



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

Prazo: 28 de julho de 2017

Objeto: Regulamentação da atividade de analista de valores mobiliários.

Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, 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.

O objetivo é atualizar a norma que dispõe sobre tal participante. Não obstante, aproveitou-se a oportunidade para também reorganizar o texto normativo de maneira mais similar aos normativos recentes editados pela CVM.

A principal alteração trazida na Minuta é a previsão da necessidade de credenciamento de analistas de valores mobiliários constituídos sob a forma de pessoas jurídicas, junto às entidades credenciadoras devidamente autorizadas pela CVM para tal.

A Instrução CVM nº 483, de 2010, atualmente em vigor, prevê tão somente o credenciamento do analista de valores mobiliários pessoa natural e a inovação proposta procura preencher uma lacuna verificada pela CVM no decorrer dos estudos para a elaboração da norma de consultoria de valores mobiliários. Observou-se que algumas instituições que atuam basicamente como casas de análise de valores mobiliários possuem, na inexistência de credenciamento específico para tal atividade, registro junto à CVM como consultores de valores mobiliários.

No entanto, com a definição da atividade de consultoria que foi proposta pela CVM na audiência pública SDM nº 11/16 não será mais possível que uma casa de análise possa exercer a atividade de análise de valores mobiliários com o registro de consultor.

Adicionalmente, são introduzidas na Minuta algumas regras de conduta entendidas pela CVM como pertinentes para as pessoas que exercem a atividade de análise de valores mobiliários e feitos outros aprimoramentos. Vale dizer que a CVM não está propondo alterações envolvendo o relatório de análise, tampouco em relação às exceções às vedações discutidas no âmbito da audiência pública SDM nº 05/10, que culminou na edição da Instrução CVM nº 538, de 23 de outubro de 2013.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

Para melhor compreensão do presente edital, ele está dividido em duas partes além desta introdução, a saber: (1) Proposta de regulamentação; e (2) Encaminhamento de sugestões e comentários. Ressaltamos que este edital não pretende explicar exhaustivamente o conteúdo da Minuta. No entanto, há certos aspectos que merecem destaque, comentados a seguir.

1. Proposta de regulamentação

1.1 Credenciamento de Analista de Valores Mobiliários Pessoa Jurídica

A Instrução CVM nº 483, de 2010, prevê que analista de valores mobiliários é a pessoa natural que, em caráter profissional, elabora relatórios de análise destinados à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes.

Essa atividade pode ser exercida de forma autônoma ou por meio da vinculação: (a) a uma instituição integrante do sistema de distribuição; (b) a uma pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira ou de consultor de valores mobiliários; ou (c) a uma pessoa jurídica que tenha em seu objeto social exclusivamente a atividade de análise de valores mobiliários.

Algumas destas últimas, usualmente conhecidas como casas de análise, possuem registro de consultores de valores mobiliários, conforme mencionado no Edital de Audiência Pública nº 11/16, que trata da atividade de consultoria. Contudo, atuam, de fato, como analistas de valores mobiliários constituídos sob a forma de pessoas jurídicas com foco na produção de relatórios de análise para ampla divulgação para seus clientes sem, por exemplo, customizar o envio de tais relatórios a adequação do perfil de cada cliente – **suitability**. Também há casas de análise que não possuem registro junto à CVM e nem tampouco são credenciadas junto às entidades credenciadoras, na medida em que não há tal previsão na norma.

A CVM entende que ambas as situações são indesejáveis. É importante que as casas de análise estejam submetidas a regras próprias e adequadas às atividades que efetivamente exercem. Com a futura edição de nova norma sobre a atividade de consultoria¹, tais participantes ficariam sujeitos a uma série de obrigações que foram concebidas, na verdade, para a atividade de consultoria.

¹ Ver Edital de Audiência Pública SDM nº 11/16, ora em análise.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

Também não é desejável a ausência de exigência de credenciamento junto à entidade credenciadora de tais casas de análise e a não caracterização, no texto da Instrução CVM nº 483, de 2010, de que tais instituições, a rigor, exercem, elas mesmas, a atividade fim de análise de valores mobiliários.

