

Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
V Curso de Especialização em Mercado Financeiro e Investimentos

Thales Pimentel Ferreira

ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE NORMAS E DIRETRIZES BRASILEIRAS, NORTE
AMERICANAS E EUROPEIAS:
Aspectos de suitability.

Brasília, DF
2018

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutora Helena Eri Shimizu
Decana de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor Paulo César de Melo Mendes
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Jorge Katsumi Niyama
Coordenador Geral do Programa Multi institucional e Inter-regional de
Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professor Doutor Paulo Augusto Petenuzzo de Britto
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

Thales Pimentel Ferreira

ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE NORMAS E DIRETRIZES BRASILEIRAS, NORTE
AMERICANAS E EUROPEIAS:
Aspectos de suitability

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão do curso de especialização em Mercado Financeiro e Investimentos e obtenção do certificado do curso.

Orientador:
Profa. Mestre Fernanda Jaqueline Lopes

Linha de pesquisa: Mercado Financeiro

Área: Contabilidade Geral

Brasília, DF
2018

Pimentel Ferreira, Thales

Análise comparativa entre normas e diretrizes brasileiras, norte americanas e europeias: Aspectos de *suitability*. / Thales Pimentel Ferreira-- Brasília, 2018.17. p.

Orientador(a): Profa. Mestre Fernanda Jaqueline Lopes

Trabalho de Conclusão de curso (Artigo – Pós-graduação Lato Sensu) – Universidade de Brasília, 1º Semestre do ano de 2018.
Bibliografia.

1. *Suitability* 2. Perfil do investidor 3. Adequabilidade 4. CVM 539 I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão Pública da Universidade de Brasília. II. Título.

A minha família, que sempre se fizeram presentes.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente aos meus pais, que sempre me motivaram se preocuparam com minha educação, meu desenvolvimento profissional e principalmente ao meu desenvolvimento pessoal;

Agradeço também às minhas irmãs, que sempre foram motivos de orgulho, motivação e exemplo;

Ao Vinícius Santos, pela paciência e cumplicidade durante o desenvolver da pesquisa;

À minha orientadora, profa. Fernanda, por todo apoio nesse processo, dicas, revisões e aconselhamentos;

Aos meus colegas de trabalho pela motivação e incentivos;

E à minha amiga Mayara Dantas, por ter aceitado o desafio de ingressar no curso de Especialização.

“Compreender e digerir informações não é obrigatoriamente reflexo verdadeiro da realidade e, sim, nossa representação da realidade, e é nesse dado que baseamos nossas decisões.”

DAN ARIELY

ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE NORMAS E DIRETRIZES BRASILEIRAS, NORTE AMERICANAS E EUROPEIAS:

Aspectos de *suitability*

RESUMO

Em um cenário de queda da taxa de juros a busca por investimentos menos tradicionais se torna um atrativo a muitos investidores, o que leva a discussões sobre melhores investimentos, com menores riscos e maiores rentabilidades. Entretanto, nem todos possuem conhecimento amplo e suficiente sobre o mercado financeiro e de capitais, o que propicia decisões nem sempre racionais, como aponta o ramo das finanças comportamentais. O objetivo do trabalho é analisar as regulamentações e diretrizes brasileiras e verificar se são compatíveis com as norte americanas e europeias no que tange a avaliação de perfil do cliente antes de sugestões e aplicações financeiras, conhecida como *suitability*. Busca-se, através de uma análise comparativa, encontrar aspectos que se assemelham ou destoam entre os mercados. As normas analisadas são: Instrução normativa CVM 539, código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas, regra 2111 da FINRA e Diretiva 2014/65/EU. O artigo visa um maior debate entre pesquisadores e agentes do mercado financeiro, quanto a importância da *suitability*, que apresenta grande relevância para diminuir a subjetividade e aleatoriedade na oferta de investimentos. Através dessa análise foi possível verificar que há diversas semelhanças e diferenças entre cada um dos mercados, sendo todas categóricas quanto a obrigatoriedade e a necessidade da adequada análise do perfil do cliente na prestação de consultoria ou contratações de produtos financeiros.

Palavras-chave: *Suitability*, Perfil do Investidor, Adequabilidade, CVM.

1. INTRODUÇÃO

Um dos pilares das finanças tradicionais, segundo Kimura *et al* (2006), é o modelo de racionalidade dos agentes financeiros dentro de um contexto em que leva em consideração a hipótese de mercados eficientes. Até a década de 90 foi comumente aceito, porém, como aponta Milanez (2003), com novos estudos e uma análise mais aprofundada de mercados foi possível constatar que muitas decisões não eram tomadas de forma estável e coerente maximizando a racionalidade, como as finanças tradicionais defendiam.

O aumento de pesquisas referente as finanças comportamentais, mostraram que o comportamento do investidor pode não seguir o que se considera racional, muitas vezes levados pelo impulso, desconhecimento ou convicções pessoais. Mosca (2009) aponta que na maioria das observações, o que se vê é uma racionalidade limitada, muitas vezes com origem inconsciente e inata, demonstrando que o mercado não é tão eficiente como sugere a teoria econômica e financeira moderna.

Os agentes (bancos, corretoras, distribuidoras) e demais instituições autorizadas a atuar como intermediadoras na aquisição de produtos/ativos financeiros e mercado de capitais auxiliam o mercado e exercem papel importante no que diz respeito ao gerenciamento e alocação de investimentos e valores mobiliários. Estes por sua vez, possuem conhecimento

especializado e acesso a dados e informações que nem sempre são de fácil acesso ao público geral. A possibilidade de perdas financeiras, por ações dos agentes, devido à própria natureza do investimento, ou por ações que gerem lucro somente aos agentes, prejudicando o investidor. Desta forma ressalta a necessidade de proteção ao interesse do investidor.

Para proteger o investidor e dar maior segurança aos mercados financeiros e mobiliários é possível encontrar, entre as economias globais, normas e diretrizes que estabelecem algumas regras para o que ficou conhecido como *suitability*. Esse termo se refere a adequabilidade, através de uma análise que tem como foco identificar o perfil do investidor quanto a seus conhecimentos financeiros, renda e patrimônio líquido, objetivos de investimento, tolerância ao risco entre outros, com intuito de que os produtos oferecidos sejam adequados para cada tipo de cliente. Essa metodologia tem como princípio proteger o investidor e dar segurança no processo decisório dos agentes atuantes no mercado quanto às ofertas de produtos aos clientes investidores, como aponta Bolster (1995). Muitos dos que atuam na venda e recomendação de investimentos se sentem inseguros e são vistos, pelos clientes, como principais responsáveis por eventuais perdas.

Dentro de um processo global de interação entre os mercados, há uma busca pela adequação e convergência de normas, padrões e metodologias por parte das economias, com intuito de desenvolver novos modelos de mercados, produtos de investimentos e novas estratégias. O Brasil não está a margem desse processo possuindo diversas leis e normas que visam a proteção ao investidor, como a existência do Fundo Garantidor de Crédito e da Lei nº 7.913 de 1989, que trata sobre a defesa dos investidores de mercado em eventuais prejuízos.

Considerando a problemática referente à proteção do investidor em um ambiente global de constantes mudanças e a busca pela confiança no mercado brasileiro, tendo em vista a importância da metodologia de *suitability* nesse contexto, o presente estudo busca responder ao seguinte problema de pesquisa: *As normas ou diretrizes de “suitability” no Brasil são compatíveis com as utilizadas nos Estados Unidos e na União Europeia?*

Dessa forma a pesquisa tem como objetivo realizar uma análise comparativa das políticas e normas brasileiras de *suitability* com as dos Estados Unidos e União Europeia. Ambas as economias apresentam regulações e diretrizes relevantes, que através de um desenvolvimento gradual de suas economias ao longo da história, vivenciaram a ascensão e desenvolvimento social voltado ao capitalismo, que aos poucos foi exigindo atualização de suas normas e leis. Costa (2006) aponta que o investimento estrangeiro não está sob um regime multilateral que especifique sua promoção e proteção, por isso a importância de o Brasil possuir normas e instrumentos de proteção similares às já respeitadas internacionalmente.

O objetivo específico é obter uma amostra quanto ao grau de importância e adequação aos padrões internacionais as normas de *suitability* brasileira se encontram. Visto que, diferentemente do Brasil, há grande histórico processual, tanto nos Estados Unidos como na União Europeia, por grandes perdas em investimentos, ao longo de diversas crises e empasses financeiros, que deram origem às normas atuais. Porém no Brasil apenas em 2018, ou seja, cinco anos após criação da norma que trata sobre *suitability*, é que se teve a primeira condenação por perdas decorrente do não preenchimento do formulário de análise do perfil do investido (API). Logo, espera-se conseguir apontar aspectos semelhantes das normas brasileiras às internacionais e até mesmo aspectos que poderiam ser melhor abordados.

Uma análise comparativa das regras e normas brasileiras quanto a análise do perfil do investidor, com aspectos de metodologia de mercados desenvolvidos, se justifica pela crescente evolução do mercado financeiro e de capitais brasileiro e na busca por investimentos estrangeiros, além disso os artigos científicos que abordam o assunto fazem

referência à aplicação e análise quanto ao perfil de determinados grupos, sem apresentar questionamentos ou análises das normas em comparação aos Estados Unidos e União Europeia. O Brasil busca uma maior equidade com o mercado global, principalmente com intuito de atrair mais investidores ao país, além de apresentar maturidade quanto aos aspectos de proteção ao investidor. Por isso uma pesquisa descritiva inicial sobre as regras de *suitability* irá expor os aspectos abordados na metodologia brasileira de adequação ao perfil do investidor e comparar com as regras Norte Americanas e Europeias.

Saber diferenciar os perfis do investidor através de um melhor método é de suma importância para um mercado que deseja a participação de agentes globais, pois como apontado por Paiva (2015), a não compatibilidade do investimento com o perfil do investidor, pode gerar resultados catastróficos, como ocorreu na crise de 2008, onde vários clientes foram orientados a investir em derivativos, sem possuírem um perfil compatível com as características e riscos do produto, e que arrasta grandes processos na justiça devido aos prejuízos financeiros decorrentes da crise.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Hipótese de mercados eficientes

Mussa (2008) aponta que a hipótese de mercados eficientes defende que o preço de um ativo é o reflexo das informações disponíveis sobre a empresa, e que sua variação é fruto da variação Informacional. Além disso pode-se dizer que para as finanças tradicionais cada indivíduo atua de maneira racional, visando benefício próprio, logo tornando o mercado eficiente.

Por mais que haja grandes defensores dessa teoria, estudo realizado por Fama (1970) já apontava que os preços dos ativos são de fato influenciados pelas informações existentes sobre a instituição, porém detectou-se a existência das informações privilegiadas, logo a informação não é totalmente pública e igualitária a todos, o pode causar distorções.

2.2. Finanças comportamentais

A teoria das finanças comportamentais tem como base o estudo de aspectos subjetivos e não racionais por traz do comportamento dos agentes no mercado financeiro e de capitais. Mosca (2009) aponta que são vários os aspectos e tendências comportamentais, que muitas vezes são inatas e tem fundamento na própria evolução do ser humano como espécie, que fazem parte das ações não racionais presentes nas pesquisas que realizou.

