



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 15/2018-CVM/SIN/GAIN

Rio de Janeiro, 28 de agosto de 2018.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Autorização de Entidade Credenciadora de Analista de Valores Mobiliários - APIMEC Processo CVM nº 19957.006589/2018-16

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de apreciação de pedido formulado pela APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais de autorização para continuar atuando como entidade credenciadora de analistas de valores mobiliários, nos termos da ICVM nº 598/2018, que revogou a ICVM nº 483/2010

1) HISTÓRICO

Atualmente a APIMEC está autorizada a atuar na função, no entanto, para manter tal autorização sob a égide da nova Instrução, as normas de autorregulação editadas pela entidade precisariam ser revistas. A APIMEC é hoje a única entidade credenciadora de analistas de valores mobiliários autorizada pela CVM para tanto, assim como é a única que manifestou interesse formal em prosseguir como autorreguladora nos termos do artigo 4º da ICVM nº 598/2018.

2) BASE PARA A ANÁLISE DO MATERIAL

A análise do pedido foi baseada no atendimento das disposições da Instrução, especialmente no que se refere ao disposto em seus artigos 4º, 5º e 8º ("grifos nossos"):

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 elaborado de acordo com o art. 8º;

II – fiscalizar, em relação aos analistas de valores mobiliários por elas credenciados;

III – punir infrações ao seu 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. 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;

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 que tratem da atividade de analista de valores mobiliários;

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. 14.

3) MATERIAL ENVIADO

Dessa forma, a APIMEC submeteu à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN suas propostas de Código dos Processos, que disciplinará os procedimentos internos da entidade, de Código de Conduta, que regerá a atuação dos analistas, de conteúdo programático dos exames aplicados e de Programa de Educação Continuada, que visará o contínuo aprimoramento técnico dos analistas.

4) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA - QUESTÕES PARA DISCUSSÃO

No entendimento dessa Superintendência, os esclarecimentos prestados pela APIMEC até agora se mostram suficientes, cabendo, nesse momento, a presente manifestação com nossas análises, para deliberação do Colegiado acerca da aprovação dos documentos citados no inciso I a III, do parágrafo único, art. 5º. Diante disso, selecionamos para discussão com o Colegiado alguns itens que consideramos mais relevantes, de forma que seja analisada a eventual 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 Instrução assim como o entendimento do Colegiado sobre tais questões.

4.1) Independência, estrutura e capacidade técnica da APIMEC .

A APIMEC apresenta a sua estrutura de autorregulação detalhada no Capítulo II do Código de Processos (doc. 0550698, fls. 21 a 25) e Organograma (doc. 0550698, fl. 02).

Com relação à estrutura organizacional da autorregulação, apresentada no Organograma e detalhada no Capítulo II do Código de Processos, entendemos que esta, demonstra a autonomia funcional demandada pelo inciso II do art. 4º. Destacamos, como pontos positivos, a independência do Conselho de Supervisão, tanto no Organograma quanto na sua composição (art. 9º - fl. 22) e a existência de uma superintendência específica de supervisão, com equipe técnica própria e competência definida de forma detalhada e objetiva através do art. 5º (fl. 21). É de responsabilidade do Conselheiro Diretor da APIMEC estabelecer política de remuneração dos integrantes do Conselho de Supervisão. Entendemos que os esclarecimentos e documentos enviados até o presente momento, apontam que as questões referentes à independência, estrutura e capacidade técnica da entidade autorreguladora, demandadas pelo art. 4º, estão sendo cumpridas pela APIMEC. Nesse sentido, caberá a essa Superintendência continuar a realizar a supervisão a posteriori do efetivo atendimento do disposto no citado art. 4º, no que se refere à equipe técnica e a estrutura informacional e tecnológica da APIMEC.

Ressaltamos, por fim, que a experiência de autorregulação e de credenciamento desenvolvida pela APIMEC, desde outubro de 2010, demonstra que esta instituição possui estrutura e capacidade técnica adequada para o cumprimento das obrigações previstas na Instrução CVM nº 598.

4.2) Conteúdo Programático para certificação e credenciamento de analistas (0550698, fls. 37 a 46).

Por já atuar como entidade credenciadora, a APIMEC já institui regularmente exames de ética e qualificação técnica para aferir a aptidão dos candidatos a exercer a atividade de analista de valores mobiliários. Os exames são oferecidos em geral em tempo contínuo, e são realizados nos Centros de Testes da FGV distribuídos em praticamente todo território nacional. No portal da APIMEC está disponível para a consulta dos candidatos o "Regulamento da APIMEC no Processo de Certificação do Profissional de Investimento" e o "Manual de Candidatura do Profissional de Investimento". A certificação atualmente se encontra dividida em três categorias: **CNPI** para o analista fundamentalista, **CNPI-T** para o analista técnico e **CNPI-P** para o analista pleno (fundamentalista e técnico). Para obtenção da certificação o profissional deve ser aprovado nos seguintes exames:

. CB - Conteúdo Brasileiro - fase comum para o analista fundamentalista, técnico e pleno.

Uma prova de duas horas de duração com **60** questões de múltipla escolha contendo as seguintes matérias: Sistema Financeiro Nacional, Mercado de Capitais, Mercado de Renda Fixa, Mercado de Derivativos, Conceitos Econômicos, Conduta e Relacionamento, Governança Corporativa, Relações com Investidores e Sustentabilidade.

. CG1 - Conteúdo Global 1 - fase para o analista fundamentalista.

Uma prova de duas horas de duração com **60** questões de múltipla escolha contendo as seguintes matérias: (i) Análise e Avaliação de Ações e Finanças Corporativas; (ii) Contabilidade Financeira e Análise de Relatórios Financeiros.

. CT1 - Conteúdo Técnico 1 - fase para o analista técnico.

Uma prova de duas horas de duração com **60** questões de múltipla escolha contendo as seguintes matérias: Fundamentos da Análise Técnica; Teoria de Dow, Conceito de Tendência, Figuras Gráficas, Teoria das Ondas de Elliott, Padrões Candlestick; Indicadores, Gerenciamento de Risco, Estratégias Operacionais e Trading Systems..

Ressaltamos que, no nosso entendimento, apesar dessa subdivisão do credenciamento não estar explicitamente prevista na norma, ela 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 dos exames (0550698, fls. 47 a 51), foram analisados por esta área técnica que os considerou adequados e suficientes para aferir a qualificação necessária dos candidatos a atuar como analista de valores mobiliários. Além disso, salientamos que o percentual de aprovação acumulado nos exames realizados no primeiro trimestre de 2018, de cerca de 60% , nos leva a concluir que o grau de dificuldade do exame está dentro do razoável.

4.3) Programa de Educação Continuada – "PEC" (0550698, fls. 47 a 51).

O objetivo do PEC é estimular o aprimoramento intelectual dos analistas credenciados. A certificação possui prazo de 5 (cinco anos) e antes do vencimento do prazo, o analista deverá optar entre as duas modalidades de educação continuada:

(i) Modalidade A - exame on-line, composto por 36 questões, que terão como conteúdo programático CR - Conteúdo de Reciclagem e CRT - Conteúdo de Reciclagem Técnico, que estão disponibilizados no Portal da Apimec na rede mundial de computadores.

(ii) Modalidade B - comprovação de participação em cursos, seminários ou outras atividades que representem, no mínimo, 40 (quarenta) créditos. A pontuação deverá ser obtida nos 5 anos anteriores ao término da validade da certificação, sendo que pelo menos 50% dos créditos devem ser nos últimos 2 (anos) anteriores a data final da comprovação dos créditos. Os detalhamentos quanto à comprovação dos créditos podem ser vistos no PEC às fls. 50 e 51 (doc. 0550698).

Por fim, o PEC estabelece que os analistas credenciados que descumprirem o PEC ficarão inabilitados para utilizar o título de CNPI, CNPI-T ou CNPI-P e impedidos de atuar como analista de valores mobiliários até que seja realizada a comprovação do PEC.

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. Assim, nossa proposta é pela aprovação integral do PEC.

4.4) Código de Conduta (0561119)

O art. 5º da ICVM nº 598/2018 estabelece que é dever da entidade credenciadora instituir código de conduta profissional. Nesse sentido, a APIMEC apresentou versão atualizada do Código de Conduta, após exigências feitas por esta área técnica. O referido Código além de abranger os itens mínimos estabelecidos no art. 8º da Instrução, também engloba disposições como "uso de informação privilegiada", "integridade dos mercados", "priorização do investidor e tratamento equitativo", "dever de buscar aprimoramento técnico", "relatório de análise" e, agora e como um capítulo novo, "do analista de valores mobiliários pessoa jurídica". Por meio do Parecer nº 00093/2018/GJU-2 (0582522), a manifestação da PFE foi de que "Não se vislumbra, portanto, óbices legais ao Código de Conduta proposto, o qual contempla as exigências do art. 8º, da Instrução CVM 598/2018". Sobre as punições cabíveis quando houver infrações ao Código de Conduta, estas estão disciplinadas no Código dos Processos que será objeto de análise mais a frente. Entendemos que o Código de Conduta apresentando está em linha com as diretrizes estabelecidas pela Instrução CVM nº 598. A seguir faremos análise de alguns pontos que merecem destaque.

4.4.1) Credenciamento Pessoa Jurídica.

Uma das principais alterações trazidas pela nova norma foi a previsão da necessidade de credenciamento de analistas de valores mobiliários constituídos sob a forma de pessoas jurídicas. Portanto, a entidade credenciadora deverá aferir, no caso de pessoa jurídica, a estrutura e os requisitos para o exercício da atividade. Os requisitos estão estabelecidos no Código de Conduta em seus artigos 44 e 45 (fls. 18 a 20) e são os mesmos exigidos na Instrução, com pontuais modificações de redação.

A APIMEC informa em seu pedido de autorização que desenvolveu um processo a ser

realizado em três fases para a realização do credenciamento da analista pessoa jurídica. Será disponibilizado uma seção no site da APIMEC de modo a permitir que os interessados possam iniciar a Fase I - Cadastro, iniciando o processo de credenciamento. Concluída a primeira fase, se iniciará a Fase II - Visita Institucional com o objetivo de verificar as instalações e segregações. E por fim, a Fase III - Pagamento da Taxa de Credenciamento. Estamos de acordo como processo de credenciamento para pessoa jurídica apresentado e destacamos a relevância da Fase II - Visita Institucional que é de extrema importância para verificar se as instituições constituem e mantêm recursos humanos e computacionais adequados ao porte e à área de atuação.

4.4.2) Taxa de Credenciamento Trimestral - Pessoa Jurídica.

A proposta de Taxa de Credenciamento das Pessoas Jurídicas apresentada pela APIMEC teve como fundamentos norteadores o capital social das pessoas jurídicas/instituições integrantes do sistema de distribuição, considerando as sessenta e quatro instituições que enviam rotineiramente seus relatórios de análise. Com base na Taxa de Credenciamento da Pessoa Natural no valor de R\$ 239,00 (duzentos e trinta e nove reais), que será mantida, a APIMEC apresentou a seguinte proposta de Taxa de Credenciamento das Pessoas Jurídicas:

Proposta de Taxa de Credenciamento Trimestral			
Contribuinte	Capital Social	Observação	Taxa em R\$
Analista de Valores Mobiliários - Pessoa Jurídica / Instituições Integrantes do Sistema de Distribuição	Até R\$ 400.000,00	2 vezes a Taxa de Credenciamento da Pessoa Natural	R\$ 478,00
	De R\$ 400.000,01 a R\$ 40.000.000,00	4 vezes a Taxa de Credenciamento da Pessoa Natural	R\$ 956,00
	Acima de 40.000.000,00	Valor referente à taxa de registro estabelecida atualmente pela CVM às Pessoas Jurídicas, das demais atividades (Prestadores de Serviços de Administração de Carteira, Consultor de Valores Mobiliários, Agentes Autônomos de Investimento e outras atividades correlatas).	R\$ 1.269,25

Verifica-se que a proposta apresentada tenta distribuir o valor da taxa de maneira a onerar os participantes de acordo com tamanho de seu capital social. Importante destacar que essa cobrança segregada por capital social não existe para as pessoas jurídicas que exercem a atividade de administração de carteiras e consultoria de valores mobiliários. Todas as pessoas jurídicas desses registros citados arcam com o valor trimestral de R\$ 1.269,25, independentemente do seu capital social. Portanto, entendemos que a proposta da APIMEC se mostra em linha com a cobrança efetuada pela CVM para regulados semelhantes, sendo até mais conservadora, e opinamos pela aprovação.

4.5) Código dos Processos (0588195)

O Código dos Processos da APIMEC tem por objetivo disciplinar a instauração de Procedimentos de Apuração de Irregularidades, de Processos Administrativos e regular o funcionamento dos componentes organizacionais da autorregulação da APIMEC. Por ser um Código que tangencia diversos aspectos eminentemente jurídicos, solicitamos manifestação também da PFE, em especial quanto a eventuais ressalvas de natureza jurídica que pudesse ter da leitura das disposições contidas nesse documento. Em sua manifestação, a PFE fez as seguintes considerações:

"Tratando do Código de Processo, sobressaem as seguintes alterações, a saber: (i) não será facultado à parte proceder à sustentação oral, quer no julgamento do processo administrativo (art. 50), quer no julgamento do recurso ao Conselho de Supervisão (art. 67); (ii) não haverá a notificação da parte quando da convocação do Relator para sessão de julgamento (art. 66); e (iii) a multa aplicada será de R\$500.000,00; ou 50% o valor da operação irregular; ou, ainda, 3 vezes o valor da vantagem econômica obtida ou da perda evitada.

Em vista do exposto, não se pode deixar de consignar que a supressão ao direito de sustentação oral, bem como a ausência de notificação do acusado acerca da sessão de julgamento do apelo, justamente para que, querendo, realize defesa oral, fragiliza o direito à ampla defesa, insculpido no art. 5º, LV, da CRF/1988.

Como corolário, cite-se o art. 7º, da Lei 8.906/94, relativo ao direito do advogado de sustentar oralmente suas razões no julgamento de processos administrativos ou judiciais; e, ainda, o art. 937 do Novo Código de Processo Civil (Lei 13.105/2015).

No âmbito da autorregulação, vale citar, ainda o Regulamento Processual da BSM Supervisão de Mercado, cujos artigos 15, 20 e 35 são expressos em determinar a notificação do acusado para sessão de julgamento, bem como em assegurar a faculdade de sustentação oral[3].

Destarte, à ausência de justificativa razoável, opina-se pela rejeição das alterações promovidas nos citados dispositivos do Código de Processo, devendo ser mantida a notificação do acusado para as sessões de julgamento, bem como a possibilidade de sustentação oral.

No que se refere ao montante da multa fixada, o dispositivo reproduz, na quase totalidade, os parâmetros fixados no art. 11, § 1º, da Lei 6.385/76, antes das alterações promovidas pela Lei 13.506/2017, possuindo redação idêntica ao art. 62, § 1º, do citado Regulamento Processual da BSM Supervisão de Mercado.

Isso posto, tem-se que, a princípio, não se vislumbra inadequação dos valores propostos, inclusive na consideração de que a atuação disciplinar da APIMEC se dá em caráter auxiliar e sob supervisão, sem que, evidentemente, implique na exclusão do exercício do poder de polícia da Autarquia”.

Assim, encaminhamos as ressalvas apontadas pela PFE à APIMEC, que enviou uma nova versão do Código de Processos contemplando as modificações propostas.

O rol de penalidades que podem ser aplicadas aos analistas de valores mobiliários por infração ao Código de Conduta, após instauração do devido processo administrativo, estão previstas no art. 69 (fls. 11 e 12): i) advertência privada, ii) advertência pública, iii) multa, que não poderá exceder o maior dos seguintes valores: (a) R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); (b) 50% do valor da operação irregular; ou (c) 3 vezes o valor da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência da irregularidade. Em hipótese de reincidência, poderá ser aplicado até o triplo dos valores; iv) suspensão e v) perda do credenciamento pelo prazo máximo de 10 (dez) anos.

Tanto as penalidades quanto os tipos de multas estão em linha com as sanções estabelecidas pelo art. 11 da Lei 6.385/76. A principal diferença reside no valor máximo da multa, que na Lei 6.385 não pode exceder o valor de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais). O Código também prevê a possibilidade de celebração de Termos de Compromisso (fl. 13) também nos mesmos moldes da Lei 6.385/76.

5) CONCLUSÃO

Diante de todo o exposto, entendemos que a APIMEC atende todos os requisitos estabelecidos na ICVM nº 598 e propomos que lhe seja dada autorização para atuar como entidade credenciadora de analista de valores mobiliários. Propomos, ainda, que a relatoria do processo seja conduzida por esta SIN/GAIN.

Atenciosamente,

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 30/08/2018, às 18:11, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0588196** e o código CRC **F6419200**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0588196** and the "Código CRC" **F6419200**.*

Referência: Processo nº 19957.006589/2018-16

Documento SEI nº 0588196