Em vista do acima exposto, a CVM entende cabível adequar a redação da norma de forma que não mais se circunscreva a atividade de analista de valores mobiliários às pessoas naturais.

Nesse sentido as pessoas jurídicas, no âmbito da Minuta, deixam de ser consideradas somente como a instituição às quais estão vinculados os analistas de valores mobiliários e passam a ser consideradas aquelas que exercem de fato a atividade, tal como ocorre com outras atividades regulamentadas pela CVM, tais como a administração de carteiras de valores mobiliários e a consultoria de valores mobiliários.

Cabe mencionar que o credenciamento que se propõe para os analistas pessoas jurídicas contemplará toda e qualquer pessoa jurídica, nos termos do art. 3º da Minuta. Isto é, o credenciamento não se restringirá àquelas instituições que tenham tal atividade como objeto exclusivo, mas também deverá ser feito por instituições integrantes do sistema de distribuição e outras pessoas jurídicas que atuem como analista de valores mobiliários, desde que tenham, dentro de seu escopo de atuação, as atividades previstas no art. 1º da Minuta, características de analistas de valores mobiliários conhecidos como “**sell side**”.

Como qualquer pessoa jurídica que exercer profissionalmente a atividade de análise de valores mobiliários passará a ser sujeita aos comandos da norma, entendeu-se pertinente retirar a menção expressa aos administradores de carteiras de valores mobiliários e aos consultores de valores mobiliários, atualmente presente no art. 2º, II, da Instrução CVM nº 483, de 2010, sendo que tais entidades passam a estar contempladas no art. 3º, III, da Minuta.

Foi necessário manter as instituições integrantes do sistema de distribuição em um inciso autônomo do art. 3º em função da necessidade de diferenciá-los em relação às demais pessoas jurídicas no tocante à obrigatoriedade de: (i) ter em seu objeto social a atividade de análise de valores mobiliários; e (ii) o responsável pela atividade fim dentro da instituição precisar ser um diretor estatutário.

Em linha com outros normativos recentes, a Minuta, em seu art. 10, prevê também a existência, nos participantes pessoa jurídica, de responsáveis (i) pela atividade fim, qual seja, a análise de valores



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

mobiliários, e (ii) pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e das normas estabelecidas pela Instrução.

Como a CVM não alterou o regime regulatório relativo ao relatório de análise e à necessidade de haver ao menos um analista credenciado como signatário deste, é importante esclarecer como deve funcionar a divisão de responsabilidades entre o responsável pela atividade fim dentro da pessoa jurídica e os analistas signatários do relatório.

Espera-se que os analistas signatários dos relatórios de análise sejam responsáveis pelas opiniões retratadas no relatório, bem como pelas declarações previstas no art. 20, que buscam dar transparência a eventuais conflitos de interesses entre os analistas envolvidos na elaboração do relatório e o emissor dos valores mobiliários objeto da análise.

Em relação aos diretores responsáveis pela atividade fim nas pessoas jurídicas, espera-se que eles atuem como uma primeira linha de defesa para assegurar que comandos relativos às regras de conduta e ao relatório de análise sejam respeitados, especialmente as declarações previstas no art. 21 da Minuta, que refletem a eventual existência de conflitos de interesses entre a pessoa jurídica e o emissor dos valores mobiliários objeto de análise.

Adicionalmente, a CVM optou por inserir um dispositivo estabelecendo que o responsável pela atividade fim também deve definir e supervisionar as diretrizes e as metodologias adotadas nas análises e respectivos relatórios, assim como verificar a sua consistência e conformidade com as premissas da instituição de maneira a não haver relatórios contemporâneos elaborados com premissas diferentes.

A CVM está particularmente interessada em receber comentários sobre esse modelo de duas linhas de defesa, com responsáveis pela atividade fim e pelos controles internos, típico dos demais participantes regulamentados pela CVM, sobretudo se tal modelo é compatível com a atual estrutura das casas de análise e demais pessoas jurídicas que passarão a se submeter à regulamentação. Nesse sentido, a CVM gostaria de manifestações sobre eventual estabelecimento de patamar – baseado no número de analistas que fazem parte da equipe de análise, por exemplo, – a partir do qual tal estrutura devesse ser imposta às pessoas jurídicas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

1.2 Regras de Conduta

A Minuta também traz algumas inovações relacionadas a regras de conduta a serem observadas pelos analistas de valores mobiliários, incluindo, por um lado, no rol de vedações aplicáveis a estes participantes, a sua participação na estruturação de ativos financeiros e valores mobiliários e, por outro lado, prevendo uma seção na norma que trata das formas de comunicação a serem utilizadas contemplando as informações e a publicidade adotadas pelos analistas de valores mobiliários.

Tal seção prevê, em linha com o disposto, por exemplo, na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, que as informações divulgadas pelo analista de valores mobiliários devem ser verdadeiras, completas, consistentes e não induzir o investidor a erro e devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

Adicionalmente, a minuta prevê que 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.

Caso as informações divulgadas apresentem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erro, a Minuta prevê que a CVM pode exigir a cessação da divulgação da informação e 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. Ainda, deve-se destacar qual informação está sendo retificada ou esclarecida.

1.3. Outros ajustes

A Minuta traz ainda algumas outras novidades em relação ao texto da Instrução CVM nº 483, de 2010, no sentido de:

(i) aumentar de 70% (setenta por cento) para 80% (oitenta por cento) o percentual de analistas de valores mobiliários credenciados em entidade autorizada pela CVM nas equipes de análise das pessoas jurídicas, reduzindo-se de 180 (cento e oitenta) para 90 (noventa dias) o prazo para reenquadramento ao parâmetro acima; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

(ii) prever que os analistas de valores mobiliários que prestem serviço técnico para administradores de carteiras de valores mobiliários devem enviar anualmente à entidade credenciadora a relação de todos os gestores para os quais prestam o serviço e, em caso de interrupção na prestação de tais serviços, avisar à entidade credenciadora em até 30 (trinta) dias.

2. Encaminhamento de sugestões e comentários

As sugestões e comentários deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia 28 de julho de 2017 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublicaSDM0317@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da audiência pública deverão encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- a) indicarem o dispositivo específico a que se referem;
- b) forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- c) forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- d) forem apresentados dados numéricos, se aplicável.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tenham relação com o objeto proposto não serão considerados nesta audiência.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

As Minutas estão disponíveis para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br), podendo também ser obtida nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar
Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo
Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar
São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília
SCN Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center
Brasília – DF

Rio de Janeiro, 29 de maio de 2017.

Original assinado por

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado

Original assinado por

LEONARDO P. GOMES PEREIRA

Presidente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

INSTRUÇÃO CVM Nº [•], DE [•] DE [•] DE 2017

Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [•] de [•] de 201[•], tendo em vista o disposto nos art. 1º, inciso VIII; 8º, incisos I e III; 15, §1º; 18, inciso I, alínea "b"; e 27 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I – DEFINIÇÕES E ABRANGÊNCIA

Art. 1º Analista de valores mobiliários é a pessoa natural ou jurídica que, em caráter profissional, elabora relatórios de análise destinados à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes.

§ 1º Para os fins da presente Instrução, a expressão “relatório de análise” significa quaisquer textos, relatórios de acompanhamento, estudos ou análises sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

§ 2º Exposições públicas, apresentações, vídeos, reuniões, conferências telefônicas e quaisquer outras manifestações não escritas, cujo conteúdo seja típico de relatório de análise, são equiparadas a relatórios de análise, para os fins do disposto nesta Instrução.

§ 3º A presente Instrução não se aplica a pessoas naturais ou jurídicas que desenvolvam atividades de classificação de risco.

Art. 2º A atividade de análise de valores mobiliários é privativa de analistas de valores mobiliários credenciados em entidade autorizada pela CVM, nos termos do art. 4º.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

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

Seção I – Obrigatoriedade de Credenciamento

Art. 3º É obrigatório o credenciamento:

- I – dos analistas de valores mobiliários, pessoa natural, que exerçam a atividade de forma autônoma;
- II – das instituições integrantes do sistema de distribuição que exerçam a atividade de analista de valores mobiliários; e
- III – de qualquer outra pessoa jurídica que exerça a atividade de analista de valores mobiliários.

