

São Paulo, 25 de julho de 2017

À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM
Referente ao Edital de Audiência Pública SDM Nº 03/2017

Prezados senhores,

Em relação ao Edital acima mencionado, como representante da Ohr Investimentos, empresa atualmente sendo estruturada para atuar como uma “Casa de análise”, gostaria de emitir os seguintes comentários:

- 1) Com relação a proposta da minuta de que as empresas de Análise tenham um modelo de duas linhas de defesa, com um Analista de valores mobiliários credenciado (analista) responsável pela atividade fim, de análise de valores mobiliários, e um Diretor estatutário “de compliance”, responsável pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e das normas estabelecidas, conforme definido pelo artigo 10º desta minuta, gostaríamos de fazer os seguintes comentários:

Entendemos que este modelo de duas linhas de defesa agrega valor ao sistema como um todo, aumentando a segurança de que as normas estabelecidas sejam conhecidas e cumpridas por todos os analistas da empresa, aumentando a probabilidade de que os clientes sejam atendidos com relatórios de análise de acordo com a regulamentação. Entretanto, entendemos que existe um custo associado a este duplo controle que pode ser excessivo, especialmente para empresas de pequeno porte que busquem atuar neste segmento.

Pensando no caso extremo, de uma empresa que tenha um único analista, entendemos que este duplo controle seria excessivo, agregando pouco valor e gerando um grande custo. Desta forma, na nossa opinião, entendemos que esta necessidade de uma dupla linha de defesa seja requisitada apenas para empresas que tenham em sua equipe de análise no mínimo 5 (cinco) analistas. Entendemos que empresas que tenham 4 analistas ou menos podem ter um único responsável por realizar ambas as tarefas, ou seja, a responsabilidade pela atividade fim e também pela atividade “de compliance”.

A sugestão desta quantidade de analistas ainda tem a vantagem de que, se aprovada a obrigatoriedade de as empresas de análise terem no mínimo 80% dos seus analistas credenciados por entidade autorizada pela CVM (conforme artigo 16 da minuta), garante que as empresas que tem um único profissional atuando em ambos os papéis de liderança (de análise e de compliance), tenham obrigatoriamente todos os seus analistas credenciados. Isso, pois para atender a necessidade de um mínimo de 80% dos analistas credenciados, a empresa que tem 4 ou menos analistas necessita que todos estes sejam credenciados. Sendo

que apenas empresas que tenham 5 ou mais analistas terão a possibilidade de contar com analistas não credenciados. Desta forma, embora a nossa sugestão aumente um pouco o risco de não cumprimento das normas, este risco é em parte reduzido pelo fato de que as empresas que teriam apenas um único profissional responsável, teriam todos os seus analistas credenciados, e por isso, com uma maior garantia de conhecimento das normas, cujo conhecimento é parte dos conhecimentos requeridos nos exames de certificação. Além disso, com uma equipe menor, o trabalho de supervisão também é reduzido, o que permite que este seja feito com qualidade, mas com um custo menor, por um único profissional.

- 2) Gostaríamos de sugerir que o profissional credenciado como analista de valores mobiliários, também possa atuar como um consultor de valores mobiliários (consultor), da mesma forma que já é previsto para gestores de valores mobiliários (gestor), conforme instrução CVM 558, artigo 2º, parágrafo 1º, inciso II.

Entendemos que esta possibilidade não gera nenhum risco adicional de conflito de interesse para o cliente, mas que beneficia este, aumentando a possibilidade de o cliente contratar um profissional da sua confiança para o seu aconselhamento sobre os seus investimentos específicos. Gostaríamos de destacar três pontos a este respeito:

- Uma vez que a regulamentação atual exige que o consultor realize o exame CNPI, que é o mesmo requisitado para o credenciamento como analista, entendemos que o analista deve ter o mesmo nível de conhecimento que é exigido para o consultor. Embora no caso do gestor, o seu nível de certificação, e conseqüentemente de conhecimento, seja mais elevado do que o requerido para consultor, entendemos que o fato do analista ter o mesmo conhecimento requerido para o consultor, é suficiente para que este possa atuar como um consultor, sem que esta atuação traga qualquer prejuízo para o cliente, já que ela será atendida por um profissional com qualificação suficiente.
- Entendemos que a atividade de analista pode levar a recomendações que sejam feitas para o cliente, onde existe o risco de existir um conflito de interesses entre o analista (ou empresa de análise) que faz a recomendação e o melhor interesse do cliente. Estes casos de conflito de interesse e o modo como tratar estes já são previstos na regulamentação existente de analista e também na minuta em discussão. Entendemos que o fato de um analista atuar como consultor leva aos mesmos riscos de conflito de interesse da sua atuação como analista, mas que não gera riscos de conflito de interesse adicionais aqueles que ele já poderia incorrer nos seus relatórios de análise. Além disso, um profissional que atue exclusivamente como consultor tem os mesmos riscos de conflito de

interesse em suas recomendações. Desta forma, a atuação do analista como consultor também não traz nenhum prejuízo adicional para o cliente.

- No nosso entendimento as atividades de analista e de consultor são basicamente a mesma atividade, requerendo o mesmo conhecimento do profissional que atua em ambas e expondo o cliente aos mesmos riscos de conflito de interesse, nas suas recomendações. O que diferencia estas atividades é o grau de envolvimento com os investimentos específicos de cada cliente. Na atividade de analista o envolvimento com o cliente é muito baixo, já que as suas recomendações não são específicas para um cliente, mas sim gerais, sobre ativos ou mesmo carteiras de ativos, que se adequam a uma grande gama de clientes diferentes, com perfis diferentes, que recebem os seus relatórios de análise. Já o consultor faz exatamente a mesma atividade que o analista, ou seja, recomendar ativos e carteiras de ativos, mas com o grande diferencial de realizar suas recomendações adaptando estas para os interesses, perfil de risco e objetivos específicos do cliente que é atendido. Desta forma, ambas as atividades de analista e de consultor, são na sua essência, a mesma atividade, tendo como principal diferença o grau de envolvimento do profissional de investimentos com o seu cliente, e o grau de customização da sugestão de investimentos ao cliente, o seu perfil de risco e os seus objetivos específicos. Desta forma, a atividade do analista é menos customizada, o que permite que ela seja mais barata, e com isso acessível a uma quantidade maior de investidores, que podem se beneficiar do conhecimento do analista. Já a atividade do consultor é customizada especificamente para um único cliente, o que pode ser vantajoso para este, mas geralmente implica em um maior custo, limitando a quantidade de clientes e exigindo que este tenha um capital investido maior, para justificar que a contratação do consultor seja benéfica do ponto de vista do custo/benefício. Entendemos então que cabe ao cliente escolher a forma que deseja ser atendido, seja ela com relatórios de análise (teoricamente mais baratos e acessíveis a uma gama maior de investidores) ou com um consultor (teoricamente mais customizado, mas mais caro e acessível a uma gama menor de investidores). A possibilidade de o analista atuar como consultor então tende a ser benéfica aos investidores em geral. Lembrando que a opção pela contratação de um consultor cabe ao investidor, e que uma maior quantidade de opções de profissionais tende apenas a beneficiar o investidor/consumidor, seja pela opção de contratar um profissional mais adequado as suas necessidades específicas, ou pelo fato de mais profissionais atuando no mercado levar a maior competição e a redução nos preços praticados por estes.

Vale ressaltar que entendemos que, para que o analista atue como consultor, ele (individualmente ou como empresa) deverá se adaptar a regulamentação existente para a atividade de consultor e a quaisquer novas regulamentações

que venham a ser criadas pela CVM para a atividade de consultoria de valores mobiliários.

Lembramos ainda que a possibilidade de o analista atuar como consultor não será uma obrigatoriedade, de modo que a decisão de oferecer serviços de análise exclusivamente, ou serviços de análise e de consultoria, caberá ao analista (ou empresa de análise), e que a sua contratação será sempre uma opção do cliente/investidor, que pode escolher a opção mais adequada aos seus interesses.

Atenciosamente,

Fernando Tempel
Analista CNPI
Diretor de análise de investimentos
Ohr Investimentos