



VIII CONGRESSO PORTUGUÊS DE SOCIOLOGIA

40 anos de democracias: progressos, contradições e prospetivas

ÁREA TEMÁTICA: Trabalho, organizações e Profissões [ST]

O PAPEL DOS ANALISTAS FINANCEIROS NA CONSTRUÇÃO DO ENQUADRAMENTO DE MERCADO

SILVA, Alexandre

Mestre em Planeamento e Avaliação de Processos de Desenvolvimento

CIES-IUL

alexandre.silva@iscte.pt

Resumo

A recente sociologia dos mercados financeiros tem proposto a partir da noção goffmaniana de *frame* que os mercados, enquanto dispositivos colectivos de cálculo, operam uma separação entre o que é quantificável, calculável e especificamente económico e o que lhes é exterior - *overflowing* e externalidade. Neste sentido, a construção e manutenção desta separação constitui um mecanismo indispensável da construção dos mercados e os processos e as ocupações que operam na definição dessa fronteira constituem por isso um objecto de pesquisa relevante para uma agenda de investigação sociológica sobre os mercados financeiros. Alguns instrumentos analíticos de um domínio consolidado como a sociologia das profissões podem ajudar a entender a relação entre a ascensão e declínio de algumas profissões financeiras e a construção da moldura de mercado.

Os analistas financeiros emergiram como afirmação de uma *expertise* de tipo científico mas utilizam metodologias que assentam em pressupostos diversificados quanto à natureza do valor nos mercados financeiros. Os conflitos entre ramos do saber financeiro que se baseiam nesses pressupostos têm sido integrados e pacificados no corpo de conhecimentos da análise financeira. A autoridade da profissão, mantida apesar das zonas de contestação, assenta em fontes de legitimidade heterogêneas, mobilizadas na negociação com o estado, outras ocupações e com a sua clientela.

Abstract

Authors in sociology of financial markets using the goffmanian notion of frame have proposed that markets, understood as collective calculation devices, operate a separation between what is quantifiable and specifically economical and what is external to them - *overflowing* and externality. Therefore, the construction and maintenance of this separation is an essential mechanism of the construction of markets. Processes and occupations that operate in the definition of that frontier are a relevant study object in a sociological research agenda focusing on financial markets. Some analytical instruments of the sociology of professions, a consolidated research dominion, can help to understand the relation between the rise and decline of some financial occupations and the construction of the market frame.

Financial analysts have emerged in connection with a scientific expertise but their methodologies are based on diversified premises regarding the nature of value in financial markets. Conflicts between fields of financial knowledge that are based on those premises have been integrated and pacified into the financial analysis' body of knowledge. Despite contestation areas the authority of the profession has been kept and it is based upon heterogeneous sources of legitimacy that have been used in negotiating with the State, other occupations and its clientele.

Palavras-chave: analistas financeiros, *framing*, *expertise*, regulação profissional, legitimidade

Keywords: financial analysts, *framing*, *expertise*, professional regulation, legitimacy

Introdução: Os analistas no âmbito de uma Sociologia da Finança

Entre as várias perspectivas que têm surgido sob o chapéu da nascente sociologia dos mercados financeiros, uma delas, próxima dos Estudos Sociais da Ciência, que tem a Universidade de Edimburgo como epicentro, equaciona o papel de algumas profissões no quadro da construção dos mercados financeiros, conferindo especial destaque àquelas que estão ligadas à construção de fronteiras de observação e acesso. Esta perspectiva, que Alex Preda (2009) expõe sobretudo no seu livro "*Framing finance: the boundaries of markets and modern capitalism*" considera a construção dos mercados enquanto processo de fechamento social com duas dimensões: fronteiras de acesso e fronteiras de observação. Do ponto de vista do acesso, as fronteiras são construídas pela luta por uma legitimidade própria, que no caso dos mercados financeiros esteve associada a uma redefinição da imagem pública do trabalho financeiro enquanto actividade de cariz científica, com a conseqüente valorização de determinadas actividades e profissões em detrimento de outras. Do ponto de vista das fronteiras de observação este processo implica a constituição de categorias de classificação e julgamento, assim como de ferramentas de interpretação. Estas permitem ao mesmo tempo definir o que é visível entre os agentes de mercado e o que é visível para fora.

Nesta perspectiva, um mercado constitui-se como um domínio relativamente fechado, uma moldura (*frame*) no sentido goffmaniano que, além de definir os agentes relevantes e os seus modos de interacção, configura os parâmetros para a realização das trocas e avaliação das mercadorias. Esses parâmetros, definidos através da construção da moldura de mercado, configuram modos específicos de cálculo do valor (Callon, 1998).

Os analistas financeiros aparecem na literatura sociológica (Preda, 2009; Beunza & Garud, 2007, Wansleben, 2012; Knorr-Cetina, 2012) como intermediários ao nível da informação. Mais especificamente, são elementos chave na construção das fronteiras dos mercados ao mediar entre informação geral, seja ela económica, política ou qualquer outra e informação especificamente financeira, contribuindo para internalizar¹ no preço de um activo financeiro os elementos externos que consideram relevantes, estando neste processo envolvidos na atribuição de valor nos mercados financeiros, e operando na distinção entre valor e preço.

Tendo em conta estes aspectos, uma agenda de investigação sociológica sobre a construção da fronteira dos mercados financeiros não pode deixar de equacionar o papel da formação, ascensão e declínio de determinadas actividades e ocupações no âmbito dos mercados financeiros. Nessa tarefa, a nascente sociologia dos mercados financeiros pode fazer-se valer de um conjunto de ferramentas analíticas que a sociologia das profissões, enquanto domínio de investigação consolidado, tem aperfeiçoado.

Seguindo a pista deixada por Preda, um estudo sobre analistas financeiros pode partir de duas questões: de que forma os analistas financeiros se constituem como quase-profissão? Como é que o trabalho dos analistas financeiros permite criar uma paisagem informativa (no sentido de fronteira de observação) para os agentes de mercado? A estas questões pode juntar-se uma outra, alimentada pela ideia de mercado enquanto dispositivo de cálculo (Callon, 1998): Como é que os analistas criam e utilizam ferramentas teóricas e técnicas de determinação do valor produzindo discursos autoritativos sobre o valor, que contribuem para a criação dos mercados financeiros como dispositivos de cálculo?

Este texto pretende criar as bases de uma pesquisa que tenha como objectivo responder à primeira pergunta procurando iniciar um diálogo entre a sociologia dos mercados financeiros (a grande parte da bibliografia deste texto) e algumas referências da sociologia das profissões com a qual nos estamos a familiarizar. Para esse efeito propomo-nos descrever os analistas financeiros a partir de duas dimensões: i) como é que a análise financeira se constituiu num corpo de conhecimentos socialmente legítimo e ii) quais os modos de regulação profissional, centrando-nos sobretudo no caso português.

Os analistas como profissão

Uma questão prévia a este ponto é a de se os analistas financeiros são de facto uma profissão no sentido em que essa designação tem sido utilizada no domínio da sociologia das profissões. Ou seja, referindo-se a ocupações que alcançaram um elevado grau de fechamento social, garantindo um monopólio de mercado

para o exercício da sua actividade e um controlo das condições de acesso à profissão, além do “*reconhecimento social da sua expertise pelos não profissionais, tendo para isso o apoio do Estado*” (Gonçalves, 2006, p.17). De um modo geral essas características não se verificam no caso do grupo profissional dos analistas financeiros mas podem ser parcialmente identificadas relativamente a um subgrupo ocupacional. Na verdade o termo analista financeiro tem uma conotação mais abrangente e outra mais restrita.

A mais abrangente é que está presente por exemplo na definição dada no código de conduta da Associação Portuguesa de Analistas Financeiros (APAF): “*Toda a actividade que, a título profissional, envolva a produção, avaliação ou utilização de informação económica, financeira, estatística ou outra, tendo em vista a gestão de investimentos ou patrimónios, a gestão de carteiras, o aconselhamento financeiro ou o exercício de outras actividades afins*”. Contudo, o entendimento mais comum da profissão restringe-se aos profissionais que desempenham este tipo de funções no âmbito dos mercados financeiros, destacando-se aqueles que elaboram recomendações de investimento relativas a activos financeiros desde acções e derivados, moeda e mercadorias.

Nesta acepção mais restrita, os analistas, sobretudo quando se trata da chamada análise fundamental (por oposição à análise técnica, à qual voltaremos mais à frente) procuram descobrir o valor justo de um determinado activo financeiro, na base de que este valor irá em determinada altura fazer-se reflectir no seu preço. Isto permite: a) por um lado encontrar discrepâncias entre valor e preço e daí aconselhar um investimento no sentido de explorar essas discrepâncias e b) por outro, fazer previsões sobre a valorização de um dado activo, no pressuposto de que a partir das informações relevantes (designadas por fundamentais) é possível ter alguma capacidade de avaliação do desempenho do que está subjacente ao activo financeiro em análise.

A ascensão da análise fundamental como metodologia preferencial de análise financeira teve consequências quanto ao seu padrão de especialização. Na medida em que se baseia na noção de que os preços dos valores mobiliários têm uma relação com a realidade que lhes é subjacente, a análise fundamental implica por isso um conhecimento específico sobre o contexto particular relevante para o tipo de valor mobiliário em análise. Este requisito reflectiu-se no padrão de especialização dos analistas financeiros, num primeiro nível segundo o tipo de mercado ou de valor mobiliário, havendo por exemplo analistas que se dedicam apenas ao mercado cambial e outros apenas ao mercado accionista e num segundo nível através de subespecializações. Considerando o exemplo do mercado accionista é comum a especialização por sector de actividade, por dimensão das empresas analisadas, zonas geográficas e até empresas específicas. Este tipo de especialização traduz-se por vezes ao nível da formação. Para além da formação ou certificação em competências financeiras, os analistas podem ter ainda uma formação que se relaciona com o sector específico em que se enquadram os instrumentos financeiros que analisam².

Além deste factor de diferenciação existe outro tipo de segmentação, comum sobretudo entre os analistas de acções, que distingue entre analistas financeiros que trabalham para o lado comprador do mercado - *buy-side analysts* - aconselhando as transacções de títulos por conta própria em bancos de investimento, e os que trabalham para o lado vendedor do mercado - *sell-side analysts* - para empresas de corretagem que fornecem serviços a empresas (Coelho, 2001). As profissões são também formatadas pelo tipo de solicitações dos seus clientes e o facto de essas solicitações poderem ser heterogéneas leva a que possam emergir tensões e estratificação intra-profissional (Johnson, 1972, cit. por Fogarty & Rogers, 2005). Essa é uma das pistas que nos pode ajudar a ler a heterogeneidade que se verifica entre os analistas financeiros.

Em Portugal, os analistas financeiros são poucos. Segundo os Censos 2011 estavam empregados 463 analistas financeiros nas mais variadas áreas de actividade. Cerca de metade trabalham em sectores como a banca, intermediação financeira e seguros, aos quais poderá corresponder melhor o sentido mais restrito que pretendemos utilizar da profissão analista financeiro.

Intermediação monetária	161
Trusts, fundos e entidades financeiras similares	3
Outras actividades de serviços financeiros, excepto seguros e fundos de pensões	25
Actividades auxiliares de serviços financeiros, excepto seguros e fundos de pensões	3
Seguros	61
Actividades auxiliares de seguros e de fundos de pensões	6
SubTotal	259
Outros	204

Tabela 1 - População empregada no território nacional por ramo de actividade económica (CAE-rev3) relativamente à profissão "analista financeiro" com o código 2413 da CPP 2010, Censos 2011.

Um subgrupo destes analistas, aqueles que efectuam recomendações de investimento e que são os únicos para os quais obrigatoriedade de inscrição na Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) são ainda menos do que estes e são à volta dos 40. Normalmente estão integrados em departamentos específicos chamados departamentos de *research* e que permitem que em cada intermediário financeiro possam existir analistas especializados em várias áreas. Estes, especialmente, caracterizam-se por fazer parte de um mercado de trabalho que ultrapassa as fronteiras nacionais, muitos trabalham em bancos e correctoras estrangeiras. Além disso há também analistas estrangeiros a trabalhar para bancos portugueses a partir de escritórios em Madrid ou em Londres.

