliários, além da formação acadêmica e a experiência profissional do cliente, quando pessoa física.

Na prática, para a identificação do perfil do investidor, tem sido comum que as instituições responsáveis solicitem aos clientes que respondam a um formulário<sup>1</sup>, com questões relacionadas a cada um dos tópicos acima descritos. Com base nas respostas, as instituições devem avaliar e classificar o cliente em categorias de perfil de risco previamente estabelecidas.

Nesse processo, para as instituições aderentes aos Códigos da ANBIMA no âmbito da autorregulação voluntária por eles exercida, as instituições devem observar também as regras e procedimentos de seu Código de Distribuição<sup>2</sup>.

De acordo com a ANBIMA, nessa classificação as instituições devem considerar, no mínimo, três perfis. O perfil 1, conhecido no mercado como conversador, é aquele que declara possuir baixa tolerância a risco e que prioriza investimentos em produtos de investimento com liquidez. O moderado, como é conhecido o perfil 2, é o investidor que declara média tolerância a risco e busca a preservação de seu capital a longo prazo. E o perfil 3, agressivo, é o investidor que declara tolerância a risco e aceita potenciais perdas em busca de maiores retornos.

Na metodologia de classificação dos perfis de investidores, ainda de acordo com a ANBIMA, todo cliente que declarar ser avesso a riscos e necessitar de liquidez nos investimentos deve ser classificado no perfil mais conservador adotado pela instituição, independentemente das outras respostas que tenha assinalado no questionário de *suitability*<sup>3</sup>.

---

1 Os formulários utilizados para identificação do perfil do investidor são chamados no mercado por algumas instituições e profissionais de API, Análise do Perfil do Investidor.

2 Disponível em < [Distribuição de Produtos de Investimento – ANBIMA](#) >.

3 Tal exigência foi ratificada em alinhamento realizado entre CVM e ANBIMA. 22 de fevereiro de 2021. Disponível em < [Proposta Comunicado CVM ANBIMA Suitability\\_Final CVM-rev.pdf](#) >

Qualquer recomendação de investimento realizada a um cliente específico sem a adequada identificação do seu perfil ou em desacordo com ele pode ser caracterizada como uma irregularidade.

Nesse processo é fundamental que o investidor sempre exija a identificação do seu perfil, e responda ao formulário de identificação do perfil com seriedade e franqueza, de maneira que as informações representem adequadamente a sua realidade em termos de objetivos, conhecimento e situação financeira. E o investidor não deve alterar o seu perfil apenas com o objetivo de se adequar a novas categorias de produtos. Isso porque a não adequação a determinados produtos não proíbe ao investidor comandar a operação. Mas sim, o intermediário terá o dever de expor ao seu cliente, com perfil não adequado, todos os riscos daquele produto. Caso o investidor, após tomar conhecimento dos riscos, ainda entender comandar a operação, terá que firmar declaração junto ao intermediário de que está ciente dos riscos daquele produto não adequado ao seu perfil e que, mesmo assim, deseja comandar tal operação. Essa formalidade visa a preservar o próprio investidor com relação a produtos não adequados ao seu perfil. Como se vê, a CVM não limita as possibilidades de aplicação por parte do investidor, desde que ele confirme sua ciência do desenquadramento do ativo adquirido ao seu perfil mapeado pelo intermediário.

## **SAIBA MAIS**

A esse respeito, cabe apresentar um exemplo em que um investidor apresentou reclamação à CVM em face da instituição pela qual operava, alegando que o assessor havia lhe recomendado uma operação para “proteção” de sua carteira de ações, por meio de opções. Com base nas gravações telefônicas e documentos apresentados pela instituição, constatou-se que, de fato, o assessor havia recomendado ao investidor operações estruturadas com opções, e posterior rolagem. Ainda com base nos documentos e informações apresentados pela instituição, constatou-se que o investidor não possuía, à época das recomendações realizadas, perfil de investidor identificado pela instituição que atendesse aos requisitos mínimos exigidos pela regulamentação da CVM. Além disso, foi identificado que no Procedimento de Suitability da instituição, à época, havia permissão para que os clientes que não concordassem com o perfil indicado, pudessem escolher outro, em desacordo com a regulamentação vigente. ACVM então, com o objetivo de preservar a integridade, a transparência e a confiabilidade que devem reger o mercado de valores mobiliários, e independentemente de outras providências eventualmente cabíveis, enviou ofício de alerta à instituição, exigindo a edição de nova versão do Procedimento de Suitability, com as correções necessárias. Em resposta, a instituição encaminhou nova versão de sua Política de Suitability, com as correções implementadas para garantir o pleno atendimento ao exigido na regulamentação.

### 3. Adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do investidor

O processo de *suitability* não se limita a classificar os investidores em diferentes categorias. Identificado o perfil do investidor, cabe à instituição responsável analisar e classificar as categorias de produtos com que atuam, considerando, entre outros aspectos, os riscos associados ao produto e seus ativos subjacentes, o perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao produto, a existência de garantias, e os prazos de carência, para então verificar quais investimentos ou operações são mais adequados ao perfil de cada cliente.

Os intermediários não poderão recomendar produtos ou serviços quando não estiverem adequados ao perfil do cliente, ou quando não forem obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente, ou quando as informações relativas ao perfil do cliente não estiverem atualizadas.

É responsabilidade dos intermediários não realizar operações antes de cumprir tal dever. No entanto, todo investidor é livre para dispor de seu patrimônio da maneira que bem entender. Nesses casos, quando o cliente ordenar a realização de operações mesmo nessas situações vedadas, o intermediário deve alertar o seu cliente acerca da ausência ou desatualização de perfil ou da sua inadequação, com a indicação das causas da divergência, e obter declaração expressa do cliente de que está ciente do fato.

Isso não significa que o intermediário possa induzir o cliente ao erro, recomendando, por exemplo ofertas de investimento com pouca ou má qualidade de informação com relação aos riscos envolvidos, ou que claramente não estejam adequadas para os seus objetivos e perfil de investimento, ainda que exista a autorização formal do investidor para a execução de um negócio.

#### **SAIBA MAIS**

A recomendação de operações inadequadas ao perfil do investidor, além de se caracterizar como uma irregularidade, pode até, a depender dos demais aspectos envolvidos em cada caso, se enquadrar na hipótese de infiel execução de ordem, para fins de ressarcimento pelo MRP – Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos da bolsa. Em caso deliberado pelo Colegiado da CVM, em 20 de março de 2018, o investidor alegou ter sofrido prejuízo decorrente de operação por ele autorizada, realizada por recomendação do preposto da sua corretora, alegando que não foi devidamente avisado sobre os riscos a que estava sujeito e que a operação era incompatível com seu perfil de investimento. A análise apresentada pela CVM defendeu que, nesse caso, os prejuízos auferidos pelo investidor não teriam se concretizado caso o intermediário tivesse recomendado produto compatível com o perfil do cliente e ainda alertado oportunamente quanto aos riscos inerentes.



Cabe mencionar ainda, que a regulamentação da CVM ressalta que o intermediário deve considerar os custos diretos e indiretos associados aos produtos, serviços ou operações, abstendo-se de recomendar aqueles que, isoladamente ou em conjunto, impliquem custos excessivos e inadequados ao perfil do cliente.

Nesse sentido, o que se espera é que o intermediário atue de forma diligente a mitigar a possibilidade de que pessoas, na condição de assessor, seja o agente autônomo, seja os demais prepostos, possam se valer da relação de confiança que mantenham com o cliente para realizar operações que imponham custos excessivos, visando não ao melhor interesse do cliente, mas sim a gerar comissões para si e receitas de corretagem para o intermediário<sup>4</sup>.

#### **4. O Suitability em carteiras de alocação de ativos**

Nas situações onde o cliente opera com uma carteira de alocação de ativos, há necessidade de o intermediário, continuamente, verificar o devido enquadramento dessa carteira com o perfil do cliente. Nesses casos o intermediário deve identificar o impacto, sobre a carteira, de cada novo ativo que venha a ser objeto de aquisição pelo cliente, bem como das alienações comandadas pelo cliente quanto à recomposição dessa carteira. Para isso, espera-se que os intermediários adotem boas práticas, conforme orientações contidas no Ofício-Circular nº 9/2019-CVM/SMI<sup>5</sup>, abaixo descritas.

Para cada perfil de cliente, o intermediário poderá definir a concentração máxima permitida por cada ativo disponível em suas categorias de ativo ou também o risco global da carteira de alocação de ativos utilizando-se de modelos adequados e passíveis de verificação. O intermediário definirá a composição de ativos admissíveis na carteira do cliente, limitados pela concentração permitida de cada ativo.

