PROCESSO CVM Nº RJ-2006-6311

(Reg. Col. nº 5255/2006)

Interessado: **APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais**

Assunto: Recurso contra decisão da SIN – Recusa de credenciamento de analistas de valores mobiliários.

Relator: Diretor Durval Soledade

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso interposto pela APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais ("recorrente") contra a negativa da SIN em credenciar um grupo de Analistas de Mercado de Valores Mobiliários ("Analistas") por divergência de interpretação da decisão do Colegiado na reunião de 17.10.2006 sobre a possibilidade de reativação do credenciamento de analistas de mercado na Apimec e recuperação do Registro de Analistas na CVM.

Antecedentes

2. Em 10.02.2006 a Apimec comunicou à CVM a revisão de regras do Programa de Certificação da entidade, especificamente aquelas que dispunham sobre a perda do CNPI em virtude da "não renovação" anual e a necessidade de aprovação no exame de certificação para reavê-lo, sem prejuízo dos demais requisitos estabelecidos pela ICVM 388/03 (fl.6). Posteriormente, em 17.05.06, apresentou mais detalhadamente as novas regras e solicitou a manifestação da CVM (fl.08).

3. A iniciativa foi motivada pela insatisfação de Analistas, detectada inclusive pela CVM, diante do cancelamento quase imediato de seus Registros na CVM de em razão da "não renovação" e subseqüente cancelamento do CNPI.

4. A regra submetida à CVM tinha por princípio que "O CNPI não será mais passível de perda, sendo que os profissionais que tiveram cancelado seu certificado em função da falta de renovação poderão reavê-lo sem a necessidade de realizar os exames de certificação, e, conseqüentemente, poderão reaver o registro de analista" (fls. 06 e17).

5. A SIN, após analisar as alterações (fls.13 a 15), encaminhou a questão ao Colegiado, e, resumidamente: (i) opinou favoravelmente à alteração de regras para renovação dos CNPIs, com ressalvas sobre algumas condições, (ii) sugeriu que fosse avaliada a possibilidade excepcional de ser dado um novo credenciamento aos analistas que tiveram o CNPI cancelado em 2004 e 2005 (g.n.) pela APIMEC com prazo de 90 dias e (iii) comentou diretrizes para regra futura sobre a matéria.

6. O Colegiado, na reunião de 17.10.06, aprovou na íntegra o voto do Relator – fls. 17 a 24 e, " **em larga medida**" (g.n.) concordou com o posicionamento da SIN e manifestou algumas preocupações muito semelhantes.

7. Dessas "preocupações", a terceira foi com os requisitos para a renovação (do CNPI), "... na contramão do entendimento da SIN...".

8. O Relator disse acreditar "... que essa diferença se dá mais pela forma como ela (a SIN) enunciou suas observações do que com o mérito em si. A SIN, parece-me , focou o curto prazo – cancelamento e reativação em curto espaço de tempo. Eu me preocupo com as hipóteses de intervalo mais longas.".

9. Fora isso, o Colegiado estabeleceu diretrizes para regra futura – nota [(1)], ainda não elaboradas e, "Quanto aos analistas cujo CNPI tenha sido cancelado em decorrência da solicitação da Apimec ...", acatou a recomendação da SIN para que se abrisse o prazo de 90 dias para que a Apimec instaurasse um procedimento "nos termos o item 11" (transcrito nos itens 7 e 8 anteriores), permitindo-se tanto a reativação do CNPI ou seu cancelamento provisório, já com base nas regras propostas para o futuro.".

10. Em 20.12.2007 a decisão foi comunicada à Apimec através do Ofício/CVM/SIN/GII-2/nº1938/06 (fls. 28) do qual consta: " *No que se refere aos cancelamentos dos registros dos analistas que não renovaram o CNPI em 2004 e 2005 (g.n.), informamos que o Colegiado, na reunião de 17/10/06, permitiu a abertura de prazo de 90 dias para que os analistas interessados reativem os seus CNPI's, cumprindo os requisitos a serem definidos pela Apimec na regra de reativação.*"; e uma cópia da ata da Reunião do Colegiado foi anexada.

11. Em 05.01.2007 a APIMEC respondeu ao ofício (fls. 44-45) propondo regras para reativação dos CNPIs e postergando a discussão sobre casos futuros de cancelamentos.

12. A SIN, após analisar a proposta, foi favorável à adoção dos procedimentos propostos e expediu o Ofício/CVM/SIN/GII-2/nº 145/07, contemplando os seguintes termos:

    a. "... *Com relação aos cancelamentos de CNPI já efetuados, informamos que foram aprovadas as etapas sugeridas por V. Sas. ... a serem cumpridas pelos profissionais que tiveram o CNPI cancelado em função da falta de renovação anual e que desejarem reativar o CNPI. ...*

    b. *Reiteramos que o Colegiado ...permitiu a reativação ... exclusivamente, para aqueles que tiveram os CNPI's cancelados em função da falta de renovação anual ... junto à Apimec. Dessa maneira, os profissionais que tiveram os CNPI's cancelados por outros motivos, dentre os quais os profissionais mencionados na carta enviada por V. Sas. em 08.08.2005 (fls. 42 e 43), não estão autorizados a reativar o CNPI...* (Refere-se a 15 analistas que tiveram seus CNPI cancelados porque deixaram de fazer o login através do CPF para habilitar o pedido de registro no prazo acordado entre a CVM e a Apimec, vencido em 30.06.2005).

    c. *Encaminhamos 2 listas, enviadas pela APIMEC em 17/06/05 e 08/12/05 respectivamente, contendo todos os profissionais que tiveram os CNPI's cancelados por falta de renovação destes e que estão, portanto, autorizados a reativar os respectivos CNPI's, através do procedimento supramencionado. Os profissionais que não estiverem nestas listas não estão autorizados a reativar as CNPI's nos termos definidos pelo Colegiado...*".

13. Ao final, a SIN reiterou que os procedimentos aplicar-se-iam à reativação de CNPI's já cancelados e que os casos futuros de ausência de renovação anual do CNPI seriam tratados posteriormente.

14. Em 18.05.07 a Apimec encaminhou uma lista de profissionais (fls. 55 e 56) acatada pela SIN.

15. Em 05.06.07 a Apimec solicitou a inclusão no banco de dados de credenciados de outros 22 nomes (fls. 65 a 68) e, em resposta à pergunta sobre a aprovação em exames, esclareceu que seriam profissionais "... certificados pelo estoque, na época do enquadramento..." com CNPI

regular.

16. Essa lista[(2)] não foi acatada pela SIN, que expediu o ofício CVM/SIN/GII-2/nº1770/07 de 13.08.07 (fls. 72 a 73) esclarecendo que 21 profissionais não constam da "base de profissionais credenciados tempestivamente pelo **estoque**..." (g.n.), e que não poderiam ter seu credenciamento aceito, por não sido aprovados no exame de qualificação previsto pelo Inciso IV do § 2º do art. 3º da ICVM 388/03.

17. Cabe aqui esclarecer que a palavra " **estoque**", neste caso, significa a lista de analistas credenciados pela Apimec com base na experiência profissional, até o dia 31.03.2005, conforme arts. 18 e 19 da Instrução CVM nº 388/03.

18. De acordo com o entendimento da SIN, os profissionais do " **estoque**" que não exerceram a prerrogativa de registrar-se como Analistas são, exclusivamente, os 79 profissionais cujos nomes constam da lista apensada às fls.70 e 71, como anexo do Ofício CVM/SIN/GII-2/nº1769, também de 13.08.07. Na mesma ocasião a SIN solicitou maiores informações sobre esses 79 profissionais, vez que a interrupção do CNPI acarretaria a perda do Registro na CVM e a prestação do exame para recuperação do credenciamento.

19. Em 06.09.2007 a Apimec encaminhou correspondência (fls. 74 a 78) na qual prestou os esclarecimentos solicitados sobre os 79 profissionais do "estoque", e acrescentou as informações sobre os 21 profissionais cujos dados foram recusados pela SIN e que originaram o presente recurso, quais sejam:

    a. que em 06.04.05 enviou à CVM "a planilha de todos os profissionais regulares" na data, mencionando que "aqueles que estão na sua *(da CVM)* base de dados e não estão na nossa planilha não renovaram em 2004."; e,

    b. que, diante das alterações da regra, esses profissionais cumpriram os requisitos exigidos para reativação do CNPI e, com a situação regularizada, estariam aptos a solicitar o registro na CVM.

20. Na mesma correspondência, a Apimec informou que reativou "...133 CNPI's que não estavam regulares por falta de renovação" por iniciativa dos profissionais, que estariam, então, aptos a "... solicitar, a qualquer tempo, o registro na CVM.

21. Esclarece, ademais, que "... *o processo de reativação está aberto a todo profissional que já foi certificado com o CNPI, por exame ou pelo estoque, mas que não renovou em qualquer ano*" e termina por informar que o processo de renovação de 2007 foi encerrado em 31/08/2007 e que todos que não renovaram o CNPI poderão regularizar posteriormente, o que significa que voltariam a estar aptos a solicitar o registro na CVM.

22. Diante desse quadro, a SIN decidiu encaminhar o assunto ao Colegiado como recurso contra seu entendimento e suas determinações constantes dos ofícios SIN/GII-2 nºs 145, 1769 e 1770/07.

23. A manifestação da SIN – MEMO/CVM/SIN/nº 84/07 (fls. 81 a 88) destaca seu entendimento de que:

    a. "É vedado à APIMEC conceder novos credenciamentos de analistas de valores mobiliários para profissionais que não tenham sido aprovados nos exames de qualificação a que se refere o inciso III do parágrafo 1º do art. 3º da Instrução CVM Nº 388/03.

    b. A APIMEC não é obrigada a cancelar o credenciamento dos analistas de valores que não fizerem a renovação anual, porém, uma vez efetuado o cancelamento do credenciamento, a reativação posterior consiste na concessão de um novo credenciamento e, portanto, só poderá ser feita após o cumprimento de todas as exigências listadas no §2º do art. 3º da Instrução CVM Nº 388/03, dentre elas a aprovação nos exames de qualificação (inciso IV). Ou seja, o processo de reativação após o cancelamento do credenciamento pela APIMEC não elimina a obrigatoriedade da aprovação nos exames de qualificação.".

    c. Com relação aos profissionais já credenciados com base na experiência profissional e que não solicitaram o registro na CVM, somente estão aptos a solicitar o registro na CVM aqueles profissionais que obtiveram o credenciamento antes de 31/03/05 (art. 19 da Instrução CVM 388/03 com redação dada pela Instrução CVM 412/04) e mantiveram ininterruptamente este credenciamento. A verificação dos analistas credenciados até 31/03/2005 é feita com base na planilha enviada pela própria APIMEC para este fim em 0604.2005.

    d. Sendo assim, atualmente, apenas os 48 analistas identificados na correspondência da APIMEC datada de 06/09/2007 como "Nunca Interrompidos" estariam aptos a solicitar o registro. Os demais 31 analistas citados na mesma correspondência não estão aptos a solicitar o registro pois perderam o CNPI após 31/03/2005 e a APIMEC não tem competência desde essa data para reativar nenhum credenciamento de analista de valores sem a aprovação nos exames de certificação, exceção feita apenas aos profissionais citados nas 2 listas enviadas pela APIMEC em 17/06/05 e 08/12/05, contendo todos os profissionais que tiveram os credenciamentos cancelados por falta de renovação destes, e que reativaram tempestivamente dentro do prazo de 90 dias os respectivos credenciamentos.

    e. Com relação aos 133 profissionais que teriam reativado o CNPI e que não optaram por solicitar o registro na CVM, mas que segundo o entendimento da APIMEC estão aptos a solicitar o registro de analista de valores mobiliários na CVM a qualquer tempo, pois foram credenciados pela APIMEC antes de 31/03/2005, entendemos que não há absolutamente nenhuma previsão para a aceitação desses credenciamentos, uma vez que seus nomes não constam na relação de todos os profissionais credenciados até 31/03/2005, enviada pela APIMEC em 06/04/2005.

    f. Salienta que o inciso I do §3º do art.3º da ICVM 388/03 prescreve o prazo máximo de 5 (cinco) dias para comunicação dos credenciamentos concedidos à CVM, e que "... *aceitar como fato verdadeiro que esses 133 credenciamentos foram concedidos pela Apimec antes de 31/03/2005*, ... (e) ... *informados* .... (em) 06.09.06, *significa* ... (o descumprimento da norma) *por 884 dias para cada um dos profissionais envolvidos*.".

    g. Os 21 profissionais citados no e-mail de 06/06/2007 não foram aprovados até a presente data nos exames de qualificação e nem estão entre aqueles profissionais que a APIMEC listou em sua planilha enviada em 06/04/2005 contendo todos os credenciados tempestivamente pelo estoque com base no art. 19 da Instrução CVM Nº 388/03, alterado pela Instrução CVM Nº 412/04. Dessa maneira não atendem ao inciso IV do §2º do art. 3º da Instrução CVM Nº 388/03 e não devem ter os seus respectivos credenciamentos junto à APIMEC aceitos por esta Comissão."

24. Por fim, solicita a SIN que o Colegiado se pronuncie acerca do tratamento a ser dado a todos os grupos de profissionais mencionados no memorando assim como os procedimentos sobre casos futuros de perda do credenciamento de analistas de valores mobiliários por falta de renovação e, que sejam analisadas as providências cabíveis em relação à APIMEC em virtude do descumprimento das determinações desta Comissão constantes no OFÍCIO/CVM/SIN/GII-2/Nº 145/07, assim como pelo descumprimento recorrente do art. 19 da Instrução CVM 388/03 com redação dada pela Instrução CVM 412/04 que limita à data de 31/03/2005 a permissão para dispensa dos exames de qualificação para fins de concessão do credenciamento de analista de valores mobiliários.

É o relatório.

VOTO

25. Preliminarmente deve ser analisado o histórico dos vínculos entre o CNPI e o Registro de Analista de Mercado de Valores Mobiliários.

    a. O CNPI (Certificação Nacional do Profissional de Investimento), foi instituído anteriormente à regulamentação do registro de Analista pela CVM e serviu, como ainda serve, a diversos profissionais de investimentos, conforme dispõe o art. 2º do estatuto da Apimec – vide nota [(3)];

    b. Por outro lado, a ICVM 388/03 impõe que o credenciamento (g.n.) de Analistas seja condicionado ao cumprimento de requisitos, inclusive de caráter transitório, não necessariamente atendidos pela totalidade de titulares de CNPI.

26. Isto posto, observa-se que a Apimec, entidade credenciadora, informou à CVM os nomes dos titulares de CNPI credenciados com base em experiência profissional, conforme estabelecido no art. 19 da ICVM 388/03, sendo que a última lista foi comunicada em 06/04/2005.

27. Portanto, a partir de 01/04/2005 o credenciamento ficou condicionado à aprovação em exame de qualificação, razão pela qual o resultado do presente caso afetará essencialmente os titulares de CNPI não Credenciados até 31.03.2005.

Considerações

28. Como relatado, a APIMEC, em fevereiro de 2006, informou à CVM ter aprovado nova regra com vistas a permitir a reativação do CNPI, nos seguintes termos: "*O CNPI **não será mais passível de perda** , sendo que os profissionais que tiveram cancelado seu certificado em função da falta de renovação poderão reavê-lo sem a necessidade de realizar os exames de certificação e, conseqüentemente, poderão reaver também o registro de analista*" (grifos do original).

29. Submetido o assunto ao Colegiado, aprovou-se, fundamentalmente, (i) diretrizes para a regra de cancelamento e reativação de CNPI a ser implantada e, (ii) Quanto aos analistas cujo CNPI tenha sido cancelado em decorrência da solicitação da APIMEC, acatou-se a recomendação da SIN para que se abra prazo de 90 dias para que a APIMEC instaure um procedimento para permitir tanto a reativação do CNPI como o seu cancelamento provisório.

30. Ressalto que, na decisão do Colegiado, não consta objeção à regra geral aprovada pela Apimec para reativação do CNPI.

31. A SIN, ao comunicar à Apimec a decisão do Colegiado, se ateve à deliberação sobre o caso dos analistas que tiveram o CNPI cancelado "... em decorrência de solicitação da Apimec" e interpretou, com seus fundamentos, que o Colegiado aprovou a reativação do CNPI unicamente dos profissionais credenciados anteriormente a 31.03.2005, com observação de um prazo de 90 dias.

32. Em outras palavras, na interpretação da SIN, apenas os Analistas credenciados e cujos nomes já haviam sido comunicados à CVM poderiam requerer e recuperar seus credenciamentos. Entretanto, a regra geral da Apimec não contém essa distinção.

33. Em consequência, a Apimec entendeu que todos os ex-titulares de CNPI estão aptos a reativá-lo, sendo que aqueles que não estavam com seus CNPIs regulares em 31.03.2005, poderiam ser incluídos na lista de credenciados habilitados à obtenção do registro na CVM, "...*sem a necessidade de realizar os exames de certificação*.".

34. Outro ponto relevante a ser considerado diz respeito ao item (iii) das diretrizes aprovadas pelo Colegiado para o futuro processo de cancelamento e reativação do CNPI – *in verbis,* "(iii) todo cancelamento por não pagamento de taxas é definitivo e o analista, para obter novo registro deverá seguir o mesmo procedimento e preencher os mesmos requisitos aplicáveis a novos analistas (não sendo possível, nesse caso, cobrar taxas dos anos entre o cancelamento e o novo CNPI)".

35. Parece-me que essa diretriz, se aplicada, reviverá o problema que originou o presente caso, qual seja, o cancelamento do CNPI, do credenciamento, e, por último, do registro na CVM dos analistas que deixarem de recolher a taxa de fiscalização da Apimec.

36. A diretriz me parece equivocada, porque o próprio Relator, em seu voto, manifestou sua preocupação em relação à "... *utilização do cancelamento do registro na CVM como uma medida coercitiva para forçar o pagamento da taxa de renovação do CNPI pelos analistas credenciados*." (fls 19).

Conclusões

37. Diante do exposto, entendo que:

38. Os profissionais que reativaram seus CNPI de acordo com o procedimento implementado pela Apimec devem ser reconhecidos pela CVM como habilitados à obtenção do registro de Analista previsto na ICVM nº 388/03;

39. A Apimec deve ser imediatamente notificada para, a partir do recebimento da notificação, cessar a reativação do credenciamento de profissionais não aprovados em exame de qualificação;

40. A Apimec deve, no prazo de 90 dias após notificada, submeter à CVM reforma do regulamento de credenciamento de Analistas para contemplar os procedimentos de cancelamento, suspensão e reativação de credenciamento, de acordo com as diretrizes definidas pelo Colegiado na reunião de 17 de outubro de 2006, com eliminação do item "iii" uma vez que o não pagamento de taxas à entidade credenciadora não deve afetar a manutenção ou renovação do credenciamento e, também, não pode impedir o cumprimento das demais condições para a renovação do credenciamento.

É como voto.

Rio de Janeiro, 14 de fevereiro de 2008.

Durval Soledade

Diretor-Relator

[(1)] (i) antes de qualquer cancelamento de CNPI, determinado pela APIMEC, o analista deverá ser comunicado quanto ao motivo do cancelamento, abrindo-se prazo razoável para que o analista (a) apresente as razões porque acredita que o cancelamento não é pertinente, (b) pague a taxa de renovação, ou (c) solicite a suspensão de seu registro;
(ii) apenas analistas que não tenham débitos para com a APIMEC podem solicitar a suspensão do registro (ou seja, ou esses analistas pagam as taxas

atrasadas ou a APIMEC perdoa essas obrigações);
(iii) todo cancelamento por não pagamento de taxas é definitivo e o analista, para obter novo registro deverá seguir o mesmo procedimento e preencher os mesmos requisitos aplicáveis a novos analistas (não sendo possível, nesse caso, cobrar taxas dos anos entre o cancelamento e o novo CNPI);
(iv) qualquer analista poderá solicitar a suspensão de seu registro à APIMEC, independentemente de motivo, desde que esteja em dia com suas obrigações;
(v) a suspensão do registro poderá perdurar por, no máximo, 3 anos, renovável por mais 3, por solicitação do analista;
(vi) durante, pelo menos, metade desse tempo o analista deverá dedicar-se a estudos de aperfeiçoamento (especializações, mestrados ou doutorados) ou trabalhos no mercado de valores mobiliários ou financeiro (este último desde que relacionado à análise de empresas).
13. No que se refere à taxa de reativação do registro de analista, parece-me que ela não pode ser vinculada ao tempo de suspensão do registro, como sugerido pela APIMEC, mas deverá ser um valor único, pois a essa taxa deve ser proporcional aos custos para a reativação.

(2) Com exceção de um profissional.

(3) "Art. 2º - Consideram-se Analistas e Profissionais de Investimento dos Mercados Financeiro e de Capitais (adiante simplesmente denominados Profissionais de Investimento), para os fins da APIMEC NACIONAL, os indivíduos que exerçam profissionalmente uma ou mais das seguintes atividades: analista de commodities, analista de compliance, analista de crédito, analista de derivativos, analista de performance de investimentos, analista de private equity, analista de rating, analista de renda fixa, analista de renda variável, analista de risco, atuário, auditor, conselheiro de administração ou fiscal, consultor financeiro, contabilista, desenvolvedor de produtos financeiros, economista, estrategista, estudante de cursos dos mercados financeiro ou de capitais, executivo de instituição financeira, executivo financeiro em geral, gestor de commodities, gestor de derivativos, gestor de investimentos imobiliários, gestor de private equity, gestor de renda fixa, gestor de renda variável, jornalista econômico-financeiro, operador de mercado financeiro, planejador financeiro, professor de disciplina dos mercados financeiro ou de capitais, profissional de banco de investimentos, profissional de controle financeiro, profissional de corporate finance, profissional de financiamento, profissional de fundo de pensão, profissional de fundos de investimentos, profissional de fusão e aquisição, profissional de marketing de produto financeiro, profissional de órgãos reguladores dos mercados financeiro ou de capitais, profissional de planejamento empresarial, profissional de private banking, profissional de relações com investidores, profissional de underwriting, profissional de venda de produtos financeiros, profissional de venture capital e consultoria jurídica relativa a essas atividades.".