

Interessado: Paula Regina Depieri

Assunto: Recurso contra decisão da SIN

Diretor-Relator: Marcos Barbosa Pinto

RELATÓRIO E VOTO

1. Trata-se de recurso interposto por Paula Regina Depieri contra a decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN de indeferir seu pedido de credenciamento como consultora de valores mobiliários. Segundo a SIN, a recorrente não atende o requisito de experiência profissional previsto no inciso II da Instrução CVM nº 43, de 5 de março de 1985.

2. Transcrevo o dispositivo em questão:

II - Os pretendentes à habilitação ao exercício das atividades acima mencionadas, enquanto não regulamentadas especificamente, deverão, além de possuir comprovada experiência em atuação no mercado de valores mobiliários, atender às exigências para ocupação de cargos de diretoria em sociedades corretoras e distribuidoras, previstas na RESOLUÇÃO Nº 527, de 15.04.79 do Conselho Monetário Nacional.

3. Em sua análise, a SIN entendeu que as atividades da recorrente na área financeira da Aché Laboratórios Farmacêuticos S/A e Ventura Holding S/A não são suficientes para comprovar a experiência exigida pela legislação. A SIN apoiou sua decisão em casos previamente decididos por este Colegiado relacionados tanto à consultoria de valores mobiliários⁽¹⁾ quanto à administração de carteira de terceiros.⁽²⁾

4. Começo meu voto com uma questão preliminar. A recorrente solicitou seu registro como consultora de valores mobiliários e não como administradora de carteira. Logo, entendo que não se pode aplicar ao caso a Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999, que tem redação bastante distinta da Instrução nº 43/85, como se pode perceber abaixo:

Instrução CVM nº 43/85

II - Os pretendentes à habilitação ao exercício das atividades acima mencionadas, enquanto não regulamentadas especificamente, deverão, além de possuir comprovada experiência em atuação no mercado de valores mobiliários, atender às exigências para ocupação de cargos de diretoria em sociedades corretoras e distribuidoras, previstas na Resolução nº 527, de 15.4.79 do Conselho Monetário Nacional.

Instrução CVM nº 306/99

Art. 4º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida a pessoa natural domiciliada no País que tiver:

(...)

II - experiência profissional de:

a) pelo menos três anos em atividade específica diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros no mercado financeiro; ou

b) no mínimo cinco anos no mercado de capitais, em atividade que evidencie sua aptidão para gestão de recursos de terceiros; e

(...)

§3º Não é considerada como experiência profissional, para fins do atendimento ao requisito previsto no inciso II deste artigo, a atuação do interessado como investidor no mercado de valores mobiliários ou a administração de recursos de terceiros de forma não remunerada.

5. Como se vê, a Instrução nº 43/85 exige que o candidato comprove apenas sua experiência em atuação no mercado de capitais. Já a Instrução CVM nº 306/99 requer não só experiência, mas também que essa experiência evidencie a aptidão do candidato para administração de recursos de terceiros. Além disso, a Instrução CVM nº 306/99 não considera a atuação do interessado como investidor para fins de demonstração da experiência.

6. Essas diferenças normativas decorrem de diferenças fáticas relevantes. Com efeito, a atividade de administrador de carteira envolve responsabilidades e riscos muito maiores do que a simples consultoria de investimentos. Nesta última atividade, o interessado apenas aconselha o investidor; na primeira, ele investe e desinveste os recursos sem ingerência de seus clientes.

7. Tendo em vista essas diferenças fáticas e normativas, entendo que a Instrução CVM nº 306/99 não pode ser aplicada ao caso em exame, nem mesmo por analogia.⁽³⁾ E uma vez afastada a incidência da Instrução CVM nº 306/99, afasto também a aplicação de todos os precedentes a ela relacionados, pois eles não guardam relação com o caso ora em exame.

8. Ultrapassada esta questão preliminar, passo a analisar se a recorrente atende ou não ao requisito de experiência profissional previsto no inciso II da Instrução CVM nº 43/85, ou seja, se a requerente possui "comprovada experiência de atuação no mercado de valores mobiliários". Após a edição da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, sou obrigado a concluir que sim.

9. Não se pode esquecer que a Lei nº 10.303/01 alargou bastante o rol de valores mobiliários, passando a incluir também os fundos de investimento e grande parte dos derivativos. Como a recorrente atuou na área financeira de grandes empresas por quase vinte anos, ela certamente tem, para usar as palavras da norma, "experiência de atuação" com esses e outros valores mobiliários.

10. Nem se diga que essa experiência deveria ser desconsiderada porque a recorrente atuou no mercado como mera investidora. Esse argumento não pode ser aceito por duas razões. Primeiro, porque a Instrução CVM nº 43/85 não faz essa restrição. Segundo, porque é no mínimo questionável equiparar a gestão da tesouraria de uma grande empresa à mera atuação como investidor no mercado de capitais.

11. Para os que ainda tenham dúvida a respeito da conclusão acima, pergunto: Qual atividade envolve maiores responsabilidades e maiores riscos para mercado, a atividade de consultor ou de analista de valores mobiliários? Recordemos que, segundo o art. 1º da Instrução CVM nº 388, de 30 de abril de 2003, o analista de valores mobiliários é basicamente um consultor autorizado a recomendar investimentos ao público em geral.

12. Transcrevo o dispositivo, como de costume:

Art. 2º A atividade de analista de valores mobiliários consiste na avaliação de investimento em valores mobiliários, em caráter profissional, com a finalidade de produzir recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos para divulgação ao público, que auxiliem no processo de tomada de decisão de investimento.

13. Se mantivermos a decisão da SIN, chegaremos à conclusão paradoxal de que a recorrente pode recomendar investimentos ao público em geral, porém não pode fazê-lo privadamente. Pois resta demonstrado nos autos que a recorrente é analista de investimentos desde 2004, sendo credenciada pela Associação de Analistas Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais – APIMEC e registrada pela CVM.

14. Por tudo isso, julgo que devemos reverter a decisão da SIN. É certo que esse posicionamento contraria precedente deste Colegiado, a saber, o Processo RJ2005/131, julgado em 8 de março de 2005. Esse fato me causa preocupação, pois nosso papel de orientação do mercado exige que sejamos consistentes em nossas decisões, sempre que isso for possível.

15. Todavia, o caso em exame facilita uma mudança de rumo, por três razões. Primeiro, porque estamos diante de um número restrito de precedentes. Segundo, porque a mudança de rumo não gerará insegurança jurídica, pois não atinge negócios em andamento ou situações fáticas consolidadas. Terceiro, porque a mudança é mais benigna para nossos jurisdicionados.

16. Por todo o exposto, voto pela reversão da decisão da SIN e pela consequente concessão do registro à recorrente.

É como voto.

Rio de Janeiro, 2 de outubro de 2007.

MARCOS BARBOSA PINTO

Diretor

[\(1\)](#) Processo CVM RJ 2005/131. Julgado em 8.3.2005.

[\(2\)](#) Processo CVM RJ2006/9864. Julgado em 10.7.2007.

[\(3\)](#) Segundo o art. 4º da Lei de Introdução ao Código Civil, só se pode decidir por analogia quando a norma é omissa, o que não é o caso aqui, pois a Instrução nº 43/85 disciplina expressamente a matéria. Além disso, a analogia só cabe quando estamos diante de situações fáticas semelhantes, o que também não ocorre, como já se viu.