Toda nova intenção, por parte do cliente, de adquirir um ativo irá requerer de o intermediário identificar se a composição de ativos na carteira irá exceder o limite permitido para aquele perfil de cliente. Caso haja um desenquadramento, o intermediário deverá alertar o cliente acerca da inadequação, bem como obter declaração expressa do cliente de que está ciente da inadequação de perfil, caso o cliente mantenha sua disposição em seguir com a operação. O mesmo poderá ocorrer quando o cliente ordenar um desinvestimento de sua carteira. Nesse caso, caso o ativo, em razão de sua respectiva concentração na carteira do cliente, não

---

4 Ofício-Circular nº 5/2019-CVM/SMI. Disponível em <[Ofício Circular CVM/SMI 05/19](#)>

5 Ofício-Circular nº 9/2019-CVM/SMI. Disponível em <[Ofício Circular CVM/SMI 09/2019](#)>

venha mais a compor a carteira do cliente, também poderá ocorrer um desenquadramento, exigindo-se do intermediário o mesmo procedimento acima.

Também se considera uma boa prática alertar o cliente quando o risco global de sua carteira estiver próximo do limite de desenquadramento, que pode ocorrer inclusive de forma passiva sem uma nova operação do cliente. Não só isso, como também a possibilidade de a carteira se desenquadrar passivamente, por efeitos do próprio mercado na cotação dos ativos que compõem a carteira do cliente, também irão exigir a atuação do intermediário com as mesmas diligências acima.

## 5. A quem cabe o dever de verificação

Outro aspecto relevante em termos de *suitability* é que o disposto na regulamentação da CVM deve ser observado por todas as pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, o que inclui as corretoras e distribuidoras, mas também 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 dos bancos comerciais quando atuam, por exemplo, na distribuição de cotas de fundos de investimento ou outros valores mobiliários.

O dever de verificação recai igualmente aos consultores de valores mobiliários. Nesses casos, quando o cliente já tiver o seu perfil definido por um consultor autorizado pela CVM e estiver apenas implementando a recomendação por ele fornecida, o intermediário fica dispensado de reavaliar o perfil, desde que exija do cliente a avaliação já realizada pelo profissional contratado. A dispensa, no entanto, não se estende aos casos em que os investimentos e operações comandados pelo cliente não se relacionem diretamente à implementação das recomendações do consultor.

Interessante notar que o disposto na regulamentação não alcança os administradores de carteira de valores mobiliários. A norma expressamente destaca que o dever de *suitability* não se aplica quando o cliente tiver sua carteira de valores mobiliários administrada discricionariamente por administrador de carteiras autorizado pela CVM.

Isso é especialmente relevante aos investidores nos casos em que contratam os serviços de carteira administrada. Quando isso ocorre, cabe ao investidor, em conjunto com o profissional contratado, e devidamente autorizado pela CVM para prestar esse serviço, definir adequadamente a política de investimentos, visto que, a partir daí o gestor terá o poder discricionário para realizar negócios em nome do

cliente, havendo inclusive outorga de amplos poderes ao gestor, razão pela qual a corretora não tem obrigatoriedade de verificar a adequação das operações ao perfil do cliente.

## **SAIBA MAIS**

Em caso decidido pelo [Colegiado da CVM, em 06 de agosto de 2019](#), em sede de recurso contra decisão da BSM que indeferiu pedido no âmbito do MRP, o investidor alegou ter sofrido prejuízos decorrentes de operações supostamente realizadas sem seu conhecimento e inadequadas ao seu perfil de investidor. No entanto, foi constatado, nesse caso, a existência de relação de gestão profissional da carteira do investidor, de maneira que a CVM refutou o argumento do investidor quanto à realização de operações fora de seu perfil de investidor e opinou pelo não provimento do recurso do investidor, considerando que o caso não se enquadraria nas hipóteses de ressarcimento previstas para o MRP.

## **6. O papel dos intermediários e dos investidores**

Portanto, tanto os intermediários quanto os investidores têm um papel fundamental a cumprir para garantir que o processo de *suitability* transcorra adequadamente.