Através do desenvolvimento de pesquisas relacionadas às finanças comportamentais, criou-se a percepção da divergência de acessibilidade às informações, a arbitrariedade em indicações financeiras por interesse dos agentes atuantes no mercado e a diferença de aceitação e percepção de riscos de cada indivíduo. Desse modo a proteção do investidor tornou-se extremamente relevante para corrigir injustiças, falhas de mercado e perdas financeiras, pois muitas vezes o investidor não tomava decisões compatíveis com suas características pessoais, pois acreditava que a informação que tinha era suficiente ou que o indicado pelos agentes era o mais adequado, nesse momento inicia-se a análise do perfil do investidor através dos aspectos de *suitability*.

2.3. Aspectos Regulatórios

2.3.1. Mercado Brasileiro

O arcabouço regulatório de proteção ao investidor no Brasil é composto principalmente por instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador e controlador do mercado de valores mobiliários, e por códigos de regulação da ANBIMA, associação que representa as instituições do mercado financeiro e de capital do Brasil, que busca principalmente a autorregulação.

A Instrução Normativa CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, posteriormente alterada pelas instruções CVM nº 554/2014 e 593/2017, dispõem sobre o dever de se verificar a adequação de cada produto, serviço ou operações ao perfil do cliente, sendo referência no âmbito do mercado de valores mobiliários. Já o código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas, apresenta parâmetros a serem seguidos no que tange a atividade de distribuição de produtos de investimento no varejo. Dentro desse, no capítulo 12, há especificações quanto ao dever de verificar a adequação de perfil do investidor. Ambas se complementam e englobam praticamente todo mercado brasileiro.

2.3.2. Mercado Norte Americano

Em 2007, foi fundada nos Estados Unidos a *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA), organização não governamental que tem por objetivo proteger os investidores e o mercado por meio de regulações. Atua no mercado norte americano com autorização do congresso e aval da *U.S Securities and Exchange Commission* (SEC), agência federal americana de valores mobiliários e câmbio. Em 2010 a SEC aprovou a regra 2.111 da FINRA, cujo conteúdo tem como foco detalhar, apresentar conceitos e delimitar as regras de *suitability*. Desta forma, tal regra apresenta grande importância e relevância em todo país, nas relações de investidores e agentes do mercado, ressaltando sua obrigatoriedade entre os agentes à que ela se refere.

2.3.3. Mercado Europeu

Apesar de a Europa ser um continente onde vários países estão inseridos, neste trabalho optou-se por utilizar a Diretiva 2014/65/EU, de maio de 2014 ou como ficou popularmente conhecida desde sua primeira versão, como *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID). Trata-se de uma diretiva da *European Securities and Markets Authority* (ESMA), e se aplica a toda União Europeia desde 2007 com intuito de criar um mercado unificado para serviços de investimentos, tendo um ambiente harmonioso e seguro para atuação dos agentes e investidores. Desde o início de 2018 entrou em vigor uma nova atualização denominada MiFID II, que aborda aspectos de segurança das relações de agentes financeiros e os investidores assim como a importância da *suitability*, objeto de estudo dessa pesquisa.

Mesmo não sendo sua aplicação uma obrigatoriedade entre os países que compõem a união europeia, podendo cada um redigir leis ou regras com aspectos próprios, a grande maioria dos agentes financeiros e de principal relevância buscam se adequar a tais normas com intuito de unificar e facilitar as operações no âmbito dos países que compõem o grupo econômico.

3. PROCEDER METODOLÓGICO

Neste estudo, realiza-se uma análise comparativa entre normas e diretrizes brasileiras, norte americanas e europeias, que dizem respeito ao *suitability*, com o intuito de identificar quais os principais aspectos que se assemelhem ou se diferem.

Por se tratar de um assunto pouco explorado, em razão dos objetivos do estudo, trata-se de uma pesquisa, de caráter qualitativo e descritivo quanto aos seus objetivos. Foi utilizada a pesquisa documental quanto às técnicas e procedimentos utilizados. A pesquisa documental é caracterizada por Castilho (2014), pela utilização de documentos que até o momento não receberam um tratamento analítico ou que ainda possam ser utilizadas para novas pesquisas dependendo do objetivo. Além disso, apresenta as fases da pesquisa documental, as quais influenciaram este artigo.

A determinação do objetivo é apresentada como a primeira fase da pesquisa documental. Neste artigo determinou-se como objetivo realizar uma análise comparativa das políticas e normas brasileiras a respeito da análise do perfil do investidor, com as dos Estados Unidos e União Europeia com intuito de verificar pontos semelhantes e divergentes.

A coleta de dados foi realizada por conveniência, observando a acessibilidade dos dados e sua abrangência. Foram selecionadas leis, regras, normativos ou diretrizes de cada localidade. Logo trata-se de uma amostra não probabilística, por isso, como aponta Correa (2003), não se pode generalizar os resultados de tal amostragem para um conjunto populacional de demais regras e normas não utilizadas.

Os documentos analisados foram: Diretiva 2014/65/EU, FINRA 2111, ICVM 539 e código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas; representando respectivamente União Europeia, Estados Unidos e Brasil. Cada uma possui suas especificidades, como abrangências, características e limitações. Porém todas abordam a forma como deve ser tratada a metodologia de *suitability*.

Tomando como princípio o objetivo do artigo, foram definidas 5 categorias a serem analisadas em cada material. As classes em questão foram selecionadas por já estarem devidamente apresentadas na Instrução Normativa CVM 539. São elas: Abrangência; Perfil do Cliente; Categorias de Produtos; Vedações e Obrigações; Regras, Procedimentos e Controles Internos. Ao utilizar essas qualificações, é possível obter uma visão imediata de aspectos que se destoam entre cada mercado, buscando uma resposta ao problema de pesquisa e satisfazendo o objetivo do estudo.

Para a análise e comparação das normas e diretrizes, foi desenvolvida uma planilha no programa Microsoft® Excel® 2016. A planilha constitui-se em 5 grandes colunas representando cada categoria de informação a ser analisada. Dentro de cada coluna foram agrupados fragmentos de cada norma que correspondesse à categoria de análise, ordenados por: Brasil, União Europeia e Estados Unidos.

Com a análise espera-se encontrar aspectos que caracterize a metodologia para se identificar o perfil do investidor, as categorias existentes, e a maneira de se desenvolver o questionário de *suitability*.

4. RESULTADOS E ANÁLISES

A partir da separação e comparação entre cada categoria, obteve-se as seguintes observações:

4.1. Abrangência

A categoria de abrangência se refere a quem o documento se direciona ou engloba, a qual tipo de atividades, serviços ou produtos ele se refere.

Tanto nas normas brasileiras quanto na diretriz europeia vê-se, em seus textos, a especificação dos agentes financeiros a que elas se aplicam, como consultores e distribuidores mobiliários, atividade de distribuição de produtos de investimento no varejo e empresas de investimentos em geral, detalham também a classificação das características de serviços e operações de investimento, definidas pelo ato de oferta de um serviço ou produto de investimento, independente do desembolso de recursos. É possível encontrar nos documentos relação de atividades ou categorias de clientes em que há exceções, como é o caso da ICVM 539 que isenta a aplicação do questionário *suitability* aos investidores profissionais e investidores qualificados.

Já a FINRA 2111, norma norte americana, quanto aos aspectos de abrangência, limita-se em dizer que são aplicadas às entidades associadas, porém vale ressaltar que tais normas foram aprovadas pela SEC, logo também seguem as mesmas características às empresas e agentes que atuam no mercado de valores norte americano. Quanto às características das operações a norma abrange-as como princípios gerais de relação simples e justa entre as partes de negociações, ou seja, que as boas práticas devem se aplicar a todo tipo de relação, não se limitando a relações e produtos de investimento específicos.

4.2. Perfil do Cliente

Quais aspectos devem ser levados em consideração para definição do perfil do cliente é o que visa essa categoria.

