



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários e revoga a Deliberação CVM nº 633, de 6 de julho de 2010, e a Instrução CVM nº 598, de 3 de maio de 2018.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em 23 de fevereiro de 2021, tendo em vista o disposto nos arts. 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 Resolução:

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

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 Resolução, 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 Resolução.

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

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.

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

Seção I – Obrigatoriedade de Credenciamento

Art. 3º É obrigatório o credenciamento:



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

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. São 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 Resolução; 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:

a) o cumprimento de seu código de conduta profissional; e

b) o cumprimento dos dispositivos desta Resolução;

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 qualificação técnica, conforme elencados no Anexo A à esta Resolução, e de ética 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 Resolução por 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

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.

§ 1º 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.

§ 2º Com relação ao disposto no inciso VII do **caput**, as imagens digitalizadas são admitidas em substituição aos documentos originais, desde que o processo seja realizado de acordo com a legislação federal sobre a elaboração e o arquivamento de documentos públicos e privados em meios eletromagnéticos, e com a regulamentação federal que estabelece a técnica e os requisitos para a digitalização desses documentos.

§ 3º O documento de origem pode ser descartado após sua digitalização, exceto se apresentar danos materiais que prejudiquem sua legibilidade.

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

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



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

b) relatório sobre a supervisão e a observância das normas de seu 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;

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 Resolução 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.

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;



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

III – adesão incondicional a seu 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; e

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.

Art. 10. O analista de valores mobiliários pessoa natural e as pessoas responsáveis pelas atividades de que tratam os incisos IV e V do art. 11 não podem obter ou manter registro como agente autônomo de investimento.

Seção V – Credenciamento do Analista de Valores Mobiliários Pessoa Jurídica

Art. 11. 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 pessoa natural 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 Resolução a um diretor estatutário;

VI – seus sócios controladores diretos ou indiretos devem atender aos requisitos previstos nos incisos V e VI do art. 9º; 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

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 de que trata o inciso IV do **caput** 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 por uma mesma pessoa.

§ 4º A pessoa responsável pela atividade de análise de valores mobiliários de que trata o inciso IV do **caput** não pode ser responsável por qualquer outra atividade no mercado de valores mobiliários, na instituição ou fora dela.

§ 5º É atribuição da pessoa responsável pela atividade de análise de valores mobiliários 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.

§ 6º Sem prejuízo do disposto no § 4º deste artigo, as pessoas de que tratam os incisos VI e V do **caput** podem ser responsáveis pela mesma atividade em sociedades controladoras, controladas, coligadas ou sob controle comum.

CAPÍTULO III – REGRAS DE CONDUTA

Seção I – Regras de Conduta

Art. 12. O analista de valores mobiliários deve agir com probidade, boa fé e ética profissional.

Parágrafo único. Os relatórios de análise devem ser elaborados pelo analista, empregando todo o cuidado e diligência esperado de um profissional na sua posição.

Art. 13. É vedado ao analista de valores mobiliários, pessoa natural e jurídica, bem como aos demais profissionais que efetivamente participem da formulação dos relatórios de análise:

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



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

II – omitir informação sobre conflito de interesses nas informações e comunicações de que trata o art. 14, nos relatórios de análise e em qualquer meio em relação ao qual o analista se manifeste sobre o relatório de análise;

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

b) até a divulgação de novo relatório sobre o mesmo emissor ou valor mobiliário, caso ocorra antes do prazo referido na alínea “a”;

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



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

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

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, VI e VII do **caput** não se aplica às operações e atividades realizadas por outros departamentos da pessoa jurídica, desde que seja assegurada a segregação das atividades em relação ao departamento de análise.

Seção II – Formas de Comunicação

Art. 14. As informações ou comunicações de cunho institucional e publicitário relativas à prestação do serviço de analista de valores mobiliários devem:

I – ser verdadeiras, consistentes e não induzir o investidor a erro; e

II – utilizar linguagem serena e moderada.

§ 1º As informações ou comunicações de que trata o **caput** 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.

§ 2º As normas deste artigo alcançam as divulgações realizadas por meio de jornais, revistas, rede mundial de computadores, programas, aplicativos, mensagens eletrônicas ou qualquer outro meio de comunicação assemelhado.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

Art. 15. Caso as informações ou comunicações a que se refere o art. 14 apresentem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erro, a CVM ou a entidade credenciadora podem 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 ou da entidade credenciadora, conforme o caso, e, de forma destacada, qual é a informação que está sendo retificada ou esclarecida.

CAPÍTULO IV – REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS

Art. 16. 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 Resolução;

b) desempenhar suas funções com independência;

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

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

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 e à entidade credenciadora, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis, condutas dos analistas a ele vinculados 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 Resolução, para que elas possam exercer as funções fiscalizadoras que lhes são atribuídas por esta Resolução;

VI – possuir estrutura organizacional que assegure a imparcialidade da opinião emitida nos relatórios de análise; 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

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. 17. Os analistas de valores mobiliários pessoas jurídicas 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 pessoas jurídicas 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. 18. Os analistas de valores mobiliários que prestem serviço de análise 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

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



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

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

Art. 21. O analista de valores mobiliários pessoa natural signatário do relatório nos termos do art. 20 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;

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. 13; 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

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. 22. 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.

§ 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.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

§ 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. 23. 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

II – manter os relatórios de análise arquivados por 5 (cinco) anos, a contar da data em que tais relatórios forem distribuídos, sem prejuízo do disposto nos §§ 2º e 3º do art. 5º.

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. 24. 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. 21 e fazer as declarações previstas no art. 22.

Parágrafo único. Os relatórios de análise mencionados no **caput** estão dispensados da exigência contida no art. 20.

CAPÍTULO VI – PENALIDADES

Art. 25. 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. 12 a 17; 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

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. 21 e 22.

CAPÍTULO VII - DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 26. Ficam revogadas:

I – a Instrução CVM nº 598, de 3 de maio de 2018; e

II – a Deliberação CVM nº 633, de 6 de julho de 2010.

Art. 27. Esta Resolução entra em vigor em 1º de abril de 2021.

Assinado eletronicamente por

Marcelo Barbosa

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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

ANEXO A À RESOLUÇÃO CVM Nº 20, DE 25 DE FEVEREIRO DE 2021

Exames para a comprovação de qualificação técnica no processo de credenciamento de analistas de valores mobiliários.

Art. 1º As entidades credenciadoras de analista de valores mobiliários devem aceitar os seguintes exames na aferição da qualificação técnica dos candidatos a analistas:

I – **Exam 1 do Foundation Level** do programa de certificação internacional para profissionais de investimentos organizado por quaisquer dos membros da **ACIIA - Association of Certified International Investment Analysts**;

II – **Levels I e II** do programa de certificação **Chartered Financial Analyst – CFA** organizado pelo **CFA Institute**; e

III – **Series 86** do programa de qualificação de analistas organizado pela **Financial Industry Regulatory Authority - FINRA**.

Parágrafo único. Além da aprovação em qualquer dos exames mencionados nos incisos I a III, as entidades credenciadoras devem exigir a aprovação dos candidatos em exames que avaliem o conhecimento do mercado de valores mobiliários e da legislação nacional acerca deste.