Seção II – Entidades Credenciadoras

Art. 4º 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. 5º As entidades credenciadoras devem:

- I – adotar código de conduta profissional;
- II – fiscalizar, em relação aos analistas de valores mobiliários por elas credenciados:
 - a) o cumprimento do código de conduta profissional; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

b) o cumprimento dos dispositivos desta Instrução;

III – punir infrações ao código de conduta profissional cometidas pelos analistas de valores mobiliários 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 de valores mobiliários pessoa natural;

V – aferir, no caso de pessoa jurídica, a estrutura e os requisitos para o exercício da atividade;

VI – instituir programa de educação continuada;

VII – manter em arquivo todos os documentos que comprovem o atendimento das exigências contidas nesta Instrução por 5 (cinco) anos;

VIII – manter atualizado cadastro de todos os analistas de valores mobiliários por elas credenciados; e

IX – divulgar em sua página na rede mundial de computadores lista dos analistas de valores mobiliários credenciados.

Parágrafo único. A CVM aprovará previamente:

I – o código de conduta profissional mencionado no inciso I do **caput**, 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.

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

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

I – imediatamente após o conhecimento, informação sobre indícios de ocorrência de infração grave às normas da CVM;

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

a) relatório sobre a supervisão e a observância das normas legais e regulamentares, mencionando os esforços empreendidos para averiguar a regularidade da conduta, o nome e qualificação dos envolvidos, sendo eles credenciados ou não, bem como outras providências adotadas; e

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

III – até o dia 31 de janeiro de cada ano relatório contendo a proposta de atuação para o exercício subsequente; e

IV – sempre que solicitado, documentos e informações mencionados no art. 5º, incisos VII e VIII.

Parágrafo único. O relatório de que trata o inciso III pode ser encaminhado à CVM como parte do relatório de que trata o inciso II, alínea “a” referente ao segundo semestre de cada ano.

Seção III – Código de conduta profissional

Art. 8º O código de conduta profissional deve dispor, no mínimo, sobre:

I – potenciais situações de conflito de interesses no exercício da atividade de analista de valores mobiliários;

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

III – dever de independência do analista de valores mobiliários, inclusive em relação à pessoa ou instituição a que estiver vinculado, quando for o caso;

IV – dever de cumprir com a presente Instrução e demais normas emitidas pela CVM;

V – punições cabíveis quando houver infrações ao código de conduta profissional; e

VI – disciplinar as formas de comunicação, publicidade e a linguagem utilizada pelos analistas de valores mobiliários na sua interlocução com seus clientes e o público em geral, nos termos do art. 13.

Seção IV – Credenciamento do analista de valores mobiliários pessoa natural

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

I – graduação em curso de nível superior;

II – aprovação em exames de qualificação técnica definidos pela CVM;

III – adesão incondicional ao código de conduta profissional;

IV – ter reputação ilibada;

V – não 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 Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;

VI – não haver sido condenado por crime falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, “lavagem” de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

Seção V – Credenciamento do analista de valores mobiliários pessoa jurídica

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:

I – ter sede no Brasil;

II – ter em seu objeto social a atividade de análise de valores mobiliários, exceto para as pessoas jurídicas mencionadas no art. 3º, inciso II;

III – estar regularmente constituído e registrado no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas - CNPJ;

IV – atribuir a responsabilidade pela atividade de análise de valores mobiliários a um analista de valores mobiliários credenciado por entidade autorizada pela CVM nos termos do art. 4º;

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 a VII do art. 9º; e

VII – constituir e manter recursos humanos e computacionais adequados ao porte e à área de atuação da pessoa jurídica.

§ 1º A atribuição de responsabilidade pela atividade de análise de valores mobiliários deve ser consignada, no caso das entidades mencionadas no art. 3º, inciso III, no contrato social, no estatuto social da pessoa jurídica ou na forma que o estatuto indicar.

