

São Paulo, 28 de julho de 2017.

À

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

Rio de Janeiro/RJ, CEP 20050-901

audpublicaSDM0317@cvm.gov.br

Att.: Exmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM Nº 03/2017 – Regulamentação da atividade de analista de valores mobiliários

Prezado Senhor,

1. Inicialmente, a APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais) parabeniza a CVM pela iniciativa de propor alteração no que se refere à regulamentação da atividade de analista de valores mobiliários e agradece a oportunidade de participar do processo de audiência pública e, assim, contribuir para a atualização da disciplina hoje constante da Instrução CVM n.º 483, de 6 de julho de 2010 (ICVM 483/2010).

2. A APIMEC, também por ser a entidade autorizada pela CVM a promover o credenciamento dos analistas de valores mobiliários, entende que não poderia deixar de se manifestar no prazo fixado no Edital de Audiência Pública SDM n.º 03/17 e, assim, por meio da

**RUA MAESTRO CARDIM, 1170 – 10º ANDAR, SALA 102
SÃO PAULO, SP – 01323-001
FONE (11) 3107 7396 / 3106 6023 / 3107 6646**

www.apimec.com.br

presente, vem trazer suas considerações com objetivo de colaborar para que a substituição da ICVM 483/2010 se dê da forma mais satisfatória possível, atendendo às necessidades regulatórias contemporâneas da atividade de analista de valores mobiliários.

3. Diante da relevância do tema, a APIMEC esclarece que, no âmbito da consulta pública sobre a alteração da ICVM 483/2010, a APIMEC convocou a colaboração dos analistas do Comitê Consultivo do Analista de Valores Mobiliários (CCA) e do Comitê Consultivo do Analista de Valores Mobiliários Técnico (CCAT), uma vez que considera ser excepcional e valiosa a contribuição dos analistas dos comitês a fim de promover a legítima participação destes na atualização da referida regulamentação.

4. Além disso, a APIMEC também solicitou que todas as suas regionais enviassem as suas considerações em relação ao Edital de Audiência Pública em comento, bem como constituiu um Grupo de Trabalho Multidisciplinar, com o objetivo específico de analisar e consolidar todas as sugestões recebidas.

5. Assim, a APIMEC, visando contribuir para que os objetivos almejados pela CVM com a alteração da ICVM 483/2010 sejam alcançados e refletidos, da melhor forma possível, na nova Instrução, passa a sugerir algumas alterações no texto da Minuta publicado no Edital de Audiência Pública.

I) Entidades credenciadoras (Capítulo II, Seção II, da Minuta)

6. Na Seção II do Capítulo II da Minuta são previstas as normas que regulamentam as entidades credenciadoras de analistas de valores mobiliários autorizadas pela CVM.

7. Nesse tópico, com relação ao artigo 5º, inciso I, a APIMEC entende que, para conferir maior clareza ao texto da norma e facilitar uma interpretação integrativa da Instrução Normativa, seria interessante incluir que o código de conduta profissional previsto neste inciso deverá atender ao quanto disposto nas normas constantes na Seção III do Capítulo II da Instrução. Além disso, com o objetivo de deixar claro que, no artigo 5º, inciso II, alínea “a”, e inciso III, o poder/dever de fiscalização e punição a cargo da entidade credenciadora, quanto ao cumprimento

do código de conduta profissional, refere-se exclusivamente ao código de conduta profissional adotado por ela.

8. Ainda com relação ao artigo 5º, inciso II, a APIMEC entende que, no âmbito das alterações propostas à ICVM 483/2010, deve-se aproveitar a oportunidade para fazer constar expressamente neste dispositivo que os analistas de valores mobiliários devem cumprir, além do disposto na nova Instrução, outros normativos que regulem a atividade de analista de valores mobiliários. Essa sugestão de alteração visa propiciar a legitimidade da entidade credenciadora para fiscalização e punição dos analistas de valores mobiliários, não só em razão de descumprimento a normas contidas na nova Instrução, mas também na hipótese de descumprimento de possíveis deliberações exaradas pelo Conselho de Supervisão do Analista, e demais normas emitidas pela CVM.

9. Dessa forma, é sugerida a seguinte redação para o Artigo 5º da Instrução:

Art. 5º As entidades credenciadoras devem:

I – adotar código de conduta profissional, elaborado de acordo com as disposições constantes na Seção III do Capítulo II desta Instrução;

II – fiscalizar, em relação aos analistas de valores mobiliários por elas credenciados:

a) o cumprimento do código de conduta profissional editado pela entidade credenciadora; e

b) o cumprimento dos dispositivos desta Instrução e demais normativos que façam referência à atividade de analista de valores mobiliários;

III – punir infrações ao código de conduta profissional editado pela entidade credenciadora, cometidas pelos analistas de valores mobiliários por elas credenciados;

10. Com o objetivo de dirimir qualquer dúvida quanto à referência ao Código de Conduta Profissional de que trata a Minuta e para manter a integração da norma, sugere-se também as seguintes alterações nos artigo 7^a, inciso II, alínea “b”, e artigo 9^o, inciso III, da Minuta:

Art. 7^o A entidade credenciadora deve enviar à CVM:

(...)

II – até o último dia do mês subsequente ao final de cada semestre ou sempre que a CVM requisitar:

(...)

*b) relatório sobre a supervisão e a observância das normas do código de conduta profissional **editado pela entidade credenciadora**, mencionando os analistas de valores mobiliários investigados, o escopo do trabalho realizado, as irregularidades identificadas, as punições aplicadas e outras providências adotadas;*

Art. 9^o Para conceder e manter o credenciamento a que se refere o art. 4^o, a entidade credenciadora deve exigir do analista de valores mobiliários pessoa natural o preenchimento dos seguintes requisitos mínimos:

(...)

*III – adesão incondicional ao código de conduta profissional **editado pela entidade credenciadora**;*

11. A APIMEC, como entidade credenciadora devidamente autorizada pela CVM, entende que é de extrema relevância a elaboração do Código de Conduta Profissional, o qual deve ser periodicamente revisado e atualizado de acordo com as mudanças de normas e regulamentos. Por esse motivo, a APIMEC aproveita a oportunidade para informar que já está adotando medidas para efetuar a atualização de seu Código de Conduta e de seu Código de Processos, para que sejam promovidas as adequações necessárias diante das alterações propostas pela CVM no presente Edital de Audiência Pública, pretendendo, assim, finalizar tal atualização com a maior brevidade possível após a publicação da nova Instrução, em substituição à ICVM 483/2010.



12. Ainda na Seção II do Capítulo II da Minuta, observa-se que o artigo 6º define a obrigação das entidades credenciadoras de fornecer certidões sobre os analistas de valores mobiliários por elas credenciados. Referido artigo, ao fazer referência às certidões dos analistas que estejam passando pelo processo de credenciamento, impõe a obrigatoriedade de apresentação das certidões apenas para os analistas que sejam pessoas naturais. A APIMEC entende que essa disposição deve ser complementada com a obrigação de emissão das certidões também em relação aos analistas que sejam pessoas jurídicas, para melhor harmonização deste dispositivo com a inclusão de pessoas jurídicas como analistas de valores mobiliários realizada na Minuta.

13. Assim, sugere-se a seguinte redação para o referido artigo 6º:

Art. 6º As entidades credenciadoras devem fornecer certidões sobre analistas de valores mobiliários por elas credenciados, bem como sobre analistas pessoa natural e pessoa jurídica que estejam passando por processo de credenciamento, indicando a regularidade cadastral e eventuais punições aplicadas nos últimos 5 (cinco) anos.

II) Credenciamento do analista de valores mobiliários pessoa natural (Capítulo II, Seção IV, da Minuta)

14. Nessa seção são definidos os requisitos que possibilitam o cadastramento do analista de valores mobiliários pessoa natural, sendo incluído o requisito de que o analista que pleiteia o cadastramento não pode estar inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela SUSEP ou pela PREVIC (artigo 9º, inciso V, da Instrução).

15. A APIMEC manifesta sua plena concordância com tal inclusão e informa que, na qualidade de entidade credenciadora, e visando garantir plena efetividade a tal norma, incluirá no termo de adesão, assinado de próprio punho pelo analista ao solicitar o credenciamento, declaração de que o analista atende ao requisito constante do referido inciso V. Paralelamente a isso, a APIMEC esclarece que irá adotar as medidas necessárias para, quando necessário, realizar consulta

junto ao Cadastro Interno da CVM (INQ), para verificação das situações previstas no art. 9º, inc. V, da Minuta.

III) Credenciamento do analista de valores mobiliários pessoa jurídica (Capítulo II, Seção V)

16. Antes de mais nada, a APIMEC observa que considera de extrema importância a modificação da ICVM 483/2010 atualmente em vigor para incluir o credenciamento de pessoas jurídicas como analistas de valores mobiliários, tendo em vista a crescente utilização das chamadas “casas de análise” para o exercício da atividade de análise de valores mobiliários, as quais não poderão mais ser registradas como consultorias perante a CVM.

17. Para tratar do credenciamento de analistas de valores mobiliários constituídos sob a forma de pessoas jurídicas, foi incluída na Minuta a Seção V do Capítulo II.

18. Há nos dispositivos dessa Seção, a previsão de duas funções distintas dentro da pessoa jurídica, quais sejam: (i) a do diretor estatutário, que tem responsabilidade pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e das normas estabelecidas na Instrução; e (ii) a do analista de valores mobiliários, responsável pela atividade de análise de valores mobiliários propriamente dita, ou seja, pelas opiniões retratadas nos relatórios de análise.

19. No entanto, a APIMEC, reconhecendo que existem pessoas jurídicas de pequeno porte que também atuam no campo de análise de valores mobiliários, entende ser preocupante que apenas o diretor estatutário possa ter a responsabilidade pela implementação do sistema de controles internos, visto que uma entidade de pequeno porte pode não ter condições de manter a estrutura necessária para atender tal exigência.

20. A APIMEC entende também ser importante a definição de um critério para diferenciar quais pessoas jurídicas possam ser tratadas como “entidades de pequeno porte”. Dessa forma, com base na experiência prática que possui no mercado de capitais, a APIMEC sugere que as pessoas jurídicas indicadas no artigo 3º, inciso III, da Minuta (entidades tipicamente de pequeno porte) não estejam sujeitas à exigência de possuírem um diretor estatutário para atender às atribuições previstas no inc. V, do art. 10, da Minuta. Assim, a obrigatoriedade de possuir diretor

estatutário permaneceria apenas com relação às pessoas jurídicas definidas no artigo 3º, inciso II, o qual se refere às pessoas jurídicas integrantes do sistema de distribuição.

21. Além disso, em algumas passagens dessa Seção, há referência a indivíduos através apenas da palavra “responsável” que, em uma interpretação sistemática das regras constantes nessa Seção, pode se entender que se refere ao analista de valores mobiliários (responsável pela atividade de análise de valores mobiliários propriamente dita).

22. Ainda nessa Seção, com relação ao §6º do artigo 10 da Minuta, a APIMEC entende importante que o analista de valores mobiliários apontado pela pessoa jurídica para atender à atribuição prevista no inc. IV, do art. 10, da Minuta, deva supervisionar as análises e relatórios não só com relação às premissas da instituição da qual faça parte, mas também com relação às regras de conduta previstas na nova Instrução.

23. Por fim, um ajuste deve ser realizado no artigo 10, inciso VI, pois faz menção aos artigos V a VII do artigo 9º, sendo que o referido artigo 9º não contém o inciso VII.

24. Dessa forma, para conferir maior clareza ao disposto nessa Seção e para harmonizar as normas com a situação das pessoas jurídicas de pequeno porte, notadamente as casas de análise não integrantes do sistema de distribuição, a APIMEC sugere as seguintes modificações no texto do artigo 10:

Art. 10. Para conceder e manter o credenciamento a que se refere o art. 4º, a entidade credenciadora deve exigir do analista de valores mobiliários pessoa jurídica os seguintes requisitos mínimos:

(...)

