

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteiras de Valores Mobiliários – Processo RJ-2007-13905

Senhor Superintendente,

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

#### 1. Histórico

Em 19.11.2007, o interessado veio protocolar na CVM seu pedido de credenciamento como administrador de carteira de valores mobiliários, porém, sem contar com toda a documentação prevista no artigo 5º da Instrução CVM nº 306/99, o que gerou o ofício de exigências CVM/SIN/GII-2 nº 2.391, de 12 de dezembro de 2007 (fl. 16).

Através de correspondência protocolada em 09.01.2008 (fls. 17/54), foi apresentada a documentação faltante, que culminou com a decisão da área técnica pelo indeferimento do pedido, dada a falta de comprovação da experiência prevista no artigo 4º, II, da Instrução CVM nº 306/99. A informação do indeferimento foi dada ao interessado através do Ofício CVM/SIN/GII-2 nº 119, de 15 de fevereiro de 2008 (fl. 57).

Por fim, em nova correspondência protocolada nesta Comissão em 11.04.2008 (fls. 92/110), o pretendente ao registro veio apresentar recurso da decisão de indeferimento proferida pela SIN.

#### 2. Das Razões do Recurso

Nesta última correspondência, o interessado veio trazer, em novos argumentos, porque deveria ser considerada como válida a experiência obtida por ele nas empresas em que trabalhou, especialmente, no *Banco BCN S/A*, e em diversas empresas comerciais, e também na qualidade de sócio, diretor financeiro e administrador da *Hagros Assessoria em Agronegócios Ltda*, desde abril de 2006.

Assim, pretende ver essa experiência enquadrada naquela prevista pelo artigo 4º, II, "b", da Instrução CVM nº 306/99, que exige:

*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*

Como prova a essa argumentação, ressaltou que realizava operações com dólar à vista, DI a termo, títulos públicos e ações no Banco BCN (de maio a novembro de 2000 – fl. 38). Na declaração da empresa, consta apenas a informação de que o recorrente teria exercido a função de *operador financeiro*.

A declaração da B2B Açúcar e Álcool S/C Ltda (fl. 35), por sua vez, consignou que o Sr. José Arídio de Sá Martins, de março de 2002 a julho de 2003, atuou como gestor de risco da empresa, através de operações com derivativos e administração de posições com o objetivo de *melhorar a performance da carteira de ativos do grupo, e mitigar os riscos de mercado da mesma*.

Já a sociedade FIC Distribuidora de Derivados de Petróleo declarou (fl. 36) que o pretendente ao registro exerceu ali, entre fevereiro de 2005 a março de 2006, a atividade de trader de mercado físico e futuro de álcool e, também, a *gestão de posições no mercado agropecuário*.

A Usina Corona, por seu lado, assinalou (fl. 37) uma atuação do Sr. José Martins, no período compreendido entre abril de 2004 a fevereiro de 2005, focada na administração de posições da empresa, como trader financeiro de mercados futuros e analista de riscos.

Também, o próprio interessado registra (fls. 92/95) que constituiu "a empresa HAGROS ... desenvolvendo análises econômico-financeiras e de perspectivas para o ramo de atividades e de produtos; efetuando o gerenciamento de negócios financeiros e do cash flow; realizando a análise de capacidade financeira para implementação de operações de captação de recursos no mercado bancário e financeiro..."

Acrescentou ainda que também detém *larga experiência acadêmica no segmento de análise de investimentos e gestão de riscos, com pós-graduação em mercado de commodities pela ESALQ/USP, sendo, outrossim, desde junho de 2006, professor titular da pós-graduação da FAAP, unidade de Ribeirão Preto/SP...*

Por fim, comprovou experiência também através da declaração, prestada pela empregadora TBC Agentes Autônomos de Investimentos Ltda (fl. 34), de que o pretendente teria atuado, ali, no período de dezembro de 2000 a fevereiro de 2002, na "*administração das carteiras de ações e commodities junto a seus clientes pessoais*".

#### 3. Manifestação da Área Técnica

##### 3.1 Declaração Prestada pela TBC Agentes Autônomos de Investimentos Ltda

Preliminarmente, observamos que, diante do teor do informado na declaração apresentada pela *TBC Agentes Autônomos de Investimentos Ltda*, que não é credenciada na CVM para a prestação dos serviços de administração de carteiras de valores mobiliários, foi emitido o Ofício CVM/SIN/GII-2/E/nº 17, de 18 de janeiro de 2008 (fl. 58), com pedidos de esclarecimentos à referida instituição sobre as atividades efetivamente exercidas pelo Sr. José Arídio de Sá Martins naquela empresa.

Em resposta aos questionamentos efetuados, a empresa informou (fls. 59/61) que a declaração entregue a esta Autarquia apresentou uma "*impropriedade semântica*", por não representar a "*realidade fática*" das atividades exercidas pelo Sr. José Arídio de Sá Martins.

Assim, consignou que suas atividades naquela empresa se resumiam apenas à "*aproximação de vários clientes para a TBC Commodities Ltda, ... realizando a estruturação de negócios financeiros para empresas, dos ramos agrícola e pecuário, que necessitavam de capital de giro e de recursos financeiros para implemento de seus produtos, sem contudo, envolver qualquer tipo de atividade de gestão de valores mobiliários...*".

De toda forma, considerando que a declaração apresentada pela TBC AAI apresenta indícios do exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários sem o devido registro exigido pelo artigo 23 da Lei nº 6.385/76, e artigo 3º da Instrução CVM nº 306/99, informamos, através do MEMO/CVM/SIN/GII-2 nº 20, de 18.03.08 (fl. 84), a Superintendência de Relações com o Mercado (SMI) do ocorrido, para ciência e as providências cabíveis.

##### 3.2 Experiência Apresentada

Com relação às alegações do recorrente, entende esta área técnica que a experiência por ele apresentada no Banco BCN não pode ser considerada válida, dado que a declaração do empregador (fl. 38) não detalha com a necessária clareza quais foram as atividades efetivamente exercidas por ele.

Já as experiências nas empresas B2B Açúcar e Álcool, FIC Distribuidora de Derivados de Petróleo e Usina Corona, por envolverem a gestão de caixa e riscos de empresas comerciais, não deve ser entendida como uma que evidencie aptidão para a administração de recursos de terceiros, já que comprova uma atuação em área muito específica e limitada do mercado de capitais (futuros de *commodities*), e mesmo assim, sob um objetivo (*hedge* e controles de *cash flow* de operações comerciais) muito distinto daquele perseguido pelo administrador de recursos.

Nesse sentido, relembramos o teor da Decisão de Colegiado relacionada ao processo RJ-2006-9864, julgado em 10.07.07, muito importante por detalhar outros precedentes desta Autarquia no tratamento da questão:

*4. De 1998 até hoje o Recorrente vem atuando na área financeira de empresas do "Grupo Cyrela", durante cerca de seis anos como trainee da hoje denominada Cyrela Brasil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, e, há cerca de três anos, como sócio e responsável financeiro da Brazil Realty – Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários. O Recorrente alega que participou do Comitê de Investimentos da Cyrela Brasil, à época uma limitada, e é responsável pela "análise e negociação (...) de negócios de securitização" da companhia securitizadora do grupo. 5. Assim, o requerente trabalhou por mais de cinco anos, mas fora do mercado financeiro ou de capitais, na Cyrela Brasil, o que não preenche os requisitos das alíneas (a) e (b) do inciso II da Instrução 306/99; e trabalhou na Brazil Realty Securitizadora, que pode ser considerada como integrando o mercado de capitais, mas em atividade que não envolvia a gestão de recursos de terceiros ("análise e negociação (...) de negócios de securitização"). Portanto, ainda que se considerasse que a experiência do requerente na Brazil Realty fosse evidência de "sua aptidão para a gestão de recursos de terceiros" — o que seria duvidoso — ele a teria exercido por apenas três anos, o que não preenche o requisito da alínea (b) do inciso II da Instrução 306/99. 6. Além disso, sustenta o Recorrente que responde pela alocação do excedente de caixa de duas sociedades limitadas (cujo objeto social não se conhece) e exