

**RELATÓRIO DE ANÁLISE****Audiência Pública SDM nº 02/15 - Processo RJ 2015-1673**

**Objeto:** Aprovação de exames de certificação para fins de obtenção de autorização como administrador de carteiras de valores mobiliários.

**1. Introdução**

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, com o objetivo de apresentar ao Colegiado da CVM os resultados da Audiência Pública nº 02/015, que recebeu comentários entre os dias 26 de março e 27 de abril de 2015.

A minuta de Deliberação submetida à audiência teve por objetivo sugerir dois exames de certificação para fins de obtenção de registro como administrador de carteiras de valores mobiliários (“Exames de Certificação”), nos termos do art. 3º, III, da Instrução CVM nº 558, de 2015: (i) os módulos I e II do programa de Certificação de Gestores da ANBIMA – CGA; e (ii) o Level III do programa de certificação Chartered Financial Analyst – CFA.

Os principais objetivos da audiência pública eram esclarecer (i) se os exames de certificação indicados seriam suficientes para comprovar a qualificação técnica para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, e (ii) se existiriam outros exames de certificação que poderiam compor a lista.

Para melhor descrever e comentar as manifestações dos participantes, este relatório é dividido da seguinte forma: (i) introdução; (ii) participantes; (iii) comentários; e (iv) proposta definitiva de deliberação.

**2. Participantes**

- (i) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- (ii) APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais;
- (iii) Aster Capital Management;
- (iv) CFA Society Brazil (“CFA Society”);
- (v) Gradual Investimentos; e
- (vi) Ulisses Duarte Nehmi.



### 3. Comentários à minuta

#### 3.1 Considerações da ANBIMA

A ANBIMA entendeu pertinente a exigência dos exames de certificação, considerando-os adequados para o exercício da atividade de gestão de carteiras. Entretanto, sugeriu, ainda, a ampliação do rol de exames reconhecidos pela CVM, uma vez que a Instrução CVM nº 558, de 2015, possibilita que o gestor de carteiras desempenhe também outras atividades, tais como a distribuição de seus próprios produtos e a consultoria de valores mobiliários.

Nesse sentido, adicionalmente aos Exames de Certificação, a participante propôs a inclusão do exame de Certificação Profissional ANBIMA Série 20 (CPA-20) para o profissional que venha a desempenhar também atividade de distribuição de cotas de seus próprios fundos de investimento, alinhando-se ao disposto na Resolução do Conselho Monetário nº 3158, 17 de dezembro de 2003, que exige a aprovação dos profissionais que desempenhem a atividade de distribuição em exame específico.

Ademais, para os profissionais que, adicionalmente à gestão de carteira, desempenharem atividade de consultoria de valores mobiliários, sugeriu a aprovação, também, no exame de Especialista de Investimento ANBIMA (CEA) ou no exame do Certified Financial Planner (CFP), desenvolvido pelo Instituto Brasileiro de Certificação de Profissionais Financeiros (IBCPF).

Por fim, sugeriu que, para o requerimento do registro na categoria de administrador fiduciário, cuja atividade difere daquela atribuída ao gestor, seja exigido que o diretor responsável comprove experiência, conforme o disposto no artigo 3º, e que a instituição requerente tenha uma certificação de processos e qualidade dos serviços.

As sugestões da participante relativas à comprovação de experiência do diretor responsável pela administração fiduciária e à certificação de processos e qualidade dos serviços fogem do escopo desta audiência pública, que se destina a verificar as certificações que serão aceitas para credenciamento da atividade de administração de carteira de valores mobiliários exercida por pessoa natural, na forma do art. 3º, III, da Instrução CVM nº 558, de 2015.

A CVM também não acolheu a sugestão da participante para a exigência da Certificação Profissional ANBIMA Série 20 (CPA-20), e dos exames Especialista de Investimento ANBIMA (CEA) e Certified Financial Planner (CFP), para os profissionais que, adicionalmente à gestão de carteira, desempenhem atividade de distribuição de cotas de seus próprios fundos de investimento e de



consultoria de valores mobiliários. O objetivo da norma é exigir certificações em exames com maior profundidade e abrangência, que habilitem o profissional a exercer as atividades administrador de carteiras de valores mobiliários e as demais atividades autorizadas, nos casos em que este se registre na categoria de gestor de valores mobiliários.

### 3.2. Considerações da APIMEC e Gradual Investimentos

A APIMEC sugeriu o reconhecimento das certificações do Programa de Certificação Nacional (CNPI) e Internacional (CIIA) – realizado em coordenação com a Association of Certified International Investment Analyst (ACIIA). O Certificado Nacional do Profissional de Investimento – CNPI é válido para o analista de valores mobiliários, tendo em seu escopo a exigência de conhecimentos de finanças, contabilidade e legislação. Ademais, o exame é aplicado pela FGV, com abrangência nacional, ininterruptamente durante o ano.

A APIMEC propôs que seja incluído o Certified International Investment Analyst (CIIA) – seguindo o mesmo raciocínio do art.1º, I, II e III, parágrafo único, da Deliberação CVM nº 633, de 6 de julho de 2010 –, considerando o exame CB (conteúdo brasileiro), como prova que avalie o conhecimento do mercado e da legislação nacional, bem como seja aceita a certificação CNPI (Fundamentalista CB + CG1) para fins de obtenção e manutenção da autorização para atuar como administrador de carteira, conforme art. 3º, III, da Instrução CVM nº 558, de 2015.

A Gradual Investimentos também sugeriu a inclusão da certificação CNPI, por ser abrangente nos conhecimentos explorados em finanças e mercado de capitais.

A CVM não acatou a sugestão para inclusão do Certificado Nacional do Profissional de Investimento – CNPI no rol de exames aceitos, uma vez que esse programa tem o seu foco voltado aos profissionais que desempenham a atividade de analista de investimentos, não sendo considerado, neste momento, adequado à certificação na atividade de gestor de carteiras de valores mobiliários.

Contudo, a sugestão de inclusão do Certified International Investment Analyst (CIIA) foi aceita, pois, após analisar os requisitos e o conteúdo do programa, a CVM entendeu que ele possui abrangência equivalente às certificações propostas na Minuta, e que aborda e avalia o conhecimento em áreas relevantes para a atividade de gestão de recursos.



### 3.3 Considerações da Aster Capital Management

A Aster Capital Management entendeu que os dois exames de certificação propostos na Minuta são insuficientes e argumenta que o programa de Certificação de Gestores da ANBIMA – CGA é falho e que o programa de Certificação Chartered Financial Analyst – CFA, apesar de completo e conceituado, não possui módulo sobre o mercado brasileiro.

A participante considerou os exames de certificação propostos na Minuta como adicionais e ressaltou que a experiência no exercício da atividade no mercado local deveria ser considerada como item imprescindível para o exercício da atividade de administração de carteira.

A Aster Capital Management defendeu que, se a intenção da CVM for a flexibilização, o melhor procedimento seria flexibilizar e regular a atividade de consultor.

A questão trazida pelo participante sobre o melhor critério para o exercício da atividade de administrador de carteira está fora do escopo da presente audiência pública e já foi objeto de discussão com o mercado no âmbito da Audiência Pública SDM nº 14, de 2011, que originou a edição da Instrução CVM nº 558, de 2015.

Cabe ressaltar que ao editar a Instrução CVM nº 558, de 2015, a CVM entendeu que a certificação é uma forma objetiva de aferir a qualificação e o conhecimento do profissional.

De qualquer modo, a norma não excluiu a possibilidade de apreciação da experiência do participante. Conforme consta do § 1º do art. 3º da Instrução CVM nº 558, de 2015, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN pode, excepcionalmente, dispensar o atendimento aos requisitos previstos nos incisos II e III do **caput** deste artigo, desde que o requerente possua: (a) comprovada experiência profissional de, no mínimo, 7 (sete) anos em atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento; ou (b) notório saber e elevada qualificação em área de conhecimento que o habilite para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.

### 3.4 Considerações da CFA Society Brazil

A participante considerou que a adoção da certificação Chartered Financial Analyst – CFA traz os requerimentos das práticas de gestão de valores mobiliários para o nível das melhores práticas globais e



citou que autoridades monetárias e regulatórias de mercados desenvolvidos e emergentes vêm adotando a referida certificação.

Nesse sentido, ressaltou que a proposta lhe pareceu compatível com a possibilidade de uma maior diversificação internacional das carteiras dos fundos de investimento trazida pela edição da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, e que a qualificação proporcionada pelo processo pelo qual são treinados os profissionais certificados como Chartered Financial Analyst – CFA terá como efeito a formação de profissionais de classe global.

O Level III do programa de certificação Chartered Financial Analyst – CFA, organizado pelo CFA Institute, consta na Minuta como um dos exames reconhecidos pela CVM para fins de obtenção de registro como administrador de carteiras de valores mobiliários e foi mantido na versão final da Deliberação.

### 3.5 Ulisses Duarte Nehmi

O participante comentou que os exames de certificação propostos na Minuta são complementares, argumentando que o programa de Certificação de Gestores da ANBIMA – CGA aborda, com maior profundidade, as normas regulamentares e de autorregulação e instrumentos locais. Por outro lado, o programa de Chartered Financial Analyst – CFA se aprofunda mais na análise de empresas e instrumentos comuns nos mercados internacionais. Ambos cobrem aspectos relevantes de gestão de portfólio e gestão de risco.

Não obstante, sugeriu a substituição da palavra “exame”, constante no art. 3º, III, da Instrução CVM nº 558, de 2015, por “programa”, pois o número de módulos dos exames pode variar com o tempo e alguns programas podem ter outras exigências para conceder a aprovação que não apenas o sucesso no exame. Com isso, propõe que o art. 3º, III, da Instrução CVM nº 558, de 2015, seja alterado.

A CVM não entendeu necessário alterar a redação da Instrução CVM nº 558, de 2015, por considerar que a expressão “exame” não possui a repercussão suscitada pelo participante, principalmente considerando o conteúdo da Deliberação proposta.

Além do exposto, o participante sugeriu a inclusão do programa Financial Risk Manager (FRM) da Global Association of Risk Professionals – GARP, no rol de programas reconhecidos pela CVM, visto que o FRM é uma certificação internacionalmente reconhecida, e atualmente tem 32.000 profissionais

**CVM**

Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

certificados em 141 países. Os requisitos básicos para obter a certificação são: passar nos 2 módulos do exame e comprovar pelo menos 2 anos de experiência em tempo integral na área de gestão de riscos. Após a certificação, é sugerida a adesão ao programa de educação continuada. Para fazer o módulo II, o candidato precisa ter sido aprovado no módulo I. As provas são oferecidas 2 vezes por ano simultaneamente em diversas cidades do planeta.

Os principais tópicos em cada um dos modelos são: (i) Fundamentos da Gestão de Risco; Análise Quantitativa; Mercados Financeiros e Produtos, e Avaliação e Modelos de Risco no módulo I e (ii) Medição e Gestão de Risco de Mercado; Medição e Gestão de Risco de Crédito; Gestão de Risco Operacional e Integrado, e Gestão de Riscos e Gestão de Investimentos no módulo II.

A sugestão do participante de incluir o programa Financial Risk Manager (FRM), da Global Association of Risk Professionals – GARP, no rol de programas reconhecidos pela CVM não foi acatada, pois o conteúdo do referido programa é direcionado à gestão de risco e não abrangendo outros aspectos relevantes relativos à gestão de carteiras de valores mobiliários.

#### **4. Proposta definitiva de Deliberação**

A proposta definitiva de Deliberação segue anexa a este relatório.

Rio de Janeiro, 11 de novembro de 2015.

*Original assinado por*

**ANTONIO CARLOS BERWANGER**

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado