



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/2008

Prazo: 25 de julho de 2008

Assunto: Minuta de Instrução sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a minuta de instrução sobre a atividade de analista de valores mobiliários (“Minuta”). A Minuta, com as eventuais alterações decorrentes do processo de audiência pública, pretende substituir a Instrução CVM nº 388, de 30 de abril de 2003.

Em 15 de agosto de 2007, a CVM colocou em audiência pública, por meio do Edital nº 09/2007, uma minuta de instrução com propostas de alterações à Instrução CVM nº 388, de 2003. No entanto, no processo de análise e debate das sugestões e demandas recebidas, a CVM entendeu que as regras relativas à atividade de análise de valores mobiliários mereciam alterações mais profundas.

Os principais objetivos das alterações propostas na Minuta são: (i) modernizar e aperfeiçoar as regras de conduta a que os analistas estão sujeitos; e (ii) fortalecer a estrutura de auto-regulação.

2. Regras de conduta

Assim como já acontece na Instrução CVM nº 388, de 2003, a Minuta reconhece que os analistas, frequentemente, desenvolvem suas atividades vinculados a pessoas jurídicas, seja por vínculo empregatício, seja por outras formas contratuais. A CVM entende que essas pessoas jurídicas têm um papel relevante tanto na verificação da conduta do analista quanto na organização de sua atividade de forma independente. A Minuta reflete este entendimento, atribuindo a tais instituições uma série de obrigações relacionadas ao desenvolvimento da atividade de análise dentro de suas estruturas.

Para atingir as metas de modernização e fortalecimento das regras de conduta a que os analistas estão sujeitos, a Minuta adota uma dupla estratégia. Primeiro, impõe às instituições às quais eles estão vinculados e, em especial, àquelas instituições que prestam múltiplos serviços ao mercado de capitais, certos comandos na organização da atividade dos analistas. Segundo, aprimora normas de conduta profissional que já existiam como, por exemplo: (i) a seção de declarações que devem ser incluídas nos relatórios de análise; e (ii) as regras que vedam a negociação com valores mobiliários objeto dos relatórios de análise.

Assim, a Minuta obriga as instituições às quais os analistas estão vinculados a estabelecer estruturas, procedimentos e controles internos para: (i) garantir a independência desses profissionais; (ii) segregar as atividades de análise dos demais serviços prestados ao mercado; e (iii) identificar e administrar conflitos de interesse. Acredita-se que a adoção de tais regras alinha as normas brasileiras aos padrões internacionalmente recomendados e já adotados em outras jurisdições. As diretivas da comunidade europeia¹, por exemplo, são especialmente minuciosas ao regular a organização interna das empresas que prestam serviços ao mercado financeiro e de capitais, impondo regras não só de segregação física, mas também limites à supervisão hierárquica a que os analistas estão sujeitos. Inspirada nessas regras, a Minuta propõe um aumento substancial das obrigações e da responsabilidade das pessoas jurídicas às quais os analistas estão vinculados.

Outra importante inovação em relação às instituições às quais os analistas estão vinculados é que a Minuta autoriza os analistas a exercerem suas atividades vinculados a pessoa jurídica que tenha em seu objeto social exclusivamente a atividade de análise de valores mobiliários. A regra atualmente em vigor autoriza o exercício da atividade de analista somente de forma autônoma, com vínculo com instituição integrante do sistema de distribuição, ou com pessoa autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira ou de consultor de valores mobiliários. O objetivo desta inovação é viabilizar a formação de firmas de análise independentes. A CVM acredita que a existência de empresas que se destinem exclusivamente à análise de valores mobiliários e seus emissores pode gerar prestadores de serviços mais protegidos de conflitos de interesses do que aqueles ligados a instituições que prestam múltiplos serviços ao mercado de capitais e, com isso, aumentar a imparcialidade e qualidade dos relatórios de análise.

No âmbito do aperfeiçoamento de regras de conduta já existentes, a Minuta propõe dois tipos de mudança nas declarações a que os analistas estão obrigados a incluir em seus relatórios. Primeiro, nos termos da Minuta, tais declarações passam a ser necessárias somente quando positivas, com o objetivo de que elas se tornem mais curtas e mais úteis ao investidor. Segundo, a Minuta também trata de como informar ao investidor o conteúdo de tais declarações em manifestações orais com conteúdo típico de relatórios de análise, exigindo que os analistas leiam tais declarações antes de manifestações orais, como conferências telefônicas e reuniões com investidores. Além disso, a Minuta obriga as instituições às quais o analista está vinculado a guardar tais declarações, em documento escrito assinado pela entidade e pelo analista, pelo prazo de 5 anos contados da manifestação oral que deu origem ao respectivo documento. Essas regras também se alinham com o tratamento de manifestações orais em outras jurisdições, como, por exemplo, os Estados Unidos².

¹ Em especial as Diretivas 2006/73/CE, 2004/39/CE e 2003/125/CE.

² Regulation Analyst Certification (<http://www.sec.gov/rules/final/33-8193.htm>).

Em relação às regras que restringem a negociação de valores mobiliários por analistas, a Minuta tornou-as mais restritivas do que previa a Instrução CVM nº 388, de 2003. Estendeu-se o prazo em que os analistas estão impedidos de negociar com valores mobiliários objeto dos relatórios de análise. Em linha com outras jurisdições, a Minuta propõe que esse período seja de 30 dias anteriores e 5 dias posteriores à divulgação do relatório de análise, ao invés, dos atuais 10 dias que antecedem a divulgação e 5 dias que a sucedem.

A Minuta também propõe que eles não possam fazer negócios em sentido contrário ao das recomendações ou conclusões em seus relatórios. Esse tipo de limitação é comum tanto na Europa³ quanto nos Estados Unidos⁴ e seu objetivo é claramente evitar que o analista negocie de posse de uma informação ainda não divulgada ou absorvida pelo mercado – sua recomendação – ou divulgue opiniões que influenciem o mercado para uma direção e aja, em relação a seus próprios investimentos, em direção contrária, eventualmente manipulando o mercado em benefício próprio.

3. Auto-regulação

Com o objetivo de fortalecer a auto-regulação da atividade de analista, aproximando esta matéria do modelo no qual o órgão regulador fiscaliza os participantes do mercado, primordialmente, por meio das entidades auto-reguladoras, a quem a Minuta chama de entidades credenciadoras, a Minuta estabelece: (i) a necessidade de credenciamento de certos analistas (os autônomos e os que forem responsáveis pelo relatório de análise, quando vinculados a pessoas jurídicas); (ii) regras sobre a relação dos analistas com as entidades credenciadoras; e (iii) uma série de obrigações novas das entidades credenciadoras para com a CVM, em sua maioria, inspiradas na Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007.

Essa ampliação do papel das entidades credenciadoras na supervisão da conduta dos analistas também ampliou suas obrigações para com a CVM. Um exemplo disso são as novas regras de prestação de contas. Periodicamente, de acordo com a Minuta, as entidades credenciadoras deverão encaminhar à CVM relatórios sobre a possível inobservância, pelos analistas por ela credenciados, das normas legais e do seu código de

³ A *firm* must have in place arrangements designed to ensure that the following conditions are satisfied: (b) in circumstances not covered by (1), *financial analyst* and any other *relevant persons* involved in the production of *investment research* must not undertake *personal transactions* in *financial instruments* to which the *investment research* relates, or in any *related financial instrument*, contrary to current recommendations, except in exceptional circumstances and with the prior approval of a member of the *firm's* legal or compliance function; [Note: article 25(2)(b) of the *MiFID implementing Directive*].

⁴ Restrictions on Trading Securities by Associated Persons – NASDQ and NYSE Rulemaking: no associated person or member of the associated person's household may effect trades contrary to the member's or member organization's most current recommendations (i.e., sell securities while maintaining a "buy" or "hold" recommendation, buy securities while maintaining a "sell" recommendation, or effecting a "short sale" in a security while maintaining a "buy" or "hold" recommendation on such security).

conduta profissional, bem como relatórios de prestação de contas do cumprimento, pela entidade, das obrigações impostas pela Minuta, em especial em relação à fiscalização da atividade de analista, incluindo as punições aplicadas pela entidade.

Há duas inovações importantes relacionadas ao credenciamento. Primeiro, a Minuta estabelece metas para o percentual da equipe de análise das instituições que deve ser credenciado, começando já em 31 de dezembro de 2008, com o modesto percentual de 30%, o qual será gradualmente aumentado até atingir 70%, em 31 de dezembro de 2010. A Minuta também inova ao exigir que a entidade credenciadora implemente um sistema de educação continuada. O objetivo é assegurar um mínimo de investimento em atualização técnica por parte do profissional que pretenda manter o credenciamento para o exercício da atividade. A CVM acredita que esta medida ajudaria a assegurar, de forma mais permanente, um nível técnico mínimo para os relatórios elaborados pelos analistas de valores mobiliários.

4. Extinção do registro de analista de valores mobiliários na CVM

A CVM acredita que o aumento substancial nas responsabilidades das entidades credenciadoras e das pessoas jurídicas às quais os analistas estão vinculados, bem como a obrigatoriedade de educação continuada criam uma estrutura de organização e fiscalização da atividade de analista de valores mobiliários muito mais segura do que hoje dispomos. Por isso, em contrapartida à maior higidez obtida por meio dos mecanismos citados, a Minuta propõe a extinção do registro de analistas junto à CVM. De acordo com a Minuta, a CVM deixará de registrar os analistas, cabendo exclusivamente às entidades credenciadoras o controle cadastral, bem como a análise dos requisitos necessários ao credenciamento.

A CVM acredita, ainda, que esta medida diminui a burocracia e os custos atualmente inerentes ao exercício da atividade de analistas. Atualmente, analistas devem estar credenciados por entidades auto-reguladoras e registrados junto à CVM. Os processos de credenciamento e registro, embora interligados e, de certa forma, dependentes, ocorrem separadamente, implicando necessariamente a interação do candidato a analista com dois órgãos diferentes: entidade credenciadora e CVM. Superada a fase inicial, para manter o status de credenciado e registrado, o analista está sujeito a encargos impostos pela entidade credenciadora e à taxa de fiscalização imposta pela CVM, enquanto exercer a profissão. Se a proposta trazida pela Minuta for mantida após recebidos os comentários da audiência pública, os analistas passarão a interagir exclusivamente com a entidade credenciadora.

Por fim, a CVM entende que a inexistência de registro na autarquia não afeta seu poder de regular e supervisionar o exercício da atividade de analista de valores mobiliários em caráter profissional, pois ele deriva da lei.

5. Minuta objeto do Edital de Audiência Pública nº 09/2007

A Minuta levada à audiência pública em 15 de agosto de 2007, por meio do Edital nº 09/2007, trazia duas propostas que foram excluídas da presente Minuta, a saber: (i) inserção de um tratamento privilegiado para atividades jornalísticas de análise de valores mobiliários; e (ii) criação de níveis diferenciados de analistas. Os itens que seguem se dedicam a explicar as razões para tal opção.

5.1 Os jornalistas e a atividade de análise

A minuta colocada em audiência pública em agosto de 2007 propunha duas medidas em relação às atividades exercidas por jornalistas. Primeiro, tal minuta sugeria a inserção de um dispositivo, nos moldes encontrados no art. 2º da Diretiva 2003/125/CE da Comunidade Européia, que dava aos jornalistas de mídia especializada, cuja atividade implica a divulgação de opiniões ou recomendações gerais sobre tendências de mercado, uma ressalva explícita de não estarem exercendo atividade de análise regulada pela CVM. A minuta de 2007 também propunha certas cautelas a serem tomadas pelos jornalistas quando suas atividades envolvessem avaliações sobre valores mobiliários específicos, com o objetivo de assegurar que as análises produzidas ou divulgadas pelos jornalistas estivessem sujeitas a normas de conduta profissional.

Referidas propostas não foram consideradas necessárias ou convenientes por nenhum setor do mercado. De um lado, os analistas, por meio de sua entidade representativa, argumentaram que não há justificativa para o tratamento privilegiado dos jornalistas, se estes exercerem atividades típicas de analistas. De outro lado, os jornalistas não viram vantagens no tratamento diferenciado proposto pela minuta de 2007.

Tendo em vista as opiniões acima, a CVM decidiu que a Minuta não estabeleceria tratamento diferenciado para qualquer profissional.

5.2 Níveis de analistas

No regime da Instrução CVM nº 388, de 2003, somente analistas registrados podem exercer a atividade de análise. O processo de credenciamento e registro, bem como a preparação e a aprovação no exame técnico, pré-requisitos deste processo, são razoavelmente demorados e, assim, a exigência de registro do



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/2008

profissional na CVM acabou por representar um gargalo que limita excessivamente o número de pessoas habilitadas a exercer a função de analista. Para resolver esse problema, a Minuta de 15 de agosto de 2007 propunha a criação de níveis diferentes de registro de analistas, permitindo assim que profissionais ingressassem gradativamente no mercado de trabalho. Esses níveis viabilizariam a entrada de jovens profissionais, chamados de juniores e plenos, no mercado, ainda que sem a certificação completa necessária ao pleno registro, por um período limitado de tempo, sob a supervisão de um analista plenamente credenciado e registrado, ao qual a minuta chamava de sênior.

