

PARA: SIN MEMO/CVM/SIN/Nº 19 / 08

DE: GII-2 DATA: 14 / 03 / 2008

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteiras de Valores Mobiliários – Processo RJ-2007-11908

Senhor Superintendente,

Trata-se de recurso contra indeferimento do pedido de credenciamento de Flávio Silberberg como administrador de carteira de valores mobiliários, solicitado nos termos do artigo 3º da Instrução CVM nº 306/99.

#### 1. Histórico

Em 27.09.2007, o interessado veio requerer à CVM seu pedido de credenciamento como administrador de carteira de valores mobiliários, porém, sem contar com a documentação prevista no artigo 5º, VI, da Instrução CVM nº 306/99 (declaração das empresas onde o requerente trabalhou, com a descrição das atividades exercidas), o que gerou o ofício de exigências CVM/SIN/GII-2 nº 2.182, de 24 de outubro de 2007.

Através de documentação protocolada em 13.11.2007, foi apresentada a documentação faltante, que culminou com a decisão da área técnica pelo indeferimento do pedido, dada a comprovação da experiência prevista no artigo 4º, II, "a", da Instrução CVM nº 306/99, porém, pelo período de apenas 2 anos e 2 meses, e assim, em tempo inferior aos 3 anos exigidos pela citada norma.

#### 2. Das Razões do Recurso

O requerente, em seu recurso, vem tentar demonstrar a validade de sua experiência, obtida como sócio das empresas *Connect Investment Advisory Ltda* e *Target Consultoria Econômica Ltda*, na prestação de serviços, por essas sociedades, de planejamento na área de investimentos em mercados financeiros internacionais e de desenvolvimento de modelos voltados para o mercado financeiro (*asset allocation*) à Hedging-Griffo Corretora de Valores S/A.

Segundo alegado, a atividade se completava sob três aspectos diferentes, a saber: a elaboração de modelos de mapeamento de perfis de investidores; a comparação das estruturas de investimento disponíveis no mercado financeiro nacional (em especial, fundos de cotas, fundos de ações, clubes de investimento e carteiras administradas); e a elaboração de estudo descritivo e comparativo dos principais fundos de investimento em atuação no país.

Assim, para os efeitos de atendimento à exigência do artigo 4º, II, "a", da Instrução CVM nº 306/99, pretende o requerente somar o período de 2 anos e 3 meses, trabalhado nessas condições, com aquele já reconhecido pela Superintendência de 2 anos e 2 meses, período esse contado até 12/11/2007 (a data da declaração, constante no processo, referente ao último empregador), exercido na própria Hedging-Griffo, como responsável pelo departamento de alocação de ativos, e no Banco Credit Suisse (Brasil), coordenando diversas atividades, inclusive relacionadas à alocação de ativos, na área de *Private Banking*.

#### 3. Manifestação da Área Técnica

No que se refere às argumentações do recorrente, entende esta Gerência que a experiência por ele relatada importa substancialmente uma atividade de consultoria – já que os modelos e pesquisas por ele desenvolvidos serviam apenas de suporte e como mais um elemento às tomadas de decisões de investimento da Hedging-Griffo, que contratavam a empresa da qual era sócio – e, como tais, não podem servir, como pretende o requerente, de comprovação à experiência prevista no artigo 4º, II, "a", da Instrução CVM nº 306/99, que exige o exercício de uma atividade diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros.

Nesse sentido, relembra-se o precedente contido na decisão de Colegiado de 05.12.2006, referente ao processo RJ-2006-8187, onde foram configuradas, como atividades diretamente relacionadas à gestão de recursos de terceiros, a tomada de decisões de investimento (mesmo que assistidas) ou assessoramento direto na tomada de decisões (análise *buy side*, por exemplo) com relação a gestão de recursos de terceiro no mercado financeiro (item 5 do Voto do Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Souza), casos aos quais não é possível enquadrar a experiência apresentada.

Já no que se refere às atividades enquadráveis ao que dispõe o artigo 4º, II, "b", da Instrução CVM nº 306/99, temos atividades para as quais *"...não se exige a atividade específica relacionada com gestão de recursos de terceiros que, apenas, evidencie sua aptidão para gestão financeira, não precisando estar relacionada diretamente à gestão de recursos de terceiros."* (item 6 do referido Voto).

Assim, conforme bem ressaltado na Decisão de Colegiado no processo RJ-2007-3061, julgado em 18.09.2007, é possível perceber que *" A tônica das exigências colocadas no art. 4º [inciso II, alínea b] acima referido é a verificação da aptidão de determinada pessoa para trabalhar com determinado mercado, adquirida através de atividade exercida profissionalmente."* (Voto do Dir. Rel. Eli Loria).

Ou seja, trata aquele dispositivo de experiências que não significam diretamente a gestão de recursos de terceiros, mas sim, atividades que envolvem qualificações que demonstrem aptidão para o seu exercício, como, por exemplo, nas funções de analista de valores mobiliários e de diretor financeiro de companhias abertas não financeiras que recorrem, com frequência, ao mercado de capitais.

Porém, convém observar que, mesmo se considerada toda a experiência do interessado obtida através das sociedades *Connect Investment Advisory Ltda* e *Target Consultoria Econômica Ltda* como apta para os efeitos do artigo 4º, II, "b", daquela norma, ainda assim não restaria atendida a exigência mínima de 5 anos de exercício naquelas atividades, já que o total comprovado, somado ao período já reconhecido pela SIN, completaria apenas 4 anos e 5 meses de experiência, contados até 12/11/2007, que é a data da declaração, constante no processo, referente ao último empregador.

#### 4. Conclusão

Em razão do exposto, sugere-se a manutenção da decisão da área técnica, ora recorrida, e, em conseqüência, a submissão do presente recurso à apreciação do Colegiado.

Atenciosamente,

Francisco José Bastos Santos

Gerência de Acompanhamento de Investidores Institucionais – GII-2

Ao SGE,

De acordo, mantenho a decisão recorrida.

Sugiro que se aproveite a oportunidade para obter a interpretação do Colegiado para a aplicação do citado art. 4º do seguinte modo:

Nos casos em que os interessados em obter a autorização da CVM para a administração profissional de carteira de valores mobiliários possuam experiência profissional nos termos do inciso II, alíneas a e b, a área técnica da CVM deve considerar o conjunto das experiências, definidas nas duas alíneas, em termos percentuais, sobre o tempo mínimo estabelecido na regra, para verificar o atendimento ao requisito no conjunto.

No exemplo do presente caso:

- Alínea a: 3 anos requeridos – 2 anos e 2 meses comprovados = 72,2% do tempo requerido comprovado.
- Alínea b: 5 anos requeridos – 2 anos e 3 meses comprovados = 45% do tempo requerido comprovado.

Assim, o interessado teria cumprido a exigência regulamentar, por ter totalizado uma experiência superior a 100% daquela exigida pela norma, quando analisada em seu conjunto [72,2% + 45%].

Tal forma de aplicar o artigo teria a virtude de não colocar na mesma situação profissionais que atendem parcialmente a apenas um dos requisitos, com aqueles que, embora não consigam atender totalmente um requisito, já possuem certa experiência profissional definida – mesmo que parcialmente – em outro requisito, e que não deveria deixar de ser considerada.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais