



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 09/2007

Prazo: 17 de setembro de 2007.

Objeto: Alteração da Instrução CVM nº 388, de 30 de abril de 2003, que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

1. Introdução

A CVM coloca em audiência pública minuta de alteração da Instrução 388, de 30 de abril de 2003, que disciplina a atividade dos analistas de valores mobiliários. As propostas de alteração originaram-se das áreas técnicas e do Colegiado da CVM e têm o objetivo de atualizar a norma em questão, tendo em vista o desenvolvimento recente de nosso mercado de capitais e a experiência adquirida com a aplicação da norma. As principais alterações estão descritas a seguir.

2. Previsão de modalidades de exercício da atividade de analista (art. 2º, §§1º e 2º)

A redação proposta ao art. 2º prevê as seguintes modalidades segundo as quais os analistas podem exercer suas atividades: (a) de forma autônoma; (b) com vínculo com instituição integrante do sistema de distribuição ou com pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira ou de consultor de valores mobiliários, sendo as análises tornadas disponíveis a terceiros, ainda que cadastrados; ou (c) com vínculo exclusivo com instituição integrante do sistema de distribuição ou pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira, ou com qualquer outro investidor no mercado de valores mobiliários, visando exclusivamente ao aconselhamento dos investimentos de tais pessoas, sem disponibilidade de opinião a terceiros.

A divisão por modalidades tem por objetivo distinguir os analistas de *buy side* dos de *sell side* (cujas recomendações são divulgadas publicamente), explicitando o entendimento da CVM de que aqueles também estão abrangidos pela norma, embora dispensados do registro exigido para as demais modalidades (cf. art. 2º, §2º). Embora dispensados do registro, os analistas de *buy side* submetem-se às normas de conduta da Instrução 388, bem como à fiscalização da CVM. A dispensa da exigência de registro decorre do reconhecimento das diferenças existentes entre as duas atividades, notadamente no que diz respeito à publicidade das recomendações produzidas, o que faz com que a atuação dos analistas de *sell side* tenha um potencial mais acentuado de condicionamento do mercado, devendo merecer mais atenção e tutela regulatória.

A CVM está interessada em receber comentários a respeito desse ponto. Especificamente, gostaríamos de manifestações sobre a seguinte questão: A divulgação pública é elemento necessário à atividade de analista, de forma que apenas os que divulgassem publicamente os documentos que produzissem deveriam estar abrangidos pela regra, ou, alternativamente, todos aqueles que recebam remuneração direta por suas análises, como é o caso dos analistas de *buy side*, deveriam estar abrangidos pela norma?



3. Criação de “safe harbor” para jornalistas (art. 2º-A)

Ainda na linha do aprimoramento, a minuta propõe dar tratamento explícito à situação de jornalistas da mídia especializada que, no exercício de suas atividades, formulem comentários sobre investimentos em valores mobiliários. A redação atual da Instrução não dissocia a atuação desses profissionais da dos profissionais de análise de valores mobiliários, trazendo insegurança na interpretação e aplicação da norma.

A minuta pretende estabelecer um ponto de equilíbrio entre os benefícios inegáveis que podem ser produzidos com a atuação profissional de jornalistas especializados em mercado de capitais, que se constitui em uma ferramenta de esclarecimento e democratização de informações principalmente ao investidor de varejo, e a grande capacidade de influência e condicionamento que podem exercer sobre o mercado de capitais, cujo funcionamento regular pode ser afetado pelo exercício não supervisionado de atividade jornalística que divulgue análises sobre valores mobiliários.

A proposta da CVM inspirou-se nas medidas de implementação da Diretiva de Abuso de Mercado, 2006/3, de 28 de janeiro de 2006, da Comunidade Econômica Européia.¹ A minuta deixa claro que a atividade jornalística não constitui análise de valores mobiliários para os efeitos da CVM, estando afastada, portanto, a necessidade de registro, quando envolver a “*divulgação de opiniões ou recomendações gerais sobre evolução e tendências de mercado*” (grifou-se). Já nas situações em que a atividade jornalística envolver avaliações sobre valores mobiliários específicos propõe-se que o registro seja dispensado, desde que adotadas certas cautelas (parágrafo único, art. 2-A). A explicitação dessas cautelas tem por objetivo estabelecer aquele ponto de equilíbrio de que se falou, assegurando que as análises produzidas ou divulgadas pelos jornalistas, além de disponíveis publicamente, estejam também sujeitas a normas de conduta profissional da classe, ou a norma interna aprovada pelo veículo de informação que divulgar as recomendações.

A CVM está particularmente interessada em receber comentários sobre este ponto, notadamente de jornalistas e de suas entidades de classe, considerando a relevância conferida pela minuta às normas de conduta profissional. Em especial, a CVM gostaria de receber respostas às seguintes perguntas:

- 1) Os requisitos exigidos pela minuta para a dispensa de registro quando se tratar de atividade jornalística que envolva avaliações sobre valores mobiliários específicos estão corretos? Que requisitos diferentes dos ali explicitados poderiam ser propostos?
- 2) As normas de conduta profissional aplicáveis aos jornalistas — oriundas de seus órgãos de classe ou, ainda, dos veículos de comunicação ao qual estão ligados — são suficientes para evitar a possibilidade de abuso?
- 3) O conteúdo mínimo previsto para as normas de conduta profissional está adequado? Que outros requisitos diferentes dos ali previstos poderiam ser requeridos?

¹ Disponível para consulta em http://europa.eu.int/eur-lex/pri/pt/oj/dat/2003/l_096/l_09620030412pt00160025.pdf (ver, especialmente, art. 6(10). As medidas de implementação, elaboradas pelo Council of European Securities Regulators – CESR estão disponíveis em http://www.cvm.pt/NR/rdonlyres/AC9D34EC-26CD-4BDE-BBC9-6C1A8287EF72/3913/Parecer_Directiva_Manip.pdf.



4. Criação de diferentes níveis de registro de analistas (art. 3º-A)

Pela regra atual, apenas o analista que tenha sido aprovado no exame técnico de certificação promovido pela APIMEC — composto de duas parcelas, uma relativa ao chamado “Conteúdo Global” e outra relativa ao conteúdo nacional e à ética (“Conteúdo Brasileiro”) — podem obter o registro na CVM e, conseqüentemente, o acesso formal ao mercado.

A aprovação nesses exames exige tempo dos candidatos, seja pela necessidade de preparação específica, seja pela periodicidade com que os exames são oferecidos, o que acaba por produzir uma demora no ingresso de profissionais certificados no mercado de trabalho. Essa demora não poderia ter sido antevista como um problema à época da edição da Instrução 388 em 2003, dadas as circunstâncias de mercado de então, mas é hoje um obstáculo ao bom funcionamento de mercado de capitais. Isto porque o aumento do número de emissores causado pela retomada, a partir de 2004, do ciclo de ofertas públicas, tem gerado intensa procura por profissionais que possam cobri-las e que, pelas regras atualmente vigentes, só podem ser contratados se detiverem a certificação exigida.

Na tentativa de obviar esse problema e permitir que profissionais ainda não certificados, ou ainda não completamente certificados, possam paulatinamente ingressar no mercado, a minuta propõe, em seu art. 3-A, a criação de três níveis de registro de analista na CVM: analista sênior, pleno e júnior.

Esses níveis foram estabelecidos de acordo com os requisitos preenchidos pelo pretendente ao registro no tocante ao exame de qualificação. A categoria mais elevada de registro é a do analista sênior, que deve obter aprovação completa no exame de qualificação técnica exigido pelo art. 3º, §2º da norma. O segundo nível de analista é o dos plenos, aos quais basta terem sido aprovados na parcela relativa à regulação e mercado de capitais brasileiro. Finalmente, o analista júnior não precisa ter prestado qualquer exame de qualificação.

Os analistas plenos e juniores só poderão atuar sob a supervisão de um analista sênior, que necessariamente assinará os relatórios ou documentos de análise, como integral responsável pelas opiniões ali manifestadas (art. 11-A). O analista júnior não pode assinar relatórios ou documentos de análise e é o único cujo registro tem prazo máximo de validade, que é de dois anos a contar de sua concessão, vedada a renovação ou a nova concessão.

A CVM está especialmente interessada em receber comentários e sugestões sobre as categorias de analistas, especificamente sobre as seguintes questões:

1) A divisão proposta entre analistas seniores, plenos e juniores, bem como os requisitos, responsabilidades e dispensas, associados a cada uma dessas categorias está correta? Que outra divisão ou requisitos e dispensas diferentes dos que foram propostos poderiam ser utilizados?

2) A previsão da categoria de analista júnior contribui para formalizar a atuação daquele que ingressa na atividade de analista de valores mobiliários? Em caso negativo, que outra forma de formalização poderia ser utilizada?



3) O prazo de validade e a impossibilidade de renovação para o registro de analista júnior, previsto no parágrafo único do art. 3º-A estão corretos?

5. Reconhecimento da aprovação em exame de certificação realizado no exterior (art. 3º, § 4º)

Entre as exigências a serem cumpridas para a obtenção do registro de analista está a aprovação em exame de qualificação técnica realizado por entidade credenciadora autorizada pela CVM (art. 3º, § 1º, inciso III e § 2º, inciso IV). O § 4º do art. 3º da Instrução 388, segundo sua redação atual, admite que esse requisito poderá ser suprido mediante aprovação em exame de qualificação técnica realizado no exterior, *“desde que ministrado por instituição com a qual a entidade credenciadora brasileira tenha firmado convênio específico para tal finalidade, com prévia autorização da CVM”*.

A minuta propõe uma redação que não dê margem a dúvidas quanto à obrigatoriedade dessa dispensa, no que toca à parcela do conteúdo que não se refira aos aspectos específicos ligados ao conteúdo nacional e de ética, quando o pretendente ao registro tiver sido aprovado em exame de qualificação realizado no exterior. A inserção transpõe para a redação da norma o entendimento já manifestado pelo Colegiado da CVM no âmbito do Processo RJ 2006/4651. Além disso, facilita-se o caminho para que os profissionais localizados em outras jurisdições e que possuam o credenciamento em entidade localizada no exterior reconhecida pela CVM, possam obter no Brasil o registro como analista sênior.

Essa dispensa genérica só foi concedida na situação específica dos analistas credenciados por entidade no exterior (art. 3º, §4º). A mesma dispensa genérica não nos pareceu viável, entretanto, para os detentores de títulos de mestrado *stricto sensu*. A concessão da dispensa em tais casos estaria a exigir uma análise criteriosa, caso a caso, que comparasse o conteúdo programático dos cursos de mestrado com aquele exigido no exame de qualificação para obtenção do registro de analista. Além disso, a experiência obtida com a aplicação da norma demonstra que mesmo os cursos de mestrado *stricto sensu* em economia, disciplina cuja grade curricular seria, em princípio, mais compatível em conteúdo, amplitude e orientação com a dos exames de qualificação, distanciam-se do mínimo em geral exigido nestes exames.

Apesar dessas considerações, a CVM está especialmente interessada em receber manifestações a respeito deste aspecto, notadamente no que diz respeito aos critérios que se poderia utilizar, desde já, para concessão da dispensa.

6. Divisão entre as declarações de responsabilidade do analista sênior e da pessoa jurídica à qual ele esteja vinculado. Mudança na forma de prestação das declarações do analista (art. 5º)

Atualmente, segundo a área técnica da CVM, são frequentes as reclamações dos analistas registrados na forma da Instrução 388 de que não conseguem prestar todas as declarações previstas no art. 5º da Instrução, uma vez que parte delas diz respeito a informações de conhecimento exclusivo da instituição à qual estão ligados, que, dessa forma, deveriam ser responsáveis por prestá-las.

A minuta propõe que seja reconhecida essa distinção entre os destinatários das declarações do art. 5º, ao dividi-las entre declarações privativas do analista sênior, que deverá prestá-las em nome próprio e em nome das pessoas envolvidas na elaboração da recomendação (§§1 e 2º) e as privativas da instituição à qual



o analista está vinculado (§4º). Em ambos os casos, propõe-se que as informações previstas no art. 5º só precisem ser prestadas caso ocorram as hipóteses ali descritas, diferentemente do atual regime da Instrução 388/03, em que as declarações devem ser sempre prestadas nos relatórios de análise.

Além disso, em linha com o tratamento internacional dispensado ao assunto, a minuta propõe incluir o cônjuge, companheiro e parentes em primeiro grau do analista nas declarações previstas no art. 5º, inc. IV (renumerado para §2º, inc. III) relativamente à participação detida em valores mobiliários de emissor objeto da análise (inclusive quanto à representatividade dessa participação em seu patrimônio pessoal) e quanto à existência de envolvimento na aquisição, alienação e intermediação de valores mobiliários do emissor.

Da mesma forma, procurando harmonizar a exigência de apresentação das declarações com a proposta de criação de níveis para exercício da atividade de analista, prevê-se que o analista sênior responsável pelo relatório deverá obter dos analistas que participaram da sua elaboração, mas que não assinam o relatório, declaração similar à por ele, analista sênior, prestada (§3º, art. 5º). Caso alguma das declarações obtidas desta forma indique conflito de interesses, o analista sênior deverá manter registro de quais foram os procedimentos utilizados para neutralizar tal conflito, ou para esclarecer aos destinatários dos relatórios que esse conflito pode ter existido (§4º, art. 5º).

Finalmente, considerando que as declarações previstas no art. 5º são exigidas apenas para as análises divulgadas por escrito ao público, introduziu-se um dispositivo deixando expresso que nas manifestações públicas que não se derem por escrito o analista deverá declarar se está incurso em alguma das hipóteses de conflito a que se referem os §§ 1º a 4º do art. 5º (cf. §5º, art. 5º).

7. Ajustes na regra do período de vedação à negociação (art. 7º, inciso IV, § 2º)

A minuta propõe alterar a redação do inciso IV, art. 7º, da Instrução 388, de forma a eliminar a parte final do dispositivo, considerada repetitiva. Em relação ao parágrafo único do mesmo artigo, excluiu-se a vedação à instituição a qual o analista esteja vinculado, exceto quando esta mantivesse segregada a administração de recursos de terceiros de suas demais atividades. Isto foi feito, de um lado, pela ausência de efeito prático da vedação antes existente, que excepcionava de sua incidência as instituições que mantivessem segregadas suas atividades de administração de recursos de terceiros, segregação esta que já é exigida pelo art. 15 da Instrução 306/99. Além disso, em linha com o mencionado no item anterior, a minuta incluiu o cônjuge, companheiro e parentes em primeiro grau do analista dentre os destinatários das vedações de que trata o art. 7º, §1º (renumerado).

A CVM está especialmente interessada em receber comentários a respeito da conveniência ou não de se impor a vedação do inc. IV do art. 7º também à carteira própria da instituição à qual o analista está vinculado. A título de ilustração, menciona-se que as normas de alguns países em que a indústria de análise é mais desenvolvida — como as de auto-regulação provenientes da National Association of Securities Dealers – NASD — estendem as vedações impostas aos analistas também às instituições a que estão vinculados, excepcionando-as em alguns casos.



8. Explicitação da responsabilidade da instituição a que está vinculado o analista pela verificação do registro (art. 9º-A)

A minuta propõe a explicitação da responsabilidade da instituição pela verificação de que os analistas a ela vinculados que subscrevem recomendações por ela divulgadas possuam o registro exigido, em consonância com a proposta de criação de diferentes níveis de analistas. A ausência, na atual redação da Instrução 388/03, de qualquer dispositivo determinando expressamente a responsabilidade da pessoa jurídica tem sido um incentivo à manutenção de controles internos frágeis e à ausência de critérios rígidos na formação da equipe de análise. A minuta tenta evitar essas conseqüências com a introdução do art. 9-A.