A Minuta abandonou tal classificação por uma série de razões. Primeiramente, porque propõe que não haja mais registro de analistas na CVM, assim não há que se falar em níveis diferentes de registro.

A Minuta exige que todo relatório de análise seja assinado por um analista credenciado, mas faculta a existência de co-autores não credenciados, ao mesmo tempo em que permite que até 30% (trinta por cento) dos membros da equipe de análise sejam profissionais não credenciados. O objetivo desses dois comandos é permitir que jovens profissionais em processo de formação possam ser treinados e participar das atividades de análise, desde que supervisionados por profissionais credenciados que se responsabilizem pelo conteúdo dos relatórios elaborados.

A CVM acredita que a estrutura proposta pela Minuta contribui para desfazer o gargalo existente no mercado, ao mesmo tempo em que assegura que a atividade de análise seja exercida com observância dos códigos de conduta profissional, por profissionais qualificados ou em processo de qualificação, desde que supervisionados por profissionais qualificados.

6. Exames para a comprovação da capacidade técnica do analista

Desde 2007, a CVM vem trabalhando junto à entidade credenciadora existente para aprimorar os exames que qualificam profissionais para o exercício da profissão de analista de valores mobiliários, aplicados no Brasil. A CVM está não só comprometida em demandar dessas entidades o aperfeiçoamento do conteúdo e forma desses exames, mas também estudando a aceitação de outros exames, aplicados no Brasil ou no exterior, que evidenciem a capacidade técnica adequada para o credenciamento, como, por exemplo, o já admitido *Chartered Financial Analyst - CFA*.

O art. 10, inciso II, da Minuta dá a oportunidade à CVM de aprovar exames que evidenciem a qualificação técnica dos candidatos ao credenciamento como analistas de valores mobiliários. Por isso, além da Minuta, a CVM coloca em audiência pública uma Deliberação aprovando (i) o *Level 1* do Programa de



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/2008

Certificação Internacional para Profissionais de Investimentos da ACIIA - *Association of Certified International Investment Analysts*; (ii) os *Levels I e II* do programa de certificação *Chartered Financial Analyst – CFA* organizado pelo *CFA Institute* e (iii) o *Series 86* do programa de qualificação de analistas organizado pela *Financial Industry Regulatory Authority*, como exames aptos a comprovar a qualificação técnica a ser exigida pela entidade credenciadora no processo de credenciamento. A CVM está interessada em ouvir o mercado sobre a existência, qualidade, bem como conveniência de adoção desses e outros exames que comprovem a qualificação técnica de profissionais para o exercício da atividade de analista de valores mobiliários.

7. Questões nas quais a CVM está especialmente interessada

A CVM receberá e analisará sugestões e comentários sobre todo o texto da Minuta, no entanto, está especialmente interessada em obter manifestações quanto aos seguintes pontos:

i) a conveniência da previsão de sociedade para exercício exclusivo da atividade de análise de valores mobiliários, conforme proposto no artigo 2º, inciso III da Minuta. De acordo com as regras atualmente em vigor, e com a minuta de alteração levada à audiência por meio do Edital nº 09/2007, os analistas podem exercer suas atividades de forma autônoma, vinculados a instituição integrante do sistema de distribuição, ou a pessoa autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira ou de consultor de valores mobiliários. Além dessas duas formas, a Minuta autoriza os analistas a exercerem suas atividades vinculados a pessoa jurídica que tenha em seu objeto social exclusivamente a atividade de análise de valores mobiliários. O objetivo desta inovação é viabilizar a formação de firmas de análise independentes, de forma que a atividade de análise possa ser desenvolvida em uma empresa desvinculada de outros serviços relacionados ao mercado de valores mobiliários. A opinião do mercado tanto sobre a inovação proposta quanto a forma que ela tomou na Minuta são muito importantes para a CVM;

ii) a necessidade de estabelecer na Minuta procedimentos mais detalhados sobre a estrutura de remuneração de analistas para garantir que a sua imparcialidade não seja afetada. Em especial, gostaríamos de receber comentários sobre a necessidade de se vedar remuneração relacionada com a flutuação do preço de qualquer valor mobiliário, transações específicas, ou com recomendações contidas em seus relatórios de análise; e

iii) a pertinência da adoção de regras semelhantes àquelas propostas por esta Minuta para consultores e administradores de carteira de valores mobiliários. Em especial, aquelas relativas ao credenciamento, conduta



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/2008

profissional e independência. A CVM está, neste momento, analisando possíveis alterações naquelas normas e seria positivo receber comentários quanto a aspectos gerais daquela regulamentação.

8. Encaminhamento de sugestões

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

Centro de Informações da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro - RJ

Gerência Administrativa Regional de São Paulo – GAR-SP
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo - SP

Superintendência Regional de Brasília
Qd. 2, Bloco A, 4º andar - Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília - DF

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia **25 de julho de 2008**, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublica0308@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro - RJ, CEP 20050-901.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos.

Rio de Janeiro, 25 de junho de 2008

Original assinado por
MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA
Presidente

INSTRUÇÃO CVM Nº XXX, DE XX DE XXXXXX DE 2008

Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários. Revoga as Instruções CVM nº 388, de 30 de abril de 2003, nº 412, de 7 de dezembro de 2004, e nº 430, de 30 de março de 2006.

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

Analistas de Valores Mobiliários

Art. 1º Analista de valores mobiliários é a pessoa natural que, em caráter profissional, elabora relatórios de análise destinados à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes.

§1º Para os efeitos da presente Instrução, a expressão “relatório de análise” significa quaisquer textos, relatórios de acompanhamento, estudos ou análises sobre valores mobiliários ou sobre emissores de valores mobiliários que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

§2º Exposições públicas, apresentações, reuniões, conferências telefônicas e quaisquer outras manifestações não-escritas, cujo conteúdo seja típico de relatório de análise, são equiparadas a relatórios de análise, para os efeitos desta Instrução.

Art. 2º A atividade de analista de valores mobiliários pode ser exercida nas seguintes modalidades:

I - autônoma;

II – vinculada a instituição integrante do sistema de distribuição ou a pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira ou de consultor de valores mobiliários; ou

III – vinculada a pessoa jurídica que tenha em seu objeto social exclusivamente a atividade de análise de valores mobiliários.

Parágrafo único. Para todos os fins do art. 9º, inciso I, alínea “f”, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a pessoa jurídica de que trata o inciso III é equiparada ao analista de valores mobiliários.

Art. 3º O analista de valores mobiliários deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando na atividade todo cuidado e diligência que empregaria em seus próprios negócios.

Art. 4º É vedado ao analista de valores mobiliários:

I – emitir relatórios de análise com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida;

II – omitir informação sobre conflitos de interesse;

III – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários por um período de 30 (trinta) dias anteriores e 5 (cinco) dias posteriores à divulgação do relatório de análise sobre tal valor mobiliário ou seu emissor; e

IV - negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários em sentido contrário ao das recomendações ou conclusões expressos nos relatórios de análise que elaborou dentro do horizonte temporal mencionado no relatório de análise ou, caso não haja horizonte temporal mencionado no relatório de análise, por 6 (seis) meses contados da divulgação de tal relatório.

Credenciamento e Entidades Credenciadoras

Art. 5º É obrigatório o credenciamento:

I - dos analistas autônomos; e

II – do responsável pelo relatório de análise, no caso dos analistas vinculados às pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III.

Art. 6º O credenciamento de analistas de valores mobiliários será feito por entidades autorizadas pela CVM.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/2008

Parágrafo único. Serão autorizadas pela CVM a promover o credenciamento de que trata o **caput** entidades auto-reguladoras que comprovem ter estrutura adequada e capacidade técnica para o cumprimento das obrigações previstas na presente Instrução.

Art. 7º As entidades credenciadoras deverão:

I – adotar código de conduta profissional;

II - fiscalizar o cumprimento do código de conduta profissional pelos analistas por ela credenciados;

III - punir infrações ao código de conduta profissional cometidas pelos analistas por ela credenciados;

IV – aferir, por meio de exames de ética e qualificação técnica, se os candidatos estão aptos a exercer a atividade de analista de valores mobiliários;

V – instituir programa de educação continuada, de modo a averiguar periodicamente a capacidade técnica dos analistas por ela credenciados;

VI - manter em arquivo todos os documentos que comprovem o atendimento das exigências contidas nesta Instrução por 5 (cinco) anos;

VII - manter atualizado cadastro de todos os analistas de valores mobiliários por ela credenciados; e

VIII – divulgar em sua página na rede mundial de computadores lista dos analistas credenciados, contendo, no mínimo, nomes e números de Cadastro de Pessoas Físicas do Ministério da Fazenda – CPF/MF.

Parágrafo único. A CVM aprovará previamente:

I – o código de conduta profissional mencionado no inciso I, bem como eventuais alterações;

II - o conteúdo programático dos exames aplicados pela entidade credenciadora nos termos do inciso IV; e

III – o programa de educação continuada.

Art. 8º As pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III poderão solicitar à entidade credenciadora certidões de analistas a elas vinculados, ou que estejam passando por processo de seleção para futura vinculação ou contratação, indicando a regularidade cadastral e eventuais punições aplicadas nos últimos 5 (cinco) anos.

Art. 9º O código de conduta profissional deve dispor, no mínimo, sobre:

I – potenciais situações de conflitos de interesses no exercício da atividade de analista;

II – compromisso de busca por informações idôneas e fidedignas para serem utilizadas em análises, recomendações e apresentações feitas pelo analista;

III – dever de independência do analista, inclusive, em relação à pessoa ou instituição a que estiver vinculado, quando for o caso;

IV – dever de cumprir com a presente Instrução e demais normas emitidas pela CVM; e

V - punições cabíveis quando houver infrações ao código de conduta profissional.

Art. 10. Para conceder o credenciamento a que se refere o art. 6º, a entidade credenciadora deverá exigir do candidato o preenchimento dos seguintes requisitos mínimos:

I – graduação em curso de nível superior;

II – aprovação em exames de qualificação técnica aprovados pela CVM; e

III – adesão incondicional ao código de conduta profissional.

Parágrafo único. Não poderão ser credenciados postulantes condenados por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, "lavagem" de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação.

Art. 11. A entidade credenciadora deverá enviar à CVM:

I - imediatamente após o conhecimento, informação sobre indícios de ocorrência de infração grave às normas da CVM;

II – até o décimo quinto dia do mês subsequente ao final de cada trimestre:

a) relatório sobre a possível inobservância das normas legais e regulamentares, mencionando os esforços empreendidos para averiguar a regularidade da conduta, o nome e número do Cadastro de Pessoas Físicas do Ministério da Fazenda –CPF/MF dos envolvidos, sendo eles credenciados ou não, bem como outras providências adotadas para coibir a prática; e

b) relatório sobre a inobservância das normas do código de conduta profissional, mencionando os analistas investigados, o escopo do trabalho realizado, as irregularidades identificadas, as punições aplicadas e outras providências adotadas.

III – até o dia 31 de janeiro de cada ano:

a) relatório de prestação de contas das atividades realizadas pela entidade credenciadora para o cumprimento das obrigações estabelecidas na presente Instrução, indicando os principais responsáveis por cada uma delas; e

b) relatório contendo a proposta de atuação para o exercício subsequente.

IV – sempre que solicitado, documentos e informações mencionados no art. 7º, incisos VI e VII.

Instituições com as quais os Analistas Mantêm Vínculo

Art. 12. As pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III, devem:

I - supervisionar o exercício das atividades profissionais dos analistas a elas vinculados de modo a garantir o cumprimento do disposto nesta Instrução;

II – desenvolver e implementar regras, procedimentos e controles internos adequados para:

a) assegurar que o analista desempenhe suas funções com independência;

b) evitar a influência de seus interesses comerciais, ou de interesses comerciais de seus clientes, sobre os analistas a elas vinculados;



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/2008

c) identificar, administrar e eliminar eventuais conflitos de interesses que possam afetar a imparcialidade dos analistas a elas vinculados e de seus relatórios de análise; e

d) que os comandos dos arts. 15 a 20 sejam obedecidos em todos os relatórios de análise publicados, divulgados ou distribuídos;

III – fiscalizar e punir os profissionais a elas vinculados que deixem de cumprir com o conjunto de regras decorrentes do inciso II;

IV – divulgar o conjunto de regras decorrentes do inciso II, bem como suas atualizações, em sua página na rede mundial de computadores;

V – comunicar à CVM, tão logo tenha conhecimento, condutas dos analistas que possam configurar indício de crime ou infração às normas emitidas pela CVM;

VI – comunicar às entidades credenciadoras, tão logo tenha conhecimento, infrações ao código de conduta profissional cometidas pelos analistas por elas credenciados;

VII – segregar fisicamente as instalações onde a equipe de análise desenvolve suas atividades daquelas em que são desenvolvidas suas demais atividades;

VIII - nomear um funcionário qualificado como responsável pela implementação e cumprimento dos incisos I a VI, bem como identificá-lo e fornecer seus dados de contato em sua página na rede mundial de computadores; e

IX – dar a entidades credenciadoras acesso a suas instalações, arquivos e documentos relativos a suas regras, procedimentos e controles internos relacionados ao cumprimento desta Instrução, para que elas possam exercer as funções fiscalizadoras que lhe são atribuídas por esta Instrução.

§1º A estrutura organizacional das pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III não deve permitir que um indivíduo cujas funções sejam potencialmente incompatíveis com a imparcialidade da opinião emitida pelo analista o supervise ou, de qualquer outra maneira, tenha ingerência sobre o conteúdo dos relatórios de análise ou sobre a remuneração do analista.

§2º As pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III devem estruturar a remuneração dos analistas de maneira que sua imparcialidade não seja afetada.



CVM Comissão de Valores Mobiliários

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/2008

Art. 13. As regras, procedimentos e controles internos decorrentes do art. 12, inciso II, devem prever, ao menos, o que segue:

I – formas de identificação das situações de conflito de interesse;

II – formas de administração das situações de conflito de interesses; e

III - tipo e forma de contato que o analista pode ter com os emissores objeto de suas análises.

Art. 14. As pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III, deverão promover o credenciamento dos analistas a elas vinculados de acordo com o seguinte cronograma:

I - 30% (trinta por cento), no mínimo, até 31 de dezembro de 2008

II - 50% (cinquenta por cento), no mínimo, até 31 de dezembro de 2009; e

III - 70% (setenta por cento), no mínimo, até 31 de dezembro de 2010.

§ 1º As pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III, devem comunicar à CVM o desenquadramento ao disposto no **caput** em até 15 (quinze) dias da data do início do desenquadramento, com as devidas justificativas.

§ 2º As pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III, terão 90 (noventa) dias, contados do início do desenquadramento, para recompor o percentual de analistas credenciados exigido por este artigo.

§ 3º O reenquadramento ao percentual de analistas credenciados exigido por este artigo deve ser comunicado à CVM em até 15 (quinze) dias de sua ocorrência.

Relatório de Análise

Art. 15. Os relatórios de análise devem ser escritos em linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões.

§1º Sempre que possível e adequado, dados factuais devem vir acompanhados de indicação de suas fontes.

§2º As projeções e estimativas devem vir acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

§3º Sempre que o relatório de análise estiver limitado por um horizonte temporal determinável ou for válido por um prazo, tal horizonte ou prazo deve ser indicado no início do relatório.

Art. 16. Os relatórios de análise deverão ser assinados por, ao menos, um analista de valores mobiliários credenciado na forma do art. 6º.

Parágrafo único. O relatório deve identificar, de forma clara, o analista credenciado que, sem prejuízo da responsabilidade de qualquer co-autor, é o responsável principal pelo conteúdo de referido documento e pelo cumprimento do disposto na presente Instrução.

Art. 17. O analista deve incluir em todos os seus relatórios de análise, de forma clara e com o devido destaque, declarações:

I - atestando que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à pessoa ou instituição à qual esteja vinculado, se for o caso; e

II - informando o investidor caso o analista responsável ou quaisquer dos analistas signatários do relatório de análise estejam em situação que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou potencialmente possa configurar conflito de interesses, incluindo, mas não se limitando aos casos em que:

a) qualquer dos analistas signatários tenha vínculo com pessoa natural que trabalhe para o emissor objeto do relatório de análise, esclarecendo a natureza do vínculo;

b) qualquer dos analistas signatários, seu cônjuge ou companheiro, seja direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titular de valores mobiliários objeto do relatório de análise;

c) qualquer dos analistas signatários, seu cônjuge ou companheiro, esteja direta ou indiretamente envolvido na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

d) qualquer dos analistas signatários, seu cônjuge ou companheiro, tenha direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório de análise; e



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/2008

e) a remuneração do analista de valores mobiliários seja, direta ou indiretamente, influenciada pelas recomendações ou opiniões específicas contidas no relatório, pelas flutuações de quaisquer dos valores mobiliários de emissores analisados no relatório, ou pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela pessoa a que esteja vinculado.

§ 1º Os analistas devem emitir declaração com as declarações previstas nos incisos I e II também em exposições públicas, apresentações, reuniões e conferências telefônicas das quais participem para divulgação ou discussão do relatório de análise que tenham elaborado ou cujo conteúdo seja típico de relatório de análise.

§ 2º O documento de que trata o §1º deve ser lido pelo analista para todos os participantes no início da respectiva exposição pública, apresentação, reunião ou conferência telefônica.

Art. 18. As pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III são responsáveis por declarar, sempre que aplicável, de forma clara e com o devido destaque, em todos os relatórios de análise que publicarem, divulgarem ou distribuírem, situações que possam afetar a imparcialidade do relatório de análise ou que configurem ou possam potencialmente configurar conflito de interesses.

§ 1º São exemplos de conflito de interesses, para os fins deste artigo, situações em que as pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum:

I - tenham participações societárias relevantes no emissor objeto do relatório de análise ou em que o emissor objeto do relatório de análise, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum tenham participações relevantes nas pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum;

II - tenham interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

III - recebam remuneração, direta ou indireta, por recomendações ou opiniões específicas contidas no relatório;

IV - estejam envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório de análise; e

V - recebam remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

§ 2º As pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III, sempre que aplicável, devem emitir documento assinado por seu representante legal com as declarações previstas no **caput**, em relação a exposições públicas, apresentações, reuniões e conferências telefônicas das quais os analistas a elas vinculados participem para divulgação ou discussão do relatório de análise que tenham elaborado ou cujo conteúdo seja típico de relatório de análise.

§ 3º O documento de que trata o §1º deve ser lido pelo analista vinculado às pessoas indicadas no art. 2º, incisos II e III para todos os participantes no início da respectiva exposição pública, apresentação, reunião ou conferência telefônica.

Art. 19. As pessoas mencionadas no art. 2º, incisos II e III são responsáveis por manter os documentos exigidos no art. 17, § 1º, e art. 18, § 2º, por período de 5 (cinco) anos a contar do evento que deu causa a tais documentos.

Parágrafo único. O analista autônomo é responsável por manter o documento exigido no art. 17, § 1º por período de 5 (cinco) anos a contar do evento que deu causa a tal documento.

Art. 20. A pessoa que distribuir, no Brasil, relatórios de análise sobre emissores de valores mobiliários negociados no Brasil ou em relação aos quais haja esforço de venda no Brasil, elaborados por analistas residentes e domiciliados em outras jurisdições, é responsável por obter as declarações previstas no art. 17 e fazer as declarações previstas no art. 18.

Parágrafo único. Os relatórios de análise mencionados no **caput** estão dispensados das exigências contidas no art. 16.

Penalidades

Art. 21. Constitui infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976:

- I - a inobservância das vedações estabelecidas no art. 4º;
- II - omitir ou prestar informações falsas para efeitos do cumprimento dos arts. 17 e 18; e
- III – a inobservância dos deveres estabelecidos nos arts. 7º, 11 e 12.

Disposições Finais

Art. 22. Sem prejuízo do disposto no art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, o descumprimento dos prazos previstos na presente Instrução implicará multa cominatória diária no valor de R\$ 500,00 (quinhentos reais).

Art. 23. Ficam revogadas as Instruções CVM nº 388, de 30 de abril de 2003, nº 412, de 7 de dezembro de 2004, e nº 430, de 30 de março de 2006.

Art. 24. Esta Instrução entra em vigor em 31 de dezembro de 2008.

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA

Presidente

DELIBERAÇÃO CVM Nº XX, DE XX DE XXXXXX DE 2008

Aprova exames para a comprovação de qualificação técnica no processo de credenciamento de analistas de valores mobiliários.

A **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [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, e a Instrução CVM nº XXX, de XX de XXXXXX de 2008, APROVOU a seguinte Deliberação:

Art. 1º As entidades credenciadoras de analista de valores mobiliários devem aceitar os seguintes exames na aferição da qualificação técnica dos candidatos a analistas:

I - *Exam I do Foundation Level* do programa de certificação internacional para profissionais de investimentos organizado por quaisquer dos membros da *ACIIA - Association of Certified International Investment Analysts*;

II - *Levels I e II* do programa de certificação *Chartered Financial Analyst – CFA* organizado pelo *CFA Institute*; e

III - *Series 86* do programa de qualificação de analistas organizado pela *Financial Industry Regulatory Authority*.

Parágrafo único. Além da aprovação em qualquer dos exames mencionados nos incisos I a III, as entidades credenciadoras devem requerer a aprovação dos candidatos em exames que avaliem o conhecimento do mercado e da legislação nacional.

Art. 2º Esta Deliberação entra em vigor em 31 de dezembro de 2008.

MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA

Presidente