

PARA: SGE MEMO/SIN/GIR/Nº 114/2010

DE: SIN Data: 12/05/2010

Assunto: Autorização de Entidade Credenciadora de Analista de Valores Mobiliários - APIMEC Processo CVM nº RJ-2010-1108

Senhor Superintendente Geral,

1) HISTÓRICO

Como sabido, o Colegiado da CVM, em decorrência das sugestões provenientes do processo de audiência pública nº 3/2008, analisou e definiu, na reunião de 23/12/2009, minuta da instrução sobre a atividade de analista de valores mobiliários ("Minuta da Instrução") (fls. 92-105), que substituirá a vigente Instrução CVM nº 388/03.

Embora o conteúdo da Minuta da Instrução não possa ser considerado definitivo, deve se aproximar do conteúdo final da instrução a ser editada brevemente por esta Comissão.

A APIMEC é hoje, nos termos da vigente Instrução CVM 388/03, a única entidade credenciadora de analistas de valores mobiliários autorizada pela CVM para a prestação desse serviço, assim como é a única que já manifestou interesse formal em prosseguir como autorreguladora nos termos do artigo 6º da Minuta da Instrução.

Por essa razão, e com o objetivo de antecipar possíveis divergências e controvérsias que a proposta daquela associação pudesse apresentar, iniciamos uma análise prévia da documentação oferecida pela APIMEC nos termos dos artigos 6º e 7º da Minuta da Instrução.

Primeiramente, enviamos o Ofício/CVM/SIN/GIR 3353/2009 (fl. 89) solicitando a documentação base para a análise da autorização. Após a análise do material enviado (fls. 1-88) enviamos o Ofício/CVM/SIN/GIR 693/2010 e o Ofício/CVM/SIN/GIR 717/2010 (fls. 107-109) solicitando esclarecimentos sobre diversos itens que não nos pareciam claros.

Como conseqüência da discussão dos pontos mencionados nos referidos ofícios e de reunião realizada na CVM em 18/03/2010 com a presidente da APIMEC e com integrantes desta Superintendência e da SDM, a APIMEC efetuou alterações na sua proposta de documentação e estruturação para a obtenção da autorização como entidade credenciadora.

Assim sendo, em resposta aos referidos ofícios, foi enviada nova documentação e esclarecimentos adicionais, que foram então analisados por esta SIN (fls. 110-158) e deram origem ao presente Memorando.

2) MATERIAL ENVIADO

Dentre os documentos já remetidos, constam:

- a. o "Código dos Processos da APIMEC (versão atualizada às fls. 121-143), destinado a disciplinar a instauração de processos administrativos e regular o funcionamento da entidade autorreguladora;
- b. "Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários" (versão atualizada às fls. 144-158), que estabelece normas relativas à atuação do analista de valores mobiliários credenciados pela APIMEC.
- c. "Programa de Educação Continuada" ("PEC") (versão atualizada às fls. 116-119) que define os procedimentos a serem realizados pelo analista de valores para manter o seu credenciamento junto à APIMEC;
- d. Versão preliminar do Organograma da APIMEC Nacional (fl. 120), a ser aprovado pela assembléia desta Associação.

Adicionalmente, a APIMEC enviou, a nosso pedido, o "Manual de Candidatura" do Certificado Nacional do Profissional de Investimento "CNPI" (fls. 54-66), contendo as regras sobre a obtenção do CNPI.

Todavia, este ainda não se encontra atualizado nos termos da Minuta da Instrução, uma vez que, segundo a APIMEC, isso só será feito após a aprovação dos documentos acima mencionados de forma a refletir as mudanças a serem aprovadas pela CVM.

Como a Minuta da Instrução não prevê a aprovação prévia deste documento, entendemos que a análise deste pode ser feita posteriormente, pela área técnica, com base na aderência ao disposto nos documentos agora analisados.

3) BASE PARA A ANÁLISE DO MATERIAL

A Análise da SIN foi baseada no atendimento das disposições da Minuta da Instrução, especialmente no que se refere ao disposto em seus artigos 6º e 7º ("grifos nossos"):

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

Parágrafo único. Serão autorizadas pela CVM a promover o credenciamento de que trata o caput entidades autorreguladoras que comprovem ter:

I - estrutura adequada e capacidade técnica para o cumprimento das obrigações previstas na presente Instrução; e

II – estrutura de autorregulação que conte com capacidade técnica e independência.

