

São Paulo, 28 de julho de 2017

Aos Srs.

Pablo Waldemar Renteria, Presidente Interino  
Antônio Carlos Berwanger, Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
Rio de Janeiro, RJ 20050-901

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 03/17

Objeto: Propostas da CFA Society Brazil à minuta de instrução (“Minuta”) que propõe alterações na regulamentação da atividade de analista de valores mobiliários, e que substituirá a Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010.

Prezados Senhores,

Com referência à audiência pública promovida com vistas à elaboração de regulação específica para a atividade destacada acima, vimos oferecer a contribuição da CFA Society Brazil com sugestões para sua consideração.

A CFA Society Brazil é uma entidade formada exclusivamente por candidatos ou profissional detentores da certificação *Chartered Financial Analyst* (CFA), amplamente reconhecida no mercado financeiro global. A promoção da atuação ética e transparente por todos os agentes do mercado financeiro, com especial referência às práticas e regras que visam à proteção do investidor, faz parte dos esforços contínuos da CFA Society Brazil e de seus membros – direção esta que norteou o conteúdo da análise e das propostas aqui oferecidas.

Para elaborar nossas sugestões, foi formado um grupo de trabalho com diversos voluntários, todos membros da CFA Society Brazil, que atuam no mercado de capitais. O grupo examinou detalhadamente a Minuta e, a partir do resultado de suas discussões, ofereceu subsídios para a formulação do presente documento, que ora enviamos para a sua apreciação.

Ao publicar o Edital de Audiência Pública SDM nº 03/17, a CVM deu um passo fundamental para melhor regulamentar a atividade do analista e criar parâmetros para a atuação das casas de análise. Acreditamos que as linhas gerais propostas pela CVM são condizentes com os objetivos da regulamentação vigente e com as expectativas da CFA Society Brazil, restando, em nossa visão, necessidade de realização de poucos ajustes pontuais.



Nossas sugestões encontram-se anexas à presente carta-resposta. Reforçamos que nossa visão se pauta pela garantia de proteção ao investidor em primeiro lugar, ao mesmo tempo em que mantém o foco nas melhores práticas de mercado e em seu contínuo desenvolvimento. Esperamos assim contribuir para com o trabalho desenvolvido por essa douta CVM em sua constante busca pelo aperfeiçoamento dos mercados de capitais no Brasil.

Permanecemos à sua disposição para quaisquer esclarecimentos.

Atenciosamente,

Mauro Miranda, CFA  
Presidente

Luís Fernando Affonso, CFA  
Membro do Conselho de Administração

## Anexo – Sugestões

### CAPÍTULO II – CREDENCIAMENTO PARA A ATIVIDADE DE ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS

#### Artigo 9º:

<b>Redação Original</b>	
II	– aprovação em exames de qualificação técnica definidos pela CVM;

Este inciso II do art. 9º deve ser lido em conjunto com a Deliberação CVM nº 633, de 6 de julho de 2010 que aprova exames para a comprovação de qualificação técnica no processo de credenciamento de analistas de valores mobiliários.

Apesar de tal Deliberação não estar diretamente contida no edital da audiência pública, abaixo propomos duas alterações, com a devida justificativa conforme a seguir.

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

<b>Redação Original</b>	<b>Redação Proposta</b>
<p>Art. 1º As entidades credenciadoras de analista de valores mobiliários devem aceitar os seguintes exames na aferição da qualificação técnica dos candidatos a analistas:</p> <p>I – Exam 1 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;</p>	<p>Art. 1º As entidades credenciadoras de analista de valores mobiliários devem aceitar os seguintes exames na aferição da qualificação técnica dos candidatos a analistas:</p> <p>I – Exam 1 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;</p>

<p>II – Levels I e II do programa de certificação Chartered Financial Analyst – CFA organizado pelo CFA Institute; e</p>	<p>II – Level II do programa de certificação Chartered Financial Analyst – CFA organizado pelo CFA Institute; e</p>
<p>III – Series 86 do programa de qualificação de analistas organizado pela Financial Industry Regulatory Authority.</p>	<p>III – Series 86 do programa de qualificação de analistas organizado pela Financial Industry Regulatory Authority.</p>
<p>Parágrafo único. Além da aprovação em qualquer dos exames mencionados nos incisos I a III, as entidades credenciadoras devem exigir a aprovação dos candidatos em exames que avaliem o conhecimento do mercado e da legislação nacional.</p>	

Justificativa: A retirada da referência ao “Level I” da redação do inciso II é sugerida somente para um aperfeiçoamento redacional. A inscrição para o nível II do programa CFA só é possível após a aprovação no nível I, sendo assim, a menção ao nível I como condição é redundante.

Já a sugestão de exclusão do parágrafo único se dá pois, em um mundo em que os serviços financeiros são cada vez mais globais, o conhecimento da legislação e da institucionalidade dos mercados não pode estar restrito à realidade brasileira. Acreditamos que, cada vez mais, é exigido que o analista possua padrões globais de atuação e siga políticas e procedimentos de *compliance* que tenham respaldo nas mais diversas jurisdições.

Nesse sentido, a exigência de conhecimento e aplicação da norma mais rígida (*comply with the more strict law, rule, or regulation*) e não necessariamente da regulamentação local, constante no Standard I.(A) do *Code of Ethics & Standards of Professional Conduct* do *CFA Institute*, nos parece mais completa e adequada.

Ademais, a possibilidade de exportação do serviço de análise deve ser considerada. Nessa situação as normas e mercados dos países aos quais o relatório de análise é destinado podem adquirir relevância ainda maior que as normas brasileiras.

Lembramos por fim, que estes argumentos já foram considerados favoravelmente pela CVM quando da Audiência Pública SDM nº 02/15 que tratou da aprovação de exames de certificação para fins de obtenção de autorização como administrador de carteiras de valores mobiliários.

Artigo 10:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

<b>Redação Original</b>	<b>Redação Proposta</b>
§ 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.	§ 3º As funções a que se referem os incisos IV e V do caput não podem ser desempenhadas pelo mesmo diretor estatutário ou responsável, salvo no caso em que a pessoa jurídica não desempenhe outras funções no mercado de capitais além da análise de valores mobiliários.

Justificativa: Nossa proposta tem por objetivo esclarecer o caso em que a cumulação das funções previstas nos incisos IV e V do caput pode se dar.

A maioria das áreas de análise de valores mobiliários se encontra hoje em instituições complexas, que desempenham várias funções no mercado de capitais e que tem acesso a recursos de investidores. Para melhor mitigar os conflitos de interesse inerentes a tais instituições, tem se desenvolvido o conceito de dupla responsabilização. Assim a CVM tem, em diversas normas e, o nosso ver, acertadamente, requerido a nomeação de dois diretores: um responsável pelo negócio e outro responsável pela sua supervisão. Tal iniciativa é também compatível com a noção de “linhas de defesa” segundo a qual todas as áreas (negócios, compliance e auditoria) têm o dever de garantir o cumprimento das regras, sendo cobradas pelo regulador na esfera de suas atribuições.

Acreditamos que o mesmo raciocínio não se aplica, sem qualificações, a casas de análise independentes. Estas, por definição, se concentram na atividade de análise de valores mobiliários e não tem acesso a recursos de investidores. Estão, assim, expostas a níveis de conflitos de interesse muito menores.

Na verdade, acreditamos que a manutenção da proposta pode ter o efeito contrário ao pretendido. Ao desestimular a criação de casas de análise independentes, devido ao elevado custo de manutenção de dois diretores, um deles sem funções relacionadas ao negócio, pode-se concentrar ainda mais o mercado de análise em instituições que, por sua natureza, carregam maior potencial de conflitos.

## CAPÍTULO III – REGRAS DE CONDUTA

### Artigo 12:

Sugerimos a(s) seguinte(s) alteração(ões) e/ou inclusão(ões):

<b>Redação Original</b>	<b>Redação Proposta</b>
<p>§ 4º O disposto nos incisos III, IV, V e VI do caput não se aplica às operações e atividades realizadas por outros departamentos da pessoa jurídica, desde que seja assegurada a plena segregação das atividades em relação ao departamento de análise.</p>	<p>§ 4º O disposto nos incisos III, IV, V, VI e VII do caput não se aplica às operações e atividades realizadas por outros departamentos da pessoa jurídica, desde que seja assegurada a plena segregação das atividades em relação ao departamento de análise.</p>

Justificativa: Acreditamos que o disposto no inciso VII — que trata da participação em atividade de consultoria financeira em atividades de fusão e aquisição — possui potencial de causar conflitos de interesse similares às atividades descritas nos incisos III, IV, V e VI. Logo, parece-nos razoável incluí-la na exceção contida nesse parágrafo 4º, considerando que a atividade também estaria obedecendo à plena segregação das atividades.