§ 2º Na hipótese de impedimento do responsável pela atividade de análise de valores mobiliários por prazo superior a 30 (trinta) dias, o substituto deve assumir a referida responsabilidade, devendo a entidade credenciadora ser comunicada, por escrito, no prazo de 1 (um) dia útil a contar da sua ocorrência.

§ 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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

§ 4º A pessoa responsável de que trata o inciso IV do **caput** não pode ser responsável por qualquer outra atividade que limite a sua independência, na instituição ou fora dela.

§ 5º Sem prejuízo do disposto no § 4º deste artigo, os responsáveis de que tratam os incisos IV e V do **caput**, só podem ser responsáveis pela mesma atividade em sociedades controladoras, controladas, coligadas ou sob controle comum.

§ 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.

CAPÍTULO III – REGRAS DE CONDUTA

Seção I – Regras de Conduta

Art. 11. O analista de valores mobiliários deve agir com probidade, boa fé e ética profissional.

Art. 12. É vedado ao analista de valores mobiliários, pessoa natural e jurídica, bem como aos demais profissionais que fazem parte do departamento de análise das pessoas jurídicas:

I – emitir relatórios de análise com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida;

II – omitir informação sobre conflito de interesses;

III – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários por um período de 30 (trinta) dias anteriores e 5 (cinco) dias posteriores à divulgação do relatório de análise sobre tal valor mobiliário ou seu emissor;

IV – negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários em sentido contrário ao das recomendações ou conclusões expressas nos relatórios de análise que elaborou por:

a) 6 (seis) meses contados da divulgação de tal relatório; ou



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

b) até a divulgação de novo relatório sobre o mesmo emissor ou valor mobiliário;

V – participar, direta ou indiretamente, em qualquer atividade relacionada a oferta pública de distribuição de valores mobiliários, incluindo:

a) esforços de venda de produto ou serviço no âmbito do mercado de valores mobiliários; e

b) esforços para angariação de novos clientes ou trabalhos;

VI – participar da estruturação de ativos financeiros e valores mobiliários;

VII – participar, direta ou indiretamente, de qualquer atividade ligada à consultoria financeira em operações de fusões e aquisições; e

VIII – divulgar o relatório de análise ou seu conteúdo, ainda que parcialmente, para pessoa que não faz parte da equipe de análise, em especial, o emissor objeto da análise ou cujos valores mobiliários sejam objeto da análise, antes de sua publicação, divulgação ou distribuição por meio dos canais adequados.

§1º O disposto nos incisos III e IV do **caput** não se aplica às negociações com cotas de fundos de investimento, exceto se:

I – o analista de valores mobiliários puder influenciar, direta ou indiretamente, a administração ou gestão do fundo; ou

II – o fundo concentre seus investimentos em setores ou empresas cobertos pelos relatórios produzidos pelo analista de valores mobiliários.

§ 2º O disposto no inciso V do **caput** não se aplica a atividades do analista de valores mobiliários que tenham por objetivo a educação dos investidores, desde que:

I – o analista de valores mobiliários utilize relatórios de análise sem a indicação de recomendação;

II – o analista de valores mobiliários não se comunique com os investidores na presença de qualquer pessoa ligada à área de distribuição de produto ou serviço ou ao emissor; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

III – a pessoa jurídica a que o analista de valores mobiliários esteja vinculado tenha registros, por escrito, dos investidores que participaram da atividade de educação do investidor.

§ 3º O disposto no inciso VIII do **caput** não se aplica:

I – aos casos em que as partes factuais do relatório tenham sido divulgadas a terceiros com o objetivo de verificar a veracidade das informações ali contidas; e

II – à revisão por assessores jurídicos e pela área de controles internos.

§ 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.

Seção II – Formas de Comunicação

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. 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.

Art. 14. Caso as informações divulgadas apresentem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erro, a CVM pode 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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

CAPÍTULO IV – REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS

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

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

a) garantir o cumprimento do disposto nesta Instrução;

b) desempenhar suas funções com independência;

c) impedir que seus interesses comerciais, ou aqueles de seus clientes, influenciem o resultado de suas análises;

d) identificar, administrar e eliminar eventuais conflitos de interesses que possam afetar a imparcialidade dos seus relatórios de análise; e

e) garantir que os comandos dos arts. 18 a 23 sejam obedecidos em todos os relatórios de análise publicados, divulgados ou distribuídos;

II – divulgar o conjunto de regras decorrentes do inciso I, bem como suas atualizações, em sua página na rede mundial de computadores;

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

IV – quando exercer outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses, segregar fisicamente as instalações onde a equipe de análise desenvolve suas atividades;

V – dar às entidades credenciadoras acesso às suas instalações, arquivos e documentos relativos às regras, procedimentos e controles internos relacionados ao cumprimento desta Instrução, para que elas possam exercer as funções fiscalizadoras que lhes são atribuídas por esta Instrução;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

VI – possuir estrutura organizacional que assegure a imparcialidade da opinião emitida nos relatórios de análise; e

VII – estruturar a remuneração do seu corpo funcional de modo a preservar a sua imparcialidade.

Parágrafo único. As regras, procedimentos e controles internos decorrentes do inciso I do **caput** devem prever, ao menos, o que segue:

I – formas de identificação das situações de conflito de interesses;

II – formas de administração das situações de conflito de interesses; e

III – tipo e forma de contato que o analista de valores mobiliários pode ter com os emissores objeto de suas análises.

Art. 16. Os analistas de valores mobiliários pessoa jurídica devem tomar todas as medidas necessárias para que suas equipes de análise sejam formadas por, no mínimo 80% (oitenta por cento) de analistas de valores mobiliários credenciados em entidade autorizada pela CVM nos termos do art. 4º.

§ 1º Os analistas de valores mobiliários pessoa jurídica devem comunicar à entidade credenciadora o desenquadramento em relação ao disposto no **caput** em até 15 (quinze) dias da data do início do desenquadramento, com as devidas justificativas.

§ 2º Os analistas de valores mobiliários pessoa jurídica têm 90 (noventa) dias, contados do início do desenquadramento, para recompor o percentual de analistas de valores mobiliários credenciados exigido por este artigo.

§ 3º O reenquadramento ao percentual de analistas de valores mobiliários credenciados exigido por este artigo deve ser comunicado à entidade credenciadora em até 15 (quinze) dias de sua ocorrência.

Art. 17. Os analistas de valores mobiliários que prestem serviço técnico para administradores de carteiras de valores mobiliários devem:

I – anualmente, até o dia 31 de março, enviar à entidade credenciadora a relação de todos os gestores para os quais prestam o serviço de que trata o **caput**; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

II – em caso de interrupção na prestação de tais serviços, avisar à entidade credenciadora em até 30 (trinta) dias.

CAPÍTULO V – RELATÓRIO DE ANÁLISE

Art. 18. Os relatórios de análise devem ser escritos em linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões.

§ 1º Sempre que possível e adequado, dados factuais devem vir acompanhados de indicação de suas fontes.

§ 2º As projeções e estimativas devem vir acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Art. 19. Os relatórios de análise devem ser assinados por, ao menos, um analista de valores mobiliários credenciado.

Art. 20. O analista de valores mobiliários pessoa natural signatário do relatório nos termos do art. 19 deve incluir em todos os seus relatórios de análise, de forma clara e com o devido destaque, declarações:

I – atestando que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual esteja vinculado, se for o caso; e

II – informando o investidor caso ele ou quaisquer dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório de análise estejam em situação que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou possa configurar conflito de interesses, incluindo, mas não se limitando aos casos em que:

a) ele ou quaisquer dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório tenham vínculo com pessoa natural que trabalhe para o emissor objeto do relatório de análise, esclarecendo a natureza do vínculo;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

b) ele ou quaisquer dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, sejam direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise;

c) ele ou quaisquer dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, estejam direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

d) ele ou quaisquer dos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração, seus cônjuges ou companheiros, tenham direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório de análise, exceto pelo disposto no § 1º do art. 12; e

e) a sua remuneração ou a de quaisquer dos analistas de valores mobiliários seja, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela pessoa a que esteja vinculado.

§ 1º O analista de valores mobiliários deve informar o conteúdo das declarações previstas no inciso II, caso se verifique uma das situações ali dispostas, em exposições públicas, apresentações, vídeos, reuniões, conferências telefônicas e quaisquer outras manifestações não escritas das quais participe para divulgação ou discussão do relatório de análise que tenha elaborado ou cujo conteúdo seja típico de relatório de análise.

§ 2º O disposto no § 1º não se aplica a:

I – reuniões com um único cliente ou investidor; ou

II – telefonemas dos quais participem o analista de valores mobiliários, de um lado, e um único cliente ou investidor, de outro.

Art. 21. Os analistas de valores mobiliários pessoa jurídica são responsáveis por declarar, sempre que aplicável, de forma clara e com o devido destaque, em todos os relatórios de análise que publicarem, divulgarem ou distribuírem, situações que possam afetar a imparcialidade do relatório de análise ou que configurem ou possam configurar conflito de interesses.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

§ 1º São exemplos de conflito de interesses, para os fins deste artigo, situações em que os analistas de valores mobiliários pessoa jurídica, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum:

I – tenham participações societárias relevantes no emissor objeto do relatório de análise ou em que o emissor objeto do relatório de análise, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum tenham participações relevantes nos analistas de valores mobiliários pessoa jurídica, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum;

II – tenham interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;

III – estejam envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório de análise; e

IV – recebam remuneração por outros serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

§ 2º O analista de valores mobiliários pessoa natural atuando em nome de analista de valores mobiliários pessoa jurídica deve informar o conteúdo das declarações previstas no **caput** em exposições públicas, apresentações, vídeos, reuniões, conferências telefônicas e quaisquer outras manifestações não escritas das quais participe para divulgação ou discussão do relatório de análise que tenha elaborado ou cujo conteúdo seja típico de relatório de análise.

§ 3º O disposto no § 2º não se aplica a:

I – reuniões com um único cliente ou investidor; ou

II – telefonemas dos quais participem o analista de valores mobiliários, de um lado, e um único cliente ou investidor, de outro.

Art. 22. Os analistas de valores mobiliários são responsáveis por:

I – enviar os relatórios de análise à entidade credenciadora, em 3 (três) dias úteis da data em que tais relatórios forem distribuídos; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

II – manter os relatórios de análise arquivados por 5 (cinco) anos, a contar da data em que tais relatórios forem distribuídos.

Parágrafo único. Os analistas de valores mobiliários pessoa natural que atuem exclusivamente vinculados às pessoas jurídicas estão dispensados da obrigação de que trata este artigo, cabendo tal obrigação, nesses casos, às referidas pessoas jurídicas.

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. Os relatórios de análise mencionados no **caput** estão dispensados da exigência contida no art. 19.

CAPÍTULO V – PENALIDADES

Art. 24. Constitui infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976:

I – a inobservância das regras de conduta e das regras, procedimentos e controles internos estabelecidas nos arts. 11 a 16;

II – a inobservância dos deveres das entidades credenciadoras estabelecidos nos arts. 5º a 7º; e

III – omitir ou prestar informações falsas para efeitos do cumprimento das declarações constantes dos arts. 20 e 21.

CAPÍTULO VI - DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

Art. 25. Ficam revogadas as Instruções CVM nº 483, de 6 de julho de 2010 e nº 538, de 23 de outubro de 2013.

Art. 26. Os analistas de valores mobiliários pessoa jurídica devem se credenciar junto a uma entidade credenciadora em até 180 (cento e oitenta) dias após a entrada em vigor desta Instrução.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares – Centro – Rio de Janeiro - RJ – CEP: 20050-901 – Brasil
Tel.: (21) 3554-8686 - www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 03/17

Art. 27. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação.

Original assinado por

LEONARDO P. GOMES PEREIRA

Presidente