Art. 7º As entidades credenciadoras devem:

I – adotar código de conduta profissional;

II – fiscalizar o cumprimento do código de conduta profissional pelos analistas por elas credenciados;

III – punir infrações ao código de conduta profissional cometidas pelos analistas por elas credenciados;

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

V – instituir programa de educação continuada;

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 por ela credenciados; e

VIII – divulgar em sua página na rede mundial de computadores lista dos analistas credenciados.

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.

4) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA - QUESTÕES PARA DISCUSSÃO.

No entendimento dessa Superintendência, os esclarecimentos prestados pela APIMEC até agora foram suficientes para dirimir as dúvidas anteriores, cabendo, nesse momento, a presente manifestação com nossas análises e recomendações, para deliberação do Colegiado acerca da aprovação dos documentos citados no inciso I e III, que foram totalmente remodelados pela APIMEC para atendimento ao disposto na Minuta da Instrução, assim como acerca da autorização da APIMEC como entidade credenciadora e autorreguladora, condicionada, naturalmente, à edição da nova Instrução e, eventualmente, a alterações na estrutura e na documentação propostas.

Diante disso, selecionamos para discussão com o Colegiado alguns itens que podem ser considerados controversos, de forma que seja analisada a necessidade de solicitar modificações na proposta apresentada pela APIMEC para esses itens e para a nova estrutura de credenciamento e autorregulação, tomando como base os preceitos da Minuta da Instrução assim como o entendimento do Colegiado sobre tais questões.

4.1) Programa de Educação Continuada – "PEC" - Inciso V do art. 7º da Minuta da Instrução.

4.1.1) Proposta da APIMEC (fls. 116-119) :

- Validade de 5 anos para os exames de qualificação técnica (CNPI) que são requisitos para a concessão do credenciamento (art. 10, inciso II, da Minuta da Instrução).

- A aprovação em uma das 2 modalidades do PEC é requisito para a renovação obrigatória, a cada 5 anos, do CNPI.

- Opção 1 – Aprovação em exame com conteúdo específico de reciclagem (CR) a ser aplicado nos mesmos moldes dos exames atuais. Se aprovado pela CVM, o CR deverá ser aplicado a partir de julho de 2010.

- Opção 2 – Comprovação de participação em cursos, seminários, reuniões com empresas e fóruns usuais como o IASB e o CPC.

Nessa modalidade o postulante deve obter 60 créditos, sendo que cada crédito corresponde a 4 horas, totalizando, assim, 240 horas de dedicação comprovada.

A pontuação deverá ser obtida nos 2 anos anteriores ao término da validade da certificação, sendo válido apenas eventos previamente autorizados pela APIMEC.

Serão aceitos cursos de especialização e pós-graduação (MBA, Mestrado ou Doutorado), ministrados por instituições reconhecidas pelo MEC, nas Áreas de Administração, Atuária, Contabilidade, Direito (econômico, societário ou tributário), Economia, Finanças e afins com aproveitamento pleno de todas as disciplinas e sem limite de pontuação.

Os detalhamentos quanto à comprovação dos créditos podem ser vistos na proposta da APIMEC às fls. 116-119, cabendo ressaltar que a APIMEC deve validar previamente os eventos válidos para o cômputo dos créditos.

Ressaltamos ainda, que o analista deverá pagar uma taxa equivalente àquela cobrada para inscrição no CR, caso opte por esta forma de renovação.

O custo esperado para inscrição no CR é de cerca de R\$256, equivalente a 70% do valor de inscrição do CB, que hoje custa R\$367 para não associados.

Adicionalmente, estão previstas regras de transição (fl. 118) com destaque para o prazo final de 30/12/2011 para renovação das certificações daqueles analistas que obtiveram o credenciamento até 2006. Nesse grupo estão incluídos os cerca de 500 analistas que obtiveram o registro com base na experiência profissional, sem aprovação em qualquer tipo de exame.

Pois bem, no nosso entendimento, a existência de 2 opções para os analistas é eficiente com relação ao objetivo principal do PEC, qual seja, comprovar de forma objetiva a manutenção da qualificação técnica mínima necessária para o exercício apropriado da atividade, induzindo à educação continuada daqueles que demandam aprimoramento técnico.

Os analistas de ponta, com alta capacitação técnica, poderão optar por realizar o exame on-line sem demandar um tempo grande de auto-estudo e sem precisar freqüentar cursos ou seminários que pouco agregariam ao seu conhecimento.

Por outro lado, aqueles que precisam de aprimoramento técnico ficam obrigados a estudar por conta própria ou em cursos preparatórios ou, ainda, freqüentar seminários ou realizar cursos de pós-graduação aplicáveis, que também consideramos uma forma eficiente de educação continuada.

Todavia, cabe ressaltar os seguintes pontos de aprimoramento para que tais objetivos sejam alcançados:

4.1.2.) Desequilíbrio no tempo de dedicação/grau de dificuldade entre as 2 opções do PEC.

A opção de participação em cursos, seminários e outros demanda 240 horas de dedicação comprovada (fora deslocamentos) enquanto a aprovação no CR deverá exigir uma dedicação de preparação para um analista já credenciado, ainda que iniciante, muito inferior.

Como exemplo, os cursos preparatórios para a obtenção do CNPI (cujo conteúdo é mais abrangente que o CR), giram hoje em torno de 35 horas. Adicionando a isso, o tempo gasto em auto estudo, chegaremos a um valor total aproximado, acreditamos, de, no máximo, 70 horas de dedicação, dependendo, naturalmente, do conhecimento de cada um e do grau de dificuldade do exame.

Pois bem, entendemos que essa desproporcionalidade levará a uma opção da quase totalidade dos analistas pela aplicação do CR, de forma que, na prática, teríamos uma única opção viável, eliminando assim o incentivo à busca de aprimoramento técnico através da participação em cursos, seminários, reuniões de empresa e palestras.

A exceção seriam os cursos longos de extensão (MBA, Mestrado e Doutorado) que, por possuírem carga horária usualmente superior a 400 horas, e serem plenamente aproveitados para o cômputo dos créditos, propiciariam o alcance dos créditos necessários, ainda que o profissional não tenha concluído todas as matérias.

Concluindo, sugerimos uma redução substancial, de 60 para 40 créditos (equivalentes a 160 horas), conjuntamente com um acompanhamento do grau de dificuldade e do conteúdo do CR, de modo a garantir um nível de dedicação mais equilibrado entre as opções.

4.1.3) Prazo para aproveitamento dos créditos

A APIMEC propõe que só sejam aproveitados créditos obtidos nos 2 anos anteriores ao término da validade da certificação.

No nosso entendimento, essa restrição é negativa pois não incentiva o analista a se aprimorar de forma continuada durante os 5 anos, como determina a Minuta da Instrução, mas apenas nos últimos 2 anos.

Dessa maneira, propomos que sejam aproveitados créditos obtido ao longo dos 5 anos, sendo necessário, contudo, que ao menos 50% desses créditos sejam obtidos nos últimos 2 anos, de forma a garantir que o analista esteja atualizado ao fim da validade da certificação.

4.2) Assinatura de relatórios por analistas não credenciados

A APIMEC entende que profissionais não credenciados não poderão assinar relatórios de análise. O art. 24 do Código de Conduta (fl. 156) estabelece a restrição.

Todavia, nos parece claro, que o art. 16 da Minuta da Instrução permite que o analista, participante da equipe de análise, assine o relatório, desde que conjuntamente com um analista credenciado, que será o responsável pelo relatório.

Art. 16. Os relatórios de análise devem 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.

O entendimento da área técnica foi informado à APIMEC através do item 7 do Ofício/CVM/SIN/GIR 693/2010 (fl. 107), contudo esta não retirou a restrição na versão posterior do Código de Conduta.

Diante disso, encaminhamos ao Colegiado a questão para a avaliação da oportunidade, conveniência e da adequação do Código de Conduta da APIMEC à Minuta da Instrução.

4.3) Suspensão e cancelamento do credenciamento

A Instrução CVM 388/03 garante ao na lista, através do seu art. 13, direito à ampla defesa e ao contraditório previamente ao cancelamento do registro.

Com a extinção do registro na Minuta da Instrução, serão retirados também os artigos que disciplinavam a suspensão (máximo de 3 períodos de 12 meses) e o cancelamento do registro, até agora determinante para o exercício da atividade de analista.

Nesse sentido, nos parece relevante avaliar a razoabilidade dos procedimentos de suspensão e cancelamento do credenciamento dos analistas, que serão regulados pela entidade credenciadora, mais especificamente no Código de Processos da APIMEC, dado que este tem o condão de permitir o exercício pleno da atividade de analista, através da divulgação assinada do produto do seu trabalho, qual seja o relatório de análise.

4.3.1) Suspensão por não pagamento de taxas e cancelamento por decisão da APIMEC

A APIMEC pretende suspender o credenciamento de analistas que não pagarem as taxas devidas até que a situação financeira seja regularizada (III do art. 83 do Código de Processos – fl. 140).