9. Divulgação, no Brasil, de recomendações de investimento elaboradas por analistas localizados em outras jurisdições (art. 9-B)

A globalização dos mercados e a ampla utilização da internet para divulgação de análises e recomendações atingem diretamente a atividade de analista de valores mobiliários e a atuação dos órgãos reguladores dessa atividade. Há analistas que avaliam companhias e valores mobiliários de um mesmo setor localizados em diferentes partes do mundo, inclusive no Brasil, que divulgam tais análises para o público em nível global, inclusive para o público brasileiro. Atualmente, a Instrução 388 é omissa quanto ao seu alcance sobre analistas localizados fora do Brasil, quando divulguem análises para o público brasileiro.

Para disciplinar a matéria, a minuta propõe que a pessoa que distribuir, no Brasil, análises de investimento elaboradas por analistas localizados em outras jurisdições, é responsável por obter as declarações previstas no art. 5º da Instrução, ou outras que substancialmente correspondam às ali previstas. Além disso, quando se tratar de distribuição feita por pessoa jurídica, a responsabilidade pela obtenção das declarações deve ser atribuída a um diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente. O disposto neste artigo não se aplica quando o responsável pela elaboração da análise for analista sênior, desde que observadas as demais normas desta Instrução.

10. Regras de cancelamento e suspensão da autorização (arts. 13 e 14).

Além de aperfeiçoar a disciplina do cancelamento de autorização promovido pela CVM, aproximando-as das regras mais recentes relativas ao cancelamento de outros registros administrados pela CVM (por exemplo, o da Instrução 434/06, relativa aos agentes autônomos), a minuta traz disposições novas para a hipótese de cancelamento e suspensão de registro a pedido do interessado (art. 14).

Nesse sentido, a minuta contém uma extensão de 12 para 36 meses do prazo de suspensão, renováveis por igual período (§ 1º), além de regras operacionais para a suspensão (art. 14, §§ 4º e 5º). Os novos prazos de suspensão são estendidos, por disposição transitória da minuta, aos analistas que estejam com registro suspenso na data da entrada em vigor da Instrução, podendo ser prorrogado até o novo prazo máximo de 36 meses, que passa a ser admitido.

Finalmente, o § 1º do art. 14 prevê a hipótese de que o registro seja suspenso por prazo indeterminado, desde que a suspensão seja motivada pelo exercício da atividade de administrador de carteira de valores mobiliários. A limitação do prazo de suspensão visa a evitar o exercício da atividade de analista por



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

profissionais desatualizados, situação que resta afastada caso a suspensão se dê para desempenho da atividade de administrador de carteira.

11. Encaminhamento de Sugestões

A minuta de Instrução está à disposição dos interessados no site da CVM (www.cvm.gov.br), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:

- SEDE - Centro de Informações - Rua Sete de Setembro, 111 - 5º andar - Centro - Rio de Janeiro - RJ.
- SRS - Superintendência Regional de São Paulo - GRS - Gerência de Administração - Rua Cincinato Braga, 340 – 2º, 3º e 4º andares - São Paulo - SP.
- SRB - Superintendência Regional de Brasília - SCN - Qd. 2 - Bloco A - 4º andar - Sala 404 - Edifício Corporate Financial Center - Brasília - DF.

As sugestões e comentários, por escrito, deverão ser encaminhados, até o dia **17 de setembro de 2007**, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente através do e-mail: audpublica0907@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar - Centro - Rio de Janeiro - CEP 20159-900.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados de acesso público.

Rio de Janeiro, 15 de agosto de 2007.

Original assinado por

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente



INSTRUÇÃO CVM Nº XXX, DE XX DE XXXXX DE XXXX.

Altera a Instrução CVM nº 388, de 30 de abril de 2003, que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

A **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, tendo em vista o disposto nos arts. 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, conforme redação dada pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, RESOLVEU baixar a seguinte Instrução:

Art. 1º Os arts. 2º, 3º, 5º, 7º, 8º e 9º da Instrução CVM nº 388, de 30 de abril de 2003, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 2º

§1º A atividade de analista de valores mobiliários poderá ser exercida, por pessoa natural, nas seguintes modalidades:

I - de forma autônoma;

II - com vínculo com instituição integrante do sistema de distribuição, ou com pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira ou de consultor de valores mobiliários, sendo as análises tornadas disponíveis a terceiros, ainda que cadastrados; ou

III - com vínculo exclusivo com instituição integrante do sistema de distribuição, ou pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira, ou com qualquer outro investidor no mercado de valores mobiliários, visando exclusivamente ao aconselhamento dos investimentos de tais pessoas, sem disponibilidade de opinião a terceiros.

§2º Os analistas de que tratam os incisos I e II devem estar registrados na CVM, na forma do art. 10 desta Instrução.” (NR)

“Art. 3º

§1º

I -

II – fiscalizar o cumprimento, pelos analistas de valores mobiliários, do código de conduta e ética profissional a que se refere o inciso anterior, aplicando as penalidades nele previstas.

III – aferir, através de exames de qualificação técnica, composto de parcelas de conteúdo global, nacional e ética, se os candidatos apresentam a aptidão adequada para o exercício da atividade de



analista de valores mobiliários, devendo a realização de cada exame ser precedida de autorização da CVM; e

.....

§4º Equivalerá ao cumprimento do disposto no inciso IV do § 2º deste artigo, no que toca à parcela do exame de qualificação técnica que não se refira aos aspectos específicos ligados ao conteúdo nacional e de ética, a aprovação em exame de qualificação aplicado por instituição estrangeira reconhecida pela CVM, ou com a qual a entidade credenciadora tenha firmado convênio específico para tal finalidade, com prévia autorização da CVM.” (NR)

“Art. 5º As análises divulgadas por escrito ao público, inclusive pela rede mundial de computadores, deverão conter, em destaque, as declarações previstas neste artigo.

§1º Os analistas que assinarem o relatório deverão atestar, no corpo do relatório, com destaque, que suas análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à instituição à qual estejam vinculados, se for o caso.

§2º Adicionalmente à declaração de que trata o §1º deste artigo, os analistas que assinarem o relatório deverão, caso se verifiquem as hipóteses abaixo previstas, informar:

I – se mantêm vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito dos emissores cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, esclarecendo a natureza do vínculo;

II – se ele, seu cônjuge, companheiro ou parentes de primeiro grau são titulares, direta ou indiretamente, de valores mobiliários do emissor objeto de sua análise que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, ou do patrimônio pessoal de qualquer das demais pessoas mencionadas, ou se ele ou qualquer das demais pessoas mencionadas estão envolvidos na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;

III – se recebe remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com qualquer dos emissores cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse deste emissor; e

IV – se sua remuneração está ligada ao preço de quaisquer dos valores mobiliários de responsabilidade dos emissores analisados no relatório, ou às receitas provenientes de comissões, negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual está vinculado, se for o caso.

§3º O analista sênior responsável pelo relatório deverá obter dos analistas que participaram da sua elaboração, mas que não assinam o relatório, declaração similar à por ele prestada de acordo com os §§1º e 2º deste artigo.



§4º Caso alguma das declarações obtidas de acordo com o §3º deste artigo indique conflito de interesses, o analista sênior deverá manter registro de quais foram os procedimentos utilizados para neutralizar tal conflito, ou para esclarecer aos destinatários dos relatórios que esse conflito pode ter existido.

§5º A pessoa à qual o analista de valores mobiliários está vinculado deverá prestar as declarações referidas no inciso IV do §2º deste artigo, caso se verifiquem as situações ali previstas, informando, adicionalmente, se, diretamente ou por meio de fundos, carteiras e clubes de investimento em valores mobiliários que possui ou tem sob gestão, detém participação direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do patrimônio ou do capital social de quaisquer emissores analisados no relatório divulgado, ou se está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado.

§6º Nas manifestações públicas que não se derem por escrito o analista deverá declarar se está incurso em alguma das hipóteses de conflito a que se referem os §§ 1º a 3º deste artigo.” (NR)

“Art. 7º

.....

IV - negociar, no período compreendido entre o décimo dia útil que anteceder a divulgação ao público de análises de investimento sobre um emissor ou seus valores mobiliários até o quinto dia útil subsequente, inclusive, os respectivos valores mobiliários que tenham sido objeto de sua análise.

Parágrafo único. A vedação de que trata o inciso IV deste artigo aplica-se ao cônjuge, companheiro e parentes de primeiro grau do analista.

DA RESPONSABILIDADE DO ANALISTA E DA PESSOA À QUAL ESTÁ VINCULADO

Art. 8º O analista de valores mobiliários, no exercício de suas atividades, é responsável pela elaboração de análises divulgadas a terceiro e responde pelas opiniões emitidas com infração às normas legais ou regulamentares que lhe forem aplicáveis, sem prejuízo da responsabilidade da pessoa a que esteja vinculado, inclusive a decorrente da omissão na supervisão ou influência indevida sobre a atividade do analista, nos termos dos arts. 9º e 9º-A desta Instrução.

Art. 9º É vedado às pessoas a que os analistas de valores mobiliários porventura estejam vinculados, bem como aos emissores objeto da análise, exercer qualquer influência que reduza ou retire a independência do analista de valores mobiliários responsável por sua elaboração.” (NR)

Art. 2º Ficam acrescentados os arts. 2º-A, 3º-A, 9º-A, 9º-B e 11-A à Instrução CVM nº 388, de 2003, com a seguinte redação:



“Art. 2º-A A atividade jornalística que envolva divulgação de opiniões ou recomendações gerais sobre evolução e tendências de mercado não constitui análise de valores mobiliários, para os efeitos desta Instrução.

Parágrafo único. Caso se trate de atividade exercida através de veículo jornalístico, consistente na divulgação periódica de opiniões ou recomendações sobre evolução e tendências de valores mobiliários específicos, caracterizando a atividade de que trata o art. 2º, será dispensado o registro de que trata esta Instrução, desde que:

I – o acesso a tais análises seja público;

II - norma de conduta profissional da classe ou norma interna de conduta aprovada pelo veículo de informação que divulgar as recomendações:

a) determine que os fatos sejam claramente distinguidos das interpretações, estimativas, opiniões ou qualquer outro tipo de informação não factual;

b) estabeleça que as fontes das informações utilizadas sejam fidedignas ou, existindo alguma dúvida sobre sua fidedignidade, que essa dúvida seja claramente indicada;

c) discipline os requisitos e eventuais restrições para a negociação de valores mobiliários pelos responsáveis pela divulgação das opiniões, em padrão no mínimo equivalente àquele estabelecido no art. 7º, inciso IV, e seus parágrafos 1º e 2º; e,

d) determine que os profissionais adotem as devidas precauções no sentido de poderem demonstrar, em eventual investigação sobre a prática de ilícitos no mercado de capitais, o caráter razoável das recomendações efetuadas;

III - as normas de conduta referidas no inciso II, e as informações de que trata o art. 5º desta Instrução, fiquem disponíveis em endereço eletrônico indicado ao final da recomendação.” (NR)

Art. 3º-A Haverá três níveis de registro de analista de valores mobiliários:

I – analista sênior, que deve preencher todos os requisitos descritos no § 2º do art. 3º desta Instrução;

II – analista pleno, cujo exame de qualificação compreenderá apenas a parcela relativa aos aspectos ligados à regulação e mercado de capitais brasileiros, observados os demais requisitos do § 2º do art. 3º; e,

III – analista júnior, que não precisará preencher o requisito de que trata o inciso IV do § 2º do art. 3º.