Ao analisar a norma brasileira, diversos são os pontos que devem ser observados para correta definição do perfil do cliente, apresentam a obrigatoriedade de ter ciência dos objetivos do investimento, conhecimento do cliente sobre as operações, período de aplicação, grau de aceitação à riscos, renda e patrimônio do cliente, formação acadêmica e profissional do cliente e custos que o cliente está disposto a assumir. Além disso apresenta dois perfis específicos, os “investidores profissionais” e os investidores “qualificados”, que apresentam condições específicas e isenção da aplicação da análise.

Conhecimento e experiência do cliente em investimentos, situação financeira, capacidade de suportar perdas, objetivos de investimento e tolerância a riscos, são as categorias obrigatórias apresentadas na diretriz europeia, que afirma que essas informações são suficientes para realizar a qualificação do perfil do investidor com intuito de apresentar os serviços e produtos de investimentos mais compatíveis. Nota-se que diferentemente das normas brasileiras, a MIFID II não apresenta necessidade de se obter qual nível de formação acadêmica ou profissional, nem mesmo quanto ao conhecimento prévio do cliente sobre as operações.

Diferentemente das características abordadas nas diretrizes da União Europeia e normas brasileiras, as regras norte americanas visam a classificação através de princípios a serem adotados do que características específicas, o texto fala em promover práticas éticas de vendas, e em uma base razoável de conhecimento sobre o cliente, sem especificar quais, logo

se torna mais ampla e abre margem para interpretações e definições próprias de cada instituição.

4.3. Categorias de Produtos

No que diz respeito às categorias de produtos, tem por definição os conceitos e características para que cada produto tenha sua classificação para determinado perfil de investidor.

As normas brasileiras apontam que cada produto deve ser previamente classificado dentre os perfis de riscos existentes, analisando os riscos associados ao produto, o perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao produto, a exigência de garantias e os prazos de carência.

Tanto a norma da FINRA quanto a diretiva da ESMA, não detalhem especificamente como deve ser a categorização dos produtos de investimento, abordam o assunto como algo já inerente a segregação para cada tipo de cliente, seguindo a premissa ética de indicar o que for mais adequado ao perfil do investidor, logo ao compara-las com a brasileira possuem uma maior abrangência na interpretação.

Apesar de pouco abordado nas normas alisadas, hoje vê-se como padrão de mercado a classificação dos produtos de investimentos diretamente ligada ao nível de risco agregado e a volatilidade do instrumento financeiro. Além disso infere-se das normas que a classificação do perfil do investidor apresentará características que servirão como base para escolha dos investimentos que atendam essas características, sem que necessariamente haja categorias de produtos específicas.

4.4. Vedações e Obrigações

A categoria de vedações e obrigações, trata sobre itens apontados como essenciais e obrigatórios, além de vedações que cada norma apresenta.

São discriminadas algumas vedações nas normas brasileiras, como a recomendação de produtos ou serviços não adequados ao perfil do investidor, ou quando não haja informações que permitam definir o perfil do cliente ou esteja desatualizado. Mesmo havendo uma categoria específica para obrigações na norma brasileira, ao longo do documento várias são as obrigações exigidas, como a devida avaliação do perfil, a adequada classificação dos produtos, alertar os clientes sobre desatualizações das informações e informar quando produto não for adequado.

Por se tratar de uma diretriz que aborda aspectos amplos de investimentos as vedações são encontradas em capítulos diferentes do que aborda o assunto de *suitability*, são basicamente situações e pessoas às quais a diretriz por completo não se aplica. Quanto às obrigações no âmbito da análise do perfil do investidor, a norma ressalta a importância da adequada análise do perfil de cada cliente e que os agentes que exerçam função de consultores ou prestadores de serviços ligados à investimentos possuam conhecimento suficiente sobre os instrumentos financeiros com os quais atuam.

As vedações apontadas no texto norte americano resumem-se às definições das entidades ou procedimentos às quais as normas da FINRA 2111 não se aplicam. Quanto às obrigações pode-se inferir, como anteriormente dito, que a norma é regida por princípios e que eles possuem teor de obrigatoriedade, principalmente sobre a conduta da boa-fé e ética nas relações de negócios.

4.5. Regras, Procedimentos e Controles internos

Essa categoria visa apresentar procedimentos obrigatórios para garantia da aplicação e qualidade da metodologia de *suitability* exigida.

É visível, ao longo de toda norma brasileira, a presença de definições detalhadas de todos os procedimentos que devem ser realizados, às quais situações são aplicadas e a quem as normas se referem. Com o mesmo teor de detalhes, são apresentadas regras para garantia do processo de análise do perfil do investido. São citadas obrigações como a criação, por parte dos agentes de políticas internas, de regras, procedimentos escritos e controles internos, garantindo o cumprimento do dever de verificação da adequação do investidor. Fica determinado ainda a indicação de um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das regras estabelecidas, assim como a atualização dos perfis dos investidores a cada pelo menos 24 meses e o envio anual de um laudo descritivo por parte dos associados à ANBIMA.

Quanto à União Europeia a MiFID II apresenta que, poderá ser adotado atos delegados para garantir o respeito aos princípios da diretiva, como a prestação de serviços de investimento e na avaliação da adequação dos serviços ou dos instrumentos financeiros para os clientes. A diretiva estabelece também a obrigatoriedade do fornecimento de relatórios periódicos aos clientes sobre o serviço prestado, contendo detalhamento compatível com a complexidade. Não determinou aspectos relacionados à periodicidade, nem quanto à controles internos específicos.

A norma norte americana não apresenta características em seu texto de formas de controle, obrigatoriedades de fiscalização ou obrigações além da exigência de adequação ao perfil do investidor. Não há presença de determinação de periodicidade de análise ou renovação da análise do perfil do cliente.

4.6. Síntese das categorias analisadas

Por meio do quadro 1, abaixo, é possível, através da análise das 5 categorias oriundas da norma ICVM 539, identificar diversos aspectos em comum, no que tange a obrigatoriedade da correta análise do perfil do investidor.

QUADRO 1 – Síntese das principais características de cada norma.

-	Normas Brasileiras	Diretriz Europeia	Regra Norte Americana
Característica	Detalhista	Detalhista	Princípios
Sistema Jurídico	<i>Civil Law</i>	Mista	<i>Common Law</i>
Direcionamento	Determinista	Determinista	Subjetiva

Fonte: Elaborado pelo autor, 2018.

Além disso, nota-se que as normas brasileiras são detalhistas quanto aos seus objetivos, ao contrário da norma norte americana, que apenas aborda a obrigatoriedade através de princípios e dedução de ações baseada em boas práticas. Quanto a diretriz Europeia, vê-se uma maior similaridade com as normas brasileiras, ela apresenta mais características a serem analisadas, determina aspectos e procedimentos a serem cumpridos, além disso, apresenta certo grau de subjetividade, assim como a norte americana.

As distinções de como cada mercado redige suas normas, se justifica pelo que aponta Junior (2005), que o Brasil segue jurisdição de direito civil (*civil law*), que formula regras gerais para as condutas futuras. Logo tem-se como resultado que a maioria das leis são especificamente classificadas e não tiveram seu desenvolvimento por meio de interpretação judicial. Ao contrário do Brasil, os Estados Unidos e alguns países da União Europeia tem como essência a *commom law*, que visa dar solução a um processo, sendo suas leis abrangentes. As diretrizes da União Europeia geralmente são elaboradas de forma a atender ambas ideologias, pois seus membros são países que possuem diferentes modos de jurisdição.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como objetivo realizar uma análise comparativa das políticas e normas brasileiras de *suitability* com as dos Estados Unidos e União Europeia, identificando aspectos semelhantes e diferentes entre cada um deles.