Solicitamos esclarecimentos no item 9 do Ofício/CVM/SIN/GIR 693/2010 (fl. 107) acerca dos procedimentos a serem adotados pela APIMEC, ressaltando que estes devem ser claros, objetivos, e condizentes com os princípios estabelecidos pelo Colegiado no Processo CVM nº RJ-2006-6311, julgado em 17/10/2006 e 14/2/2008 (fls. 159-165).

Os esclarecimentos detalhados sobre forma de comunicação, prazos e direito à defesa não foram prestados pela APIMEC, através do Código de Processos, constando apenas a disposição de que o não pagamento das taxas é um descumprimento objetivo que enseja a suspensão do credenciamento.

A referida decisão do Colegiado alerta para a "utilização do cancelamento do registro na CVM como uma medida coercitiva para forçar o pagamento da taxa de renovação do CNPI pelos analistas credenciados" e ressalta a preocupação com a garantia de comunicação anterior e possibilidade de regularização prévia antes do cancelamento de fato.

Cabe ressaltar que a CVM trata o inadimplemento de sua taxa de fiscalização sobre participantes do mercado de maneira pecuniária, sem prever o cancelamento ou a suspensão do registro e a conseqüente proibição do exercício das respectivas atividades no mercado de capitais.

Com relação aos procedimentos de comunicação da entidade reguladora com os seus credenciados, salientamos que o Colegiado na análise do Processo RJ 2006/6744, em sua reunião de 17/10/2006, estabeleceu os seguintes procedimentos no caso de intimações que impliquem em perda de direitos:

Primeiramente, deve-se tentar confirmar o endereço do indiciado nos sistemas da CVM (procurando-se o cadastro que registre a informação enviada mais recente) e no cadastro da Receita Federal. Após a confirmação, enviar Carta AR Simples20, caso o AR retorne sem a assinatura do indiciado e a defesa não seja apresentada, faz-se nova tentativa, agora com Carta AR Mãos Próprias. Caso o AR retorne sem a entrega da carta, faz-se a intimação por edital, já que teria sido comprovado que o domicílio do indiciado era indefinido.

A APIMEC informou que sua intenção é fazer qualquer tipo de comunicação com seus credenciados por e-mail. Todavia, entendemos que os procedimentos descritos na decisão acima do Colegiado devem ser seguidos pela APIMEC para qualquer tipo de comunicação envolvendo suspensão ou cancelamento do credenciamento de analistas de valores, à exceção da consulta à Receita Federal (não disponível) e alterando a consulta ao sistema de

cadastro da CVM pela consulta ao cadastro da própria APIMEC.

Desta maneira, encaminhamos a questão para a avaliação do Colegiado sugerindo que os procedimentos a serem adotados em casos de suspensão ou cancelamento do credenciamento de analistas, por decisão da APIMEC, estejam em linha com aqueles estabelecidos nas decisões anteriores do Colegiado mencionadas acima.

4.3.2) Suspensão e Cancelamento, a pedido do analista.

Proposta da APIMEC – art. 30 do Código de Conduta (fl. 157):

- a) Período Máximo de 2 anos.
- b) Cancelamento automático do credenciamento após o prazo de 2 anos para quem não enviar carta solicitando o fim da suspensão.
- c) O analista suspenso "*fica impedido de desempenhar quaisquer atividades relativas à análise de valores mobiliários*".

Quanto ao prazo máximo, ressaltamos que a Instrução atual prevê o prazo de 12 meses, renovável 2 vezes, e minutas anteriores da nova Instrução, que não previam o fim do registro, previam que a suspensão poderia ter tempo indeterminado caso fosse decorrente do analista estar designado também como diretor responsável por pessoa jurídica administradora de carteira uma vez que o exercício simultâneo dessas 2 funções é vedado pela CVM em virtude do disposto no §5º, do art. 7º, da Instrução CVM nº 306/99, conforme decisão do Colegiado em reunião realizada em 30/09/2005 (Processo RJ 2004-5634).

Esta área técnica sugere a manutenção do limite de 3 anos previsto no art. 14 da Instrução 388 e a inclusão do tratamento diferenciado aos diretores responsáveis, dado que é resultante de uma vedação definida pela própria CVM, válida por tempo indeterminado.

Quanto ao item B, entendemos que não há propósito em transformar um pedido expresso de suspensão temporária em um cancelamento automático definitivo que não foi objeto do pedido do analista.

Dessa maneira, sugerimos que após o encerramento do pedido de suspensão o analista retorne à sua condição de analista credenciado e que o cancelamento do credenciamento seja realizado apenas quando solicitado expressamente pelo analista como ocorre na regra atual.

Salientamos que, atualmente, quando um analista pede suspensão pelo período de 12 meses e não se manifesta ele retorna automaticamente à situação de registro ativo. O esquecimento por parte dos analistas, em função do longo período desde o pedido de suspensão anterior, é bastante usual, logo, o cancelamento automático poderia prejudicar muitos profissionais que não teriam essa intenção.

Adicionalmente, com relação ao item "c", sugerimos que o analista suspenso fique impedido de **desempenhar as atividades privativas dos analistas credenciados** como analistas de valores mobiliários e não "*impedido de desempenhar quaisquer atividades relativas à análise de valores mobiliários*".

Finalmente, entendemos que a redação proposta pela APIMEC não é condizente com os art. 14 e 16 da Minuta da Instrução (fls. 50-51), que determinam que um analista não credenciado pode fazer parte da equipe de análise e até assinar um relatório de análise, desde que junto com um analista credenciado.

4.4) Definição de responsabilidades e criação da figura do chefe da área de análise

O produto do trabalho do analista é o seu relatório de análise, cuja definição é feita no §1º do art. 1º da Minuta da Instrução. Para cada relatório temos, pelo menos, um analista responsável pelo seu conteúdo, devidamente credenciado (art.16), cujo nome deve constar no relatório.

O parágrafo único do art. 16 dispõe que:

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.

O art. 12, por sua vez, determina uma série de responsabilidades às pessoas jurídicas as quais os analistas estarão vinculados, cabendo à CVM supervisionar estas empresas.

Compete à entidade credenciadora (APIMEC) apenas a supervisão dos analistas por ela credenciados (pessoas físicas), conforme art. 7º, inciso II, já citado (fl. 46).

Dessa maneira, a Minuta da Instrução define responsabilidades específicas ao analista responsável, aos co-autores (ainda que não credenciados) e às pessoas jurídicas empregadoras dos analistas.

Pois bem, a APIMEC, através do Capítulo III do Código de Conduta enviado inicialmente (fl. 40) pretendia definir obrigações para as instituições com as quais os analistas tem vínculo, determinando, inclusive, que estas aderissem ao Código de Conduta da APIMEC para os analistas.

No item 11 do Ofício/CVM/SIN/GIR 693/2010 (fls. 107-108), manifestamos a discordância dessa Superintendência com relação ao entendimento de que a Minuta da Instrução confere competência para a APIMEC supervisionar, muito menos exigir a adesão de tais instituições ao seu Código de Conduta.

Outrossim, informamos sobre a possibilidade que a APIMEC embasasse seu entendimento contrário para que pudéssemos trazer a questão ao Colegiado.

Pois bem, na Minuta da Instrução posterior a APIMEC retirou a previsão de supervisão das pessoas jurídicas, contudo, criou, no mesmo Capítulo III (fl. 155), a figura do chefe da área de análise.

Tal figura teria responsabilidades adicionais, dentre as quais:

- a) supervisionar o cumprimento do Código de Conduta pelos analistas não credenciados de sua equipe, sendo inclusive responsável por qualquer descumprimento;
- b) informar a APIMEC sobre indícios de irregularidades na equipe;
- c) responsabilizar-se pelo envio dos relatórios de todos os analistas da equipe e;
- d) tomar providências relativas ao acesso a informações privilegiadas por parte de integrantes da equipe.

Pois bem, entendemos que a atribuição de responsabilidades definida na Minuta da Instrução deve ser preservada, não só por ser resultado de um longo

processo de debate interno e externo no qual a APIMEC participou ativamente, como também porque cobra do analista que elaborou o relatório de análise a responsabilidade pelo seu conteúdo e cobra da instituição vinculada os procedimentos internos necessários ao cumprimento dos diversos dispositivos da nova norma.

Adicionalmente, acreditamos que a APIMEC teria grande dificuldade operacional para o credenciamento e monitoramento destes profissionais uma vez que não há credenciamento das pessoas jurídicas na nova estrutura da Instrução nem previsão para que estas indiquem o chefe da equipe ou que mantenham essa indicação atualizada junto à CVM ou à APIMEC.

Com relação a isso a APIMEC, no art. 26 do Código de Conduta (fl. 156), propõe que o próprio responsável por cada equipe informe ser o chefe da sua equipe.

Concluindo, entendemos que o Capítulo III do Código de Conduta deve ser alterado de forma que as responsabilidades ali definidas permaneçam, para cada relatório de análise, com o analista respectivamente responsável, "*sem prejuízo da responsabilidade de qualquer co-autor*" (art. 16).

Com relação ao item "d" acima (item 6 do art. 25 do Código) entendemos que é uma obrigação da pessoa jurídica, já contemplada nos princípios definidos no art. 12 da Minuta da Instrução, logo, deve ser suprimido do Código de Conduta.

4.5) Penalidades aplicáveis aos processos administrativos – art. 70 do Código de Processos (fl.136).

O art. 70 do Código de Processos (fl. 136) prevê a aplicação das seguintes penalidades: a) advertência privada, b) advertência pública, c) multa, d) suspensão e e) perda do credenciamento de forma permanente.

A primeira versão do Código previa multa até o valor máximo de 100 vezes a taxa de registro (provavelmente algo entre R\$10.000 e R\$15.000).

No item 16 do Ofício/CVM/SIN/GIR 693/2010 (fl. 108) sugerimos a possibilidade adicional de vínculo do valor da multa não só com a taxa de registro, como também com o montante da vantagem econômica obtida, se for o caso, nos moldes do III do §1º do art. 11 da Lei 6385, que trata de infrações graves.

A APIMEC aceitou a sugestão e adicionou esta possibilidade, contudo, definiu um limite de 100 vezes a vantagem econômica, que consideramos bem excessivo se comparado com o limite de 3 vezes a vantagem econômica, previsto no art. 11 da Lei 6385, que serviu de inspiração para a nossa sugestão.

Sendo assim, sugerimos que a APIMEC altere o limite para, no máximo, 3 vezes a vantagem econômica, em função dos motivos descritos acima.

Adicionalmente, ressaltamos que a previsão de perda do credenciamento de forma permanente existente no Código de Processos da APIMEC, no nosso entendimento, não é razoável, se comparada com o art. 11 da Lei 6385/76, que prevê inabilitação temporária até o máximo de vinte anos, assim como, fere a própria Constituição Federal (art.5º, XLVII, b), que prevê que não haverá pena de caráter perpétuo.

4.6) Proibição de participação em road show.

A APIMEC propõe no §3º do art. 11 do Código de Conduta (fl. 151) que seja vedada a participação do analista de valores mobiliários em apresentações comerciais organizadas por ocasião de ofertas públicas (*Road Shows*), tendo em vista a gravidade do conflito de interesse inerente a esta prática.

Concordamos que o conflito de interesse é suficientemente grande para justificar a vedação proposta e, adicionalmente, ressaltamos que esta vedação estaria em linha com os princípios de imparcialidade e independência, previstos no inciso II do art. 12 da Minuta da Instrução, e de segregação de atividades, previsto no inciso VII do mesmo artigo:

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

...

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

assegurar que o analista desempenhe suas funções com independência;

impedir que seus interesses comerciais, ou aqueles de seus clientes, influenciem o trabalho dos analistas a elas vinculados;

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

...

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

Mesmo de acordo com o procedimento proposto pela APIME, sabendo que se trata de ponto controverso, entendemos por bem destacá-lo para a avaliação do Colegiado

4.7) Uso de informação privilegiada

A APIMEC definiu nos art. 15,16 e 17 do Código de Conduta (fls. 152 e 153) os procedimentos a serem seguidos pelos analistas de valores mobiliários em situações que envolvam o acesso a informações privilegiadas no exercício de suas atividades.

No nosso entendimento, a abordagem da APIMEC é tecnicamente adequada e está em linha com o disposto no II do art. 9º da Minuta da Instrução.

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

....

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

Além disso, o Código é claro e objetivo quanto à conduta exigida do analista nas situações de contato com a informação privilegiada, servindo de referência para o profissional e facilitando assim a fiscalização e a eventual punição de infrações.

Nesse sentido, solicitamos manifestação do Colegiado sobre a razoabilidade e a pertinência da proposta da APIMEC sobre o assunto em questão, assim como sobre a compatibilidade entre os procedimentos propostos e as regras e definições sobre o mesmo assunto em outras normas da CVM.

Dessa maneira, dada a controvérsia e relevância do assunto em questão, encaminhamos a abordagem da APIMEC, com a nossa concordância, para a avaliação do Colegiado.

4.8) Independência, estrutura e capacidade técnica da APIMEC

No item 15 do Ofício/CVM/SIN/GIR 693/2010 (fl.108) solicitamos que a APIMEC justificasse os motivos pelos quais entendem que atendem ao disposto nos já mencionados incisos I e II do art. 6º da Minuta da Instrução.

A resposta, sucinta, dada no item 15 à fl. 112 menciona a mudança das instalações da APIMEC e prevê a contratação de equipe técnica e serviços de informática após a edição da norma e posterior cobrança da taxa de fiscalização.

Adicionalmente, a APIMEC apresenta a sua estrutura detalhada no Capítulo II do Código de Processos (fls. 124 a 128) e na versão preliminar do Organograma da APIMEC Nacional (fl. 120), a ser aprovado pela assembléia desta Associação.

No que se refere à estrutura adequada e a equipe técnica, entendemos, que, de fato, é necessário assegurar a contrapartida financeira das taxas de fiscalização não sendo razoável cobrar a realização de maiores investimentos nesse momento pré edição da Instrução.

Nesse sentido, caberá a essa Superintendência realizar a supervisão *a posteriori* do efetivo atendimento do disposto no citado art. 6º da Minuta da Instrução, no que se refere à equipe técnica e a estrutura informacional e tecnológica da APIMEC.

Com relação à estrutura organizacional da autorregulação, apresentada no Organograma e detalhada no Capítulo II do Código de Processos (fls. 120 e 124 a 128), entendemos que esta, pelo menos em teoria, demonstra a autonomia funcional demandada pelo inciso II do art. 6º da Minuta da Instrução.

Ressaltamos, como pontos positivos, a independência do Conselho de Supervisão, tanto no Organograma quanto na sua composição (art. 9º - fl. 126) e a existência de uma superintendência específica de supervisão vinculada diretamente à presidência nacional, com equipe técnica própria e competência definida de forma detalhada e objetiva através do art. 5º (fl. 124).

Outrossim, a política de remuneração dos integrantes do Conselho de Supervisão ficou pendente de ser definida pelo Conselho Diretor da APIMEC (art. 20 - fl. 128) e deverá ser acompanhada posteriormente pela SIN.

Concluindo, entendemos que os esclarecimentos e documentos enviados até o presente momento, nos levam a crer que as questões referentes à independência, estrutura e capacidade técnica da entidade reguladora, demandadas pelo art. 6º da Minuta da Instrução, serão cumpridas pela APIMEC após a edição da norma, caso esta entidade venha a obter o credenciamento de que trata este Memo, estando, contudo, vinculadas à contrapartida da cobrança da taxa de fiscalização aos analistas de valores mobiliários.

Ressaltamos, por fim, a necessidade de supervisão, por parte desta Superintendência, da efetiva implementação da estrutura apresentada após a edição da nova norma e cobrança da taxa de fiscalização por parte da entidade autorreguladora.

Diante do exposto, solicitamos a manifestação do Colegiado acerca do seu entendimento sobre a suficiência das informações até agora prestadas com relação à comprovação do atendimento ao disposto nos incisos I e II do art. 6º da Minuta da Instrução.

5) Credenciamento específico para analistas gráficos.

A APIMEC efetuou as seguintes alterações nas regras para certificação e credenciamento de analistas a partir de outubro de 2009 (fls. 56-58).

- Criou o exame Conteúdo Técnico 1 (CT1), cujo programa compreende tópicos relacionados aos conceitos e princípios da análise técnica (fl. 83) e afere a qualificação mínima para elaboração de análises técnicas.

- Subdividiu a sua Certificação (CNPI) em 3:

a) CNPI-F, para o analista fundamentalista, que foi aprovado no exame de Conteúdo Brasil (CB), que compreende questões referentes a itens específicos do mercado de capitais brasileiro, e no exame de Conteúdo Global 1 – (CG1), que abrange tópicos relacionados com a análise fundamentalista.

b) CNPI-T, para o analista técnico aprovado no exame de Conteúdo Brasil (CB) e no exame de Conteúdo Técnico 1 – (CT1).

c) CNPI-P (CNPI Pleno), para o analista aprovado nos 3 exames, CB, CT1 e CG1.

- Os analistas certificados antes de 14/10/2009 são considerados CNPI Pleno.

- Com base nessa nova metodologia a APIMEC passou também a fazer a distinção no credenciamento dos analistas de valores mobiliários, que é requisito para o registro de analista de valores mobiliários na CVM, conforme inciso IV do §2º do art. 3º da Instrução CVM 388/03.

Dessa maneira, os aprovados após 14/10/2009 nos exames CB e CG1 estão habilitados a fazer apenas análise fundamentalista, os aprovados no CB e CT1, apenas análise técnica e os aprovados no CB, CG1 e CT1 podem elaborar análises baseadas em qualquer metodologia.

- Todos os analistas credenciados antes de 14/10/2009 permanecem aptos a fazer qualquer tipo de análise, preservando assim o direito anterior.

Durante as discussões sobre a nova instrução de analista analisou-se a o mérito da certificação de analistas gráficos e a necessidade, ou não, de alterar a redação desse dispositivo na nova instrução, de forma a conter previsão específica sobre o credenciamento para o analista técnico.

A tese que prosperou foi a de que a redação do III, do §1º do art.3º da Instrução CVM 388, comportava a subdivisão, a ser normatizada pela entidade credenciadora, do credenciamento de analistas entre gráficos e fundamentalistas. Diante disso, a Minuta da Instrução (art.7º, IV) manteve a mesma idéia, como destacado a seguir:

Instrução 388/03

§ 1o A entidade credenciadora deverá:

....

III – aferir, através de exames de qualificação técnica e ética, se os candidatos apresentam a aptidão adequada para o exercício da atividade de analista de valores mobiliários, sendo que a realização de cada exame, deverá ser precedida

de autorização da CVM;

Minuta da Instrução

Art. 7º As entidades credenciadoras devem:

....

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

O material apresentado pela APIMEC para o pedido de credenciamento traz especificadas as regras acima descritas, razão pela qual aproveitamos o ensejo deste Memo para apresentá-las ao Colegiado, para que este se manifeste sobre eventual discordância sobre tais ou, ainda, sobre o entendimento anterior do Comitê de Regulação, não formalizado, de que a definição acima descrita comporta a explicitada subdivisão no credenciamento de analistas técnicos e fundamentalistas.

Ressaltamos que, no nosso entendimento, essa subdivisão é adequada tecnicamente uma vez que os conhecimentos necessários para a produção de análises técnicas são bastante distintos daqueles necessários para a elaboração de análises fundamentalistas, razão pela qual se justifica aferir de forma distinta a capacitação técnica destes profissionais.

Cabe salientar ainda, que o conteúdo e bibliografia do exame CT (fls. 29 e 30), foram analisados por esta técnica que os considerou adequados e suficientes para aferir a qualificação necessária para a elaboração de análises técnicas.

Além disso, salientamos que o percentual de aprovação acumulado do CT, de cerca de 68% até abril de 2010, nos leva a concluir que o grau de dificuldade do exame está dentro do razoável, inclusive quando comparado com os demais exames, sobretudo, se considerarmos que é uma nova certificação, logo, os atuais inscritos, em sua maioria, já tem familiaridade e experiência com os conceitos abrangidos pelo exame.

Finalmente, entendemos que a redação da Instrução 388, assim como da Minuta da Instrução, contemplam a possibilidade da entidade credenciadora definir a melhor forma de averiguação da qualificação técnica necessária para o exercício da atividade de analista de valores mobiliários.

6) Memorando à PFE

Tendo em vista que os Códigos de Processos e de Conduta tangenciam diversos aspectos eminentemente jurídicos, solicitamos, através do MEMO/SIN/GIR/Nº 107/2010, manifestação da PFE, aqui copiada, quanto à legalidade das disposições contidas em ambos os documentos.

Entendemos que a manifestação da PFE é de grande relevância para a conclusão da análise desta SIN e do Colegiado acerca da documentação enviada pela APIMEC para fins de autorização da APIMEC como entidade credenciadora e autorreguladora dos analistas de valores mobiliários.

7) Conclusão

Diante de todo o exposto, propomos o encaminhamento deste Memo para apreciação do Colegiado, de maneira que este possa se manifestar sobre os itens pendentes de discussão, listados no tópico 4, e sobre a possibilidade, ainda que condicionada a eventuais alterações na estrutura e documentação apresentada, de autorização da APIMEC como entidade credenciadora e autorreguladora de analistas de valores mobiliários, nos termos do art. 6º da Minuta da Instrução, após a edição desta.

Finalmente, tendo em vista a natureza eminentemente jurídica e interpretativa da matéria, bem como tratar-se de norma ainda não editada, estando sujeita, inclusive, a eventuais debates regulatórios de oportunidade e conveniência, propomos também que a presente consulta seja encaminhada para a relatoria de um dos membros do Colegiado.

Atenciosamente,

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

C/C: PFE/SDM