Parágrafo único. O registro como analista júnior terá validade máxima de 2 (dois) anos, a contar de sua concessão, e não poderá ser renovado nem novamente concedido após a sua expiração.” (NR)

“Art. 9º-A A pessoa a que o analista está vinculado é responsável por garantir que apenas analistas regularmente registrados como de nível sênior e pleno, atendido, nesta última hipótese, o disposto no art. 11-A, subscrevam os relatórios de análise de que trata esta Instrução.” (NR)

“Art. 9º-B A pessoa que distribuir, no Brasil, análises de investimento elaboradas por analistas localizados em outras jurisdições é responsável por obter as declarações previstas no art. 5º, ou outras que substancialmente correspondam às ali previstas.

§1º Tratando-se de pessoa jurídica, a responsabilidade pela observância do **caput** deve ser atribuída a um diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente.

§2º O disposto neste artigo não se aplica quando o responsável pela elaboração da análise for analista sênior registrado na CVM, desde que observadas as demais normas desta Instrução.” (NR)

“Art. 11-A. Os analistas plenos e juniores somente poderão atuar sob a supervisão de um analista sênior, que necessariamente assinará os relatórios ou documentos de análise, e será integralmente responsável pelas opiniões ali manifestadas, na forma desta Instrução.

Parágrafo único. O analista júnior não pode assinar relatórios ou documentos de análise.” (NR)

Art. 3º Os arts. 13, 14 e 16 da Instrução CVM nº 388, de 2003, passam a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 13. O registro de analista de mercado de valores mobiliários na CVM pode ser cancelado, após ouvido o interessado:

.....

§1º A CVM comunicará previamente ao analista a decisão de cancelar o seu registro, nos termos deste artigo, concedendo-lhe o prazo de 10 (dez) dias úteis, contados da data do recebimento da comunicação, para apresentar as suas razões de defesa ou regularizar o seu registro.

§2º Da decisão do Superintendente que cancelar a autorização, cabe recurso ao Colegiado da CVM, nos termos da regulamentação em vigor.

§3º Na hipótese prevista no inciso I deste artigo, a CVM oficiará ao Ministério Público para a propositura da competente ação penal, sem prejuízo da aplicação das penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976. (NR)



“Art. 14.

§1º A suspensão do registro deverá ser requerida à CVM, por um período não superior a 36 (trinta e seis) meses, renováveis por igual período, salvo quando se tratar de suspensão motivada pela atuação como diretor responsável de pessoa jurídica registrada como administradora de carteira de valores mobiliários, caso em que o registro como analista poderá ser suspenso por prazo indeterminado.

.....

§ 4º O analista deverá solicitar a prorrogação da suspensão do seu registro, antes do final do prazo de suspensão previamente autorizado.

§ 5º A decisão que acolher pedido de suspensão ou cancelamento de registro do analista produzirá efeitos a partir da data do protocolo do pedido.

§ 6º Caso o pedido de suspensão do registro não informe o período de suspensão, este será deferido pela CVM pelo período de 36 (trinta e seis) meses.” (NR)

“Art. 16

.....

III – o descumprimento dos deveres estabelecidos com base no inciso I do § 1º do art. 3º e das normas de conduta de que trata o art. 4º;

IV – omitir ou prestar informações falsas para efeitos do cumprimento do art. 5º desta Instrução;

V – a divulgação de análises subscritas ou que contenham menção a pessoas não registradas de acordo com esta Instrução.” (NR)

Art. 4º Fica acrescida ao Anexo da Instrução CVM nº 388 a seguinte solicitação de informação: “Nível do analista (sênior, pleno ou júnior)”.

Art. 5º O prazo de suspensão do registro dos analistas que estejam com registro suspenso na data da entrada em vigor desta Instrução poderá ser prorrogado, mediante requerimento, até o máximo estabelecido no § 1º do art. 14 da Instrução 388, com a redação dada por esta Instrução.

Art. 6º Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
PRESIDENTE