Mesmo se utilizando de modelos de criação de normas e regras distintas, é possível afirmar que as normas brasileiras seguem, e atendem os principais aspectos abordados nas normas norte americanas e europeias. Muitas vezes apresenta mais detalhes, características e obrigações, respeitando a forma vigente de legislação do país, porém atendendo aos princípios de obrigatoriedade da análise do perfil do investidor e adequação ao produto financeiro.

A confirmação de normas de *suitability* compatíveis com as encontradas em mercados desenvolvidos, eleva o patamar de atratividade para investimentos estrangeiros, que buscam muitas vezes a segurança e confiança encontrada nos países mais desenvolvidos.

Esperava-se inicialmente encontrar leis e normas que descrevessem com mais detalhes o proceder metodológico para análise do perfil do investidor. Como e quais deveriam ser as características do formulário de *suitability* e seus resultados. Além disso tinha-se como certo a definição de quais são os perfis existentes. Porém nenhuma das normas ou leis analisadas abordavam esses aspectos, apenas apontam regras gerais, deixando as características de criação e definição dos formulários e perfis do cliente ao mercado.

Mesmo com os resultados obtidos, não é possível afirmar que, as normas abordadas nesta pesquisa, são suficientes para garantir a correta adequação do produto financeiro ao cliente, por isso sugere-se uma pesquisa futura para análise desse aspecto, visando identificar o quanto relevante tem sido a análise do perfil do investidor no momento de assessoria ou venda do produto adequado de investimento ao cliente.

REFERÊNCIAS

- BOLSTER, Paul J. et al. *Determining investor suitability using the analytic hierarchy process. Financial analysts journal*, vol. 51, no 4, p. 63-75, Charlottesville, 1995.
- BRASIL. LEI Nº 7.913, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1989. Ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários, Brasília, DF. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/L7913.htm>. Acesso em: 24 abr. 2018.
- CASTILHO, A. P. et al. Manual de metodologia científica do ILES. 2ª Ed. Itumbiara: ILES/ULBRA, 2014.
- CORREA, Sonia Maria B. B. Probabilidade e estatística. 2ª ed. Belo Horizonte: PUC Minas Virtual, 2003.
- COSTA, José Augusto F. Proteção e promoção do investimento estrangeiro no Mercosul: uma ferramenta para a implantação de um bom clima de investimentos? *Revista Brasileira de Política Internacional*, nº 49(2): p 60-77, São Paulo, 2006.
- CVM. INSTRUÇÃO Nº 539, DE 13 DE NOVEMBRO DE 2013. Dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente. Rio de Janeiro, RJ. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst539.html>>. Acessado em: 24 abr. 2018.
- FAMA, E. F. *Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. The Journal of Finance*. Cambridge, v. 25, p. 383-417, 1970.
- JUNIOR, Ricardo M. A. Território e Regulação: espaço geográfico, fonte material e não-formal do direito. Associação Editorial Humanitas: Fapesp, 2005, 248p.
- KIMURA, H. et al. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. *Revista de administração de empresas*, v. 46, p. 41-58, São Paulo, 2006.
- MILANEZ, Daniel Yabe. Finanças comportamentais no Brasil. Dissertação (Mestrado em Economia das Instituições e do Desenvolvimento) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.
- MOSCA, A. Finanças Comportamentais: Gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos. 2 ed. Elsevier, Rio de Janeiro, 2009.
- MUSSA, A. et al. Hipótese de mercados eficientes e finanças comportamentais: as discussões persistem. *FACEF PESQUISA*, v.11, n.1, São Paulo, 2008.
- PAIVA, Rafael B. A. Natureza jurídica, regulação e tutela dos instrumentos derivativos. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.
- UNIÃO EUROPEIA. DIRETIVA 2014/65/EU, DE 15 DE MAIO DE 2014. Relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/EU. Buxelas, Bélgica, 2014. Disponível em: <<http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>>.