Ao investidor cabe exigir a correta identificação de seu perfil, responder às perguntas com seriedade, veracidade e responsabilidade, de modo que representem adequadamente a sua situação financeira, objetivos e conhecimento. O investidor não deve promover mudanças imotivadas em seu perfil de investimento, com o simples propósito de ser recomendado a produtos ou realizar operações desalinhadas com seu correto perfil de investimento. O investidor deve ainda estar atento aos documentos e contratos assinados e às ordens emitidas, para garantir que respeitem as regras e que estejam adequados ao seu objetivo e perfil de risco. Caso queira realizar operações inadequadas ao seu perfil, o investidor deve estar ciente dos riscos e declarar expressamente ao intermediário de que tem ciência da inadequação da operação ao seu perfil de investimento.

## **INVESTIDOR, ATENÇÃO**

O intermediário somente pode recomendar produtos e realizar operações em seu nome desde que verifique, previamente, a adequação com o seu perfil de investimento. Para tanto, a sua resposta ao questionário de avaliação de perfil de investimento deve estar devidamente alinhada com (a) seus objetivos de investimento, (b) sua situação financeira e (c) seu conhecimento para compreender os riscos relacionados aos produtos e operações. Ou seja, o investidor não deve promover mudanças imotivadas em seu perfil de investimento, com o simples propósito de (i) passar a ser recomendado a produtos ou (ii) realizar operações, a priori, desalinhados com seu perfil de investimento. Para a realização de operações, notoriamente inadequadas, basta ao investidor declarar expressamente ao intermediário de que tem ciência da inadequação daquela específica operação ao seu perfil de investimento.

As instituições precisam estar atentas à regulamentação e cientes das vedações impostas por ela que as impede de recomendar produtos ou serviços ao cliente quando: o perfil do cliente não seja adequado ao produto ou serviço; não sejam obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente; ou as informações relativas ao perfil do cliente não estejam atualizadas. Além disso, caso o cliente expressamente autorize a realização de operações inadequadas ao seu perfil, o intermediário deve alertá-lo acerca da inadequação, expor os riscos da operação e as causas da divergência, sem induzir o cliente a erro.

## **SAIBA MAIS**

Ao leitor que quiser conhecer mais sobre o assunto, sugerimos as seguintes leituras, também utilizadas como fonte para esta publicação:

CVM. Edital de Audiência Pública SDM 15/11. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2011/sdm1511.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2011/sdm1511.html)

CVM. Ofício-Circular nº 5/2019-CVM/SMI. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/smi/oc-smi-0519.html>

CVM. Ofício-Circular nº 9/2019-CVM/SMI. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/smi/oc-smi-0919.html>

CVM. Relatório de Audiência Pública SDM 15/11. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2011/sdm1511.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2011/sdm1511.html)

CVM. Resolução CVM 30, de 11 de maio de 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol030.html>

CVM. Decisão do Colegiado, de 20 de março de 2018. Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180320\\_R1/20180320\\_D0993.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180320_R1/20180320_D0993.html)

CVM. Decisão do Colegiado, de 06 de agosto de 2019. Recurso em Processo de Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190806\\_R1/20190806\\_D1490.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190806_R1/20190806_D1490.html)



A CVM possui, em sua estrutura organizacional, uma superintendência específica dedicada ao relacionamento com os investidores, a Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI) – com o objetivo de oferecer informações, orientação e a receber queixas e denúncias. Os investidores podem entrar em contato com a CVM pelos seguintes canais:

Atendimento Eletrônico ([www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm))

Fale com a CVM > Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC)

#### Correspondências

Superintendência de Prot. e Orientação aos Investidores:

RJ - R. Sete de Setembro, 111/5º andar • 20050-901

SP - R. Cincinato Braga, 340/2º andar • 01333-010

Além disso, na sua página na Internet ([www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)), a CVM disponibiliza as mais diversas informações e documentação a respeito de suas atividades e dos participantes do mercado.

[www.gov.br/investidor](http://www.gov.br/investidor)

[www.facebook.com/CVMEducacional](https://www.facebook.com/CVMEducacional)

[www.twitter.com/CVMEducacional](https://www.twitter.com/CVMEducacional)

[www.youtube.com/CVMEducacional](https://www.youtube.com/CVMEducacional)



[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)



[www.gov.br/investidor](http://www.gov.br/investidor)



CVMEducacional



@CVMEducacional



CVMEducacional