V – atribuir a responsabilidade pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e das normas estabelecidas por esta Instrução a um diretor estatutário,;

VI – seus sócios controladores diretos ou indiretos devem atender aos requisitos previstos pelos incisos V ~~e~~ VI do art. 9º;

(...)

§ 3º *As funções a que se referem os incisos IV e V do caput não podem ser desempenhadas ~~pelo mesmo diretor estatutário ou responsável, quando for o caso~~ pela mesma pessoa.*

(...)

§ 6º *É atribuição da pessoa responsável de que trata o inciso IV a definição e a supervisão das diretrizes e das metodologias adotadas nas análises e respectivos relatórios, assim como a verificação da sua consistência e conformidade com as premissas da instituição e com as regras de conduta contidas nesta Instrução.*

§7º *As pessoas jurídicas definidas no artigo 3º, inciso III, desta Instrução poderão atribuir as responsabilidades previstas no inciso V a pessoa natural, ainda que não seja diretor estatutário, desde que observado o disposto no §3º desse artigo.*

IV) Formas de Comunicação (Capítulo III, Seção II)

25. A criação de regras para a realização de comunicação das informações divulgadas pelo analista de valores mobiliários também foi uma inovação trazida pela CVM com relação a atual regulamentação. A APIMEC entende que é de suma importância a inclusão de tais normas, que visam corrigir a lacuna existente até o presente momento sobre o envio dos chamados *e-mails marketing* e outras comunicações que não se configuram como relatório de análise.

26. Nesse sentido, a APIMEC entende necessária a inclusão de regra para definição expressa, porém não taxativa, de quais veículos de comunicação estariam sujeitos às regras previstas nessa Seção. Dessa forma, sugere-se a inclusão do §2º no artigo 13 da Minuta:

Art. 13. As informações divulgadas pelo analista de valores mobiliários devem ser:

I – verdadeiras, completas, consistentes e não induzir o investidor a erro; e

II – escritas em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada.

~~Parágrafo único~~§1º. As informações, comunicações e publicidade relativas à prestação do serviço de analista de valores mobiliários não podem conter promessa de rentabilidade futura ou assegurar ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de risco para o investidor.

§2º Estão sujeitas às regras definidas nessa Seção as informações, comunicações e publicidade veiculadas por meio de redes sociais, revistas, jornais, sites, blogs, e-mails ou quaisquer outros veículos de comunicação semelhantes.

27. -Além disso, com relação ao artigo 14 dessa Seção, a APIMEC entende importante que a entidade credenciadora também tenha legitimidade para determinar a correção ou cessação da divulgação da informação, com o objetivo de conferir maior celeridade ao processo de retificação, de forma a reduzir ao máximo os possíveis prejuízos causados aos investidores. Dessa forma, sugere-se a seguinte modificação para o artigo 14 da Minuta:

Art. 14. Caso as informações divulgadas apresentem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erro, a CVM, bem como a entidade credenciadora, podem exigir:

I – a cessação da divulgação da informação; e

II – a veiculação, com igual destaque e por meio do veículo usado para divulgar a informação original, de retificações e esclarecimentos, devendo constar, de forma expressa, que a informação está sendo republicada por determinação da CVM e, de forma destacada, qual é a informação que está sendo retificada ou esclarecida.

V) Regras, Procedimentos e Controles Internos (Capítulo IV)

28. Esse capítulo dispõe sobre as condutas que devem ser adotadas pelo analista de valores mobiliários pessoa jurídica com relação a suas normas e controles internos.

29. Especificamente em relação ao inciso III do artigo 15, a APIMEC entende que, para possibilitar maior celeridade ao processo de verificação de infrações às normas emitidas pela CVM, a pessoa jurídica deve informar não só a CVM, mas também a entidade credenciadora sobre a possível prática de infração da qual tenha conhecimento. Isso porque, mesmo que a informação seja enviada apenas para a CVM, esta remeterá a informação à entidade credenciadora para que sejam tomadas as devidas providências, de modo que é mais efetivo que a comunicação prevista neste dispositivo seja, desde logo, dirigida também à entidade credenciadora.

30. Dessa forma, foi sugerida a seguinte alteração no referido dispositivo:

Art. 15. O analista de valores mobiliários pessoa jurídica deve:

(...);

III – comunicar à CVM, bem como à entidade credenciadora, tão logo tenham conhecimento, condutas que possam configurar indício de infração às normas emitidas pela CVM;

VI) Relatório de Análise (Capítulo V)

31. Nessa Seção são definidos os requisitos necessários para a elaboração dos relatórios de análise, sendo prevista, no artigo 23 da Minuta, a possibilidade de elaboração de relatórios de análise elaborados por analistas não domiciliados no Brasil, mas que possuam relação com valores mobiliários negociados no país.

32. Com relação a esse tópico, a APIMEC aproveita a oportunidade para expressar sua preocupação em relação à enorme quantidade de recomendações realizadas por analistas domiciliados em outras jurisdições, uma vez que estas análises influenciam diretamente nas ações brasileiras e, de certa forma, não passam pelo crivo de avaliação da entidade credenciadora.

33. A APIMEC entende, dessa forma, que deve ser realizado um amplo debate sobre a questão, visto que a resposta para essa questão não é de fácil solução ou implementação, pois a CVM não possui jurisdição para regular, e eventualmente punir, a ação de analistas de valores mobiliários residentes no exterior, ainda que seus relatórios tenham impacto nas operações realizadas no país.

34. Dessa forma, para principiar esse debate, a APIMEC sugere que se comece a discutir a possibilidade de estabelecer que esses relatórios de análise elaborados no exterior e distribuídos no país também devam ser enviados à entidade credenciadora para avaliação. Partindo desse ponto inicial, a APIMEC entende que se deverá ainda progredir na análise das possíveis medidas que possam ser implementadas no sentido de regular e fiscalizar os relatórios de análise elaborados no exterior sobre valores mobiliários existentes no Brasil.

35. Além disso, a APIMEC entende necessário que a pessoa responsável pela distribuição, no Brasil, dos relatórios de análise elaborados no exterior deva estar devidamente cadastrada perante a entidade credenciadora, para possibilitar maior controle sobre os referidos relatórios. Assim, sugere-se a seguinte inclusão no artigo 23 da Minuta:

Art. 23. 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 de valores mobiliários residentes e domiciliados em outras jurisdições, é responsável por obter as declarações previstas no art. 20 e fazer as declarações previstas no art. 21.

***Parágrafo único. §1º** Os relatórios de análise mencionados no **caput** estão dispensados da exigência contida no art. 19.*

*§2º A pessoa que distribuir, no Brasil, os relatórios de análise referidos no **caput** deste artigo deve estar cadastrada junto à entidade credenciadora, na forma prevista nas seções IV e V do Capítulo II desta Instrução, sujeitando-se ao cumprimento desta Instrução, bem como das regras contidas no Código de Conduta Profissional editado pela entidade credenciadora.*

V) Considerações finais

36. A APIMEC gostaria, por fim, de mencionar que é entidade credenciadora dos analistas de valores mobiliários pessoa física devidamente autorizada pela CVM desde 2010. Durante esses 07 anos atuando como entidade credenciadora, a APIMEC desenvolveu grande experiência no setor de autorregulação, sempre agindo de forma eficiente e sinérgica com a CVM e com os agentes regulados.

37. Em razão disso, a APIMEC vem, mui respeitosamente, pleitear e colocar-se totalmente à disposição, para que seja autorizada pela CVM como entidade autorreguladora que efetuará o credenciamento dos analistas de valores mobiliários pessoa jurídica.

38. Sendo o que nos cumpria para o momento, agradecemos novamente pela oportunidade de comentar a normatização proposta e esperamos ter contribuído para o processo de elaboração da norma que substituirá a ICVM 483/2010, permanecendo à disposição para eventuais esclarecimentos.

Atenciosamente,

Ricardo Tadeu Martins
Presidente

Eduardo Werneck
Vice-Presidente

Original assinado em pdf.