A construção de uma *expertise* legítima

A emergência da análise financeira enquanto prática, apesar de anteceder a Grande Depressão foi muito impulsionada pela disponibilização de informação financeira sobre as empresas, que passou a ser legalmente exigida nos EUA com a implementação dos *Securities Acts* de 1933 e 1934. Esta legislação, que tinha como um dos objectivos aumentar a transparência nos mercados financeiros como forma de evitar uma nova crise, passou a obrigar as empresas a disponibilizar uma grande quantidade de informação que pudesse ser relevante para os investidores, punindo a divulgação de informação errónea ou enganadora (Fogarty & Rogers, 2005). A vaga de informação criada pela publicação de relatórios de contas e alguma standardização das ferramentas contabilísticas tornou possível aos investidores conhecerem a situação financeira das empresas em que investiam, e expandiu largamente a "matéria prima" usada pela análise fundamental. É nesta época, em 1934, que é publicado o primeiro manual de análise fundamental "Security Analysis" de Graham & Dodd e que marca a primeira tentativa de sistematização de técnicas de análise das contas das empresas.

Importa considerar que o contexto em que surge a análise fundamental entre os anos 20 e 30 é marcado pela hegemonia de um conjunto alternativo técnicas de previsão nos mercados financeiros, a chamada análise técnica, que desde a difusão em tempo quase real dos preços possibilitada pelo telégrafo se dedica a encontrar padrões de movimentação de preços (Knorr-Cetina, 2012). A emergência da análise financeira fundamental corresponde, por contraposição à análise técnica, à construção de um corpo sistemático de conhecimentos que tem por objectivo explícito encontrar relações de causalidade na base das movimentações de preço. Enquanto a análise técnica se caracteriza pela sua acessibilidade e imediatismo, a análise fundamental assenta num corpo teórico mais complexo que se apresenta como dotado de objectividade e rigor científico.

Assim, se os primeiros analistas eram ou tinham sido investidores, fazendo-se valer da sua experiência nessa qualidade, a partir deste ponto há uma viragem no sentido da progressiva afirmação do carácter científico da actividade, que se torna evidente com a publicação de um artigo de 1952, pelo consensual fundador da

disciplina, Benjamin Graham. Este artigo com o nome "Toward a Science of Security Analysis" (1952) faz uma reflexão sobre os possíveis caminhos de cientificidade que a análise financeira poderia tomar, fazendo comparações com a engenharia, a física ou a psicanálise. Do ponto de vista da legitimidade esta afirmação de cientificidade teve duas consequências importantes: conferiu uma autoridade científica à análise financeira e fechou a actividade como acessível apenas a especialistas formados na área, procurando excluir os praticantes da análise técnica do monopólio legítimo sobre os conhecimentos relativos à previsão de preços nos mercados financeiros. Como refere Gonçalves, a partir de Frank Parkin, as ocupações procuram, além de definir uma tarefa como essencial no quadro da divisão social do trabalho, limitar e controlar "*a entrada no grupo profissional aos indivíduos [que possuem] determinados tipos de conhecimentos*" (2006, p.20). Assim, a constituição de associações profissionais nos Estados Unidos da América ao longo da década de 40 esteve associada a um projecto profissional que teve como eixos a codificação de um corpo de conhecimentos especializado e a criação de um mecanismo de certificação.

O recurso à legitimidade científica como estratégia levou a que, numa segunda fase, a partir do final dos anos 60, quando a nova economia financeira se começou a afirmar nas universidades e surgiram novas teorias sobre a variação de preços nos mercados financeiros, a análise financeira visse o seu estatuto posto em causa. A nova economia financeira surgiu a partir de um contexto académico, que lhe conferia legitimidade à partida e boas condições de disputar, com disciplinas concorrentes, o domínio da produção de um discurso científico sobre os mercados financeiros. Algumas teorias da nova economia financeira contradizem radicalmente as bases da análise financeira. Por exemplo a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME)³, ao postular que os preços num mercado competitivo incorporam sempre toda a informação disponível, implica a negação da possibilidade de obter rendimentos extraordinários quer através da análise técnica quer através da análise fundamental.

A criação de um corpo de *expertise* na análise financeira implicou, como tentámos mostrar, conflito e negociação com corpos de conhecimento rivais. Ao longo deste processo existiu uma variação quanto à legitimidade de vários pressupostos de metodologias da análise financeira, o que espelha de certa forma os conflitos entre as várias teorias que procuram explicar a variação de preços nos mercados financeiros (Zuckerman, 2012). A aparente contradição entre o estatuto reconhecido da análise financeira como forma de *expertise* e a sua relação por vezes tensa com outras formas de conhecimento académico com um estatuto sedimentado no domínio dos mercados financeiros, pode ser resumida na seguinte questão colocada por Preda: "*(...) how do claims of authority multiply in the economic field, to the effect that we might encounter forms of expertise which collide with each other, but retain their claims?*" (Preda, 2007, p.43).

Ainda que estas zonas de conflito permaneçam, foram de alguma forma sendo pacificadas pela integração no corpo conhecimentos da análise financeira. Actualmente, num dos mais importantes programas de certificação da profissão - a certificação Chartered Financial Analyst (CFA) - a par de conhecimentos de análise fundamental são também exigidos conhecimentos de análise técnica (incorporada como uma ferramenta auxiliar e de estatuto periférico da análise financeira) e HME (CFA Institute, 2014).

A retenção das reivindicações de autoridade por parte dos analistas defronta-se ainda com um outro problema. Dado que procuram responder a solicitações de uma clientela, estão também sujeitos a critérios de eficácia de mercado aos quais, devido à incerteza associada às suas previsões, nem sempre conseguem corresponder. Na retórica da profissão, a análise financeira não tem só de ser objectiva, tem de acertar⁴. Essa retórica faz parte de um dispositivo de apresentação da profissão que permite sustentar a sua autoridade através de uma legitimidade negociada em várias vertentes, e cuja tónica é alterada em função das disputas relevantes para cada contexto. É assim que a tónica na neutralidade⁵ (relativa aos interesses particulares) é alternada com a da cientificidade, com a da eficácia performativa e com a de um certo pragmatismo que consiste em incorporar elementos de várias origens numa caixa de ferramentas apelativa aos investidores, eles próprios com visões diferentes sobre quais as técnicas que funcionam melhor. Este dispositivo parece-nos essencial na negociação que o grupo profissional dos analistas financeiros tem vindo a realizar em domínios como a relação com a clientela, com as outras ocupações relativamente às quais têm reivindicações sobrepostas e com o Estado.

Acesso e regulação da profissão

O facto da análise financeira se ter constituído através da incorporação de teorias e técnicas de várias disciplinas manifesta-se no facto de não corresponder a uma formação académica específica, não existindo uma via de formação única para o acesso à profissão. Os analistas financeiros possuem sobretudo formações superiores nas disciplinas de economia, finanças, contabilidade e gestão de empresas, muitas vezes complementadas por uma formação pós-graduada em finanças (Knorr-Cetina, 2012). Numa análise exploratória dos currículos de analistas financeiros portugueses envolvidos na cobertura das empresas indexadas no PSI20 encontramos uma grande parte de pessoas com formação nestas áreas mas ocasionalmente também de cursos como Matemática Aplicada ou Engenharia de Energia. Em todos os casos até agora considerados existe a frequência de uma pós-graduação na área de Finanças sendo os estabelecimentos de Ensino mais frequentes no currículo dos analistas são a UNL o ISCTE e a UCP. Não existindo do ponto de vista da formação um caminho único de acesso à profissão, os mecanismos de certificação baseados na realização de exames de aferição de conhecimentos tornaram-se no critério principal de acesso à profissão, primeiro por preferência no mercado de trabalho e no caso Português também por exigência legal, como iremos ver de seguida.

A valorização de competências ligadas à análise financeira no mundo financeiro e mesmo no empresarial não financeiro tem ajudado a popularizar os seus mecanismos de certificação, mesmo junto de outras ocupações (Knorr-Cetina, 2012). A partir do momento em que a gestão empresarial passou a estar focada na maximização do valor accionista (Fligstein & Shin, 2005), os analistas passaram a ser visto como críticos que os emissores de instrumentos financeiros têm de conseguir convencer. Por esse motivo a posse de um certificado de análise financeira ou uma carreira na área são boas credenciais de acesso a outras profissões como os Investor Relations ou Chief Financial Officer.

Assim, a certificação Chartered Financial Analyst, que é atribuída após a conclusão de três níveis de exames e que compete em termos de empregabilidade com o Master in Business in Administration (MBA) tem tido uma elevada procura, com mais de 100000 candidatos em 2012 (Knorr-Cetina, 2012). Além disso, as próprias universidades, inclusivamente em Portugal, têm procurado integrar conteúdos em alguns cursos que facilitem o acesso dos seus alunos a estes mecanismos de certificação, tornando-se parceiras do CFA Institute ou da Associação Portuguesa de Analistas Financeiros.

A questão da certificação articula-se com outras duas dimensões da consolidação desta profissão em Portugal. O caso dos analistas enquadra-se bem nas tendências referidas por Julia Evetts (2013) a propósito de alguns estudos sobre a evolução dos mecanismos de regulação profissional em contexto europeu. A autora afirma que a regulação na Europa se caracteriza por um processo de dois níveis em que as regulações nacionais se focam mais nas empresas e cidadãos enquanto que a regulação europeia se foca em regular os reguladores. Ora, foi precisamente esse o caso em Portugal. Se como dissemos a APAF já existe desde os anos 80, foi apenas com a transposição para a legislação portuguesa da DMIF (Directiva Europeia para Instrumentos e Mercados Financeiros) que a CMVM criou o quadro legal que definiu claramente os requisitos para a autorização do exercício da actividade de análise financeira com o objectivo de publicar recomendações de investimento (que corresponde à acessão mais estrita da expressão análise financeira a que nos referimos inicialmente). Desta transposição, que culminou em 2007, destaca-se a definição das condições de acesso à profissão que consistem, *grosso modo*, na posse de um certificado atribuído pelo já referido CFA Institute, ou pela Federação Europeia de Sociedades de Analistas Financeiros (EFFAS), a federação europeia na qual a APAF se filia, ou pela Association of Certified International Investment Analysts (ACIIA).

Este processo contribuiu para o fechamento do campo profissional de duas formas: a) no sentido em que apenas os detentores destes certificados podem exercer a profissão tal como definida no Código de Valores Mobiliários e b) no sentido de um dos mecanismos tipicamente evidenciados na literatura sociológica sobre a profissionalização que é o controlo de acesso ao exercício da actividade através do credencialismo (Gonçalves, 2006).

Conclusão

Começámos este texto alertando para o facto de que a expressão “analista financeiro” pode ter um sentido mais geral ou um sentido mais específico. Esse facto é só por si indicador de que debaixo de uma mesma designação o grupo profissional dos analistas se reveste de alguma heterogeneidade. À diversidade de sectores de actividade em que trabalham, soma-se a diversidade de tarefas que executam, assim como quadros organizacionais e autonomia variáveis (Knorr-Cetina, 2012). Ao mesmo tempo que a grande parte dos analistas financeiros não se enquadra no que podemos chamar uma profissão por não dispor da autonomia profissional que se manifestaria pelo controlo das condições de acesso e de exercício da actividade, um subgrupo destes analistas está mais próximo de um mercado protegido⁶ (Gonçalves, 2006). Estes realizam tarefas mais específicas e para o exercício das quais é necessária a posse de determinadas competências bem definidas que, por intervenção do Estado, são obrigatoriamente aferidas por mecanismos de certificação criados por associações profissionais. Neste sentido é talvez possível falarmos em profissionalização segmentada: Uma pequena parte dos analistas financeiros encontra-se em processo de profissionalização participando num mercado protegido e encontram-se abrangidos pelos critérios do credencialismo e da autonomia técnica, tal como definidos por Eliot Freidson (Gonçalves, 2006), mas uma vez que parte do corpo de conhecimentos da análise financeira é partilhado com outras ocupações, não se pode afirmar que detenham o monopólio sobre uma área de conhecimento. Outra parte, a grande maioria dos analistas financeiros, ainda que se tenham organizado associativamente, corresponde em menor grau a estes critérios.

Como se pode explicar que este grupo profissional que tem representação associativa em Portugal desde 1984, tenha divergido internamente quanto ao seu grau de profissionalização? Parte da explicação poderá estar na circunstância de que o crescimento do sector financeiro e em particular do mercado de capitais criou um aumento na procura de determinadas actividades e ocupações, ao mesmo tempo que reforçou a pressão sobre as instituições europeias para a criação das condições regulatórias para o crescimento dos mercados financeiros (De Haan *et al.*, 2009). No cruzamento dessas duas dimensões teste – a procura por determinados serviços especializados e uma maior definição regulatória dessas actividades – a produção de relatórios de *research* tornou-se uma tarefa relativamente autónoma das restantes tarefas que compreendem o campo da análise financeira.

Referências bibliográficas

- Callon, M. (1998). An essay on framing and overflowing: Economic Externalities Revisited by Sociology. In M. Callon (Ed.), *The laws of the markets* (pp. 244–269). Oxford: Blackwell.
- Coelho, M. (2001). Analistas Financeiros e Recomendações de Investimento. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, (12), 117–141.
- De Haan, J., Oosterloo, S., & Schoemaker, D. (2009). *European financial markets and institutions*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Evetts, J. (2013). European patterns of professional regulation: National and international theorizing. In R. Rego (Ed.), *The Trend Towards the European Deregulation of Professions and its Impact on Portugal Under Crisis* (pp. 5–17). Palgrave Macmillan.
- Fabrizio, S. (2002). Os relatórios de research realizados por analistas financeiros e os fenómenos de abuso de mercado. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, (14), 49–77.
- Fligstein, N., & Shin, T. J. (2005). Shareholder Value and Changes in American Industries, 1984-2000. *Working Paper Series, Institute for Research on Labor and Employment*.
- Fogarty, T. J., & Rogers, R. K. (2005). Financial analysts' reports: an extended institutional theory evaluation. *Accounting, Organizations and Society*, 30(4).
- Gonçalves, C. (2006). Profissões e Mercados: Notas de Reflexão. *Forum Sociológico*, (15/16), 15–32.
- Graham, B. (1952). Toward a Science of Security Analysis. *Financial Analysts Journal*, (51), 25–28.

Knorr Cetina, K. (2011). Financial analysis: Epistemic profile of an evaluative science. *Social knowledge in the making*, 405–442.

Preda, A. (2007). Where do analysts come from? The case of financial chartism. *The Sociological Review*, 55(s2), 40–64.

Preda, A. (2009). *Framing finance: the boundaries of markets and modern capitalism*. Chicago: University of Chicago Press.

Wansleben, L. (2012). Financial Analysts. In K. Knorr-Cetina & A. Preda (Eds.), *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance* (pp. 250–271). Oxford University Press..

Zuckerman, E. W. (2012). Market Efficiency: A Sociological Perspective. In K. Knorr-Cetina & A. Preda (Eds.), *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance* (pp. 223–249). Oxford University Press.

¹ Internalização reporta-se aqui ao processo de tornar calculável algo que antes está fora da relação de mercado (externalidade). Para uma discussão sociológica da noção de externalidade ver Callon, M. (1998). “An essay on framing and overflowing: Economic Externalities Revisited by Sociology”. In M. Callon (Ed.), *The laws of the markets* (pp. 244–269). Oxford: Blackwell.

² Por exemplo, um analista financeiro do mercado accionista pode ter uma formação em engenharia de energia que lhe permite ter um conhecimento específico sobre as variáveis que podem afectar o valor de uma empresa de petróleos que esteja a analisar.

³ Para uma discussão sociológica dos paradigmas de eficiência de mercado, incluindo a HME, ver Zuckerman, E. W. (2012). Market Efficiency: A Sociological Perspective. In K. Knorr-Cetina & A. Preda (Eds.), *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance* (pp. 223–249). Oxford University Press.

⁴ É neste sentido que a partir dos anos setenta começaram a ser publicados rankings que ordenam os analistas segundo a sua capacidade de previsão (Fogarty & Rogers, 2005) e que de que é exemplo em Portugal o prémio anual atribuído pela consultora Deloitte ao melhor analista financeiro.

⁵ Um dos aspectos da actividade que tem sido objecto de muitas pesquisas na área da economia é a questão dos conflitos de interesse (Fabrizio, 2002). Os analistas empregam por isso formas de apresentação pública que procuram reforçar a credibilidade do seu trabalho (Fogarty & Rogers, 2005)

⁶ Utilizamos aqui os elementos de definição de uma profissão definidos por Eliot Freidson e explicitados por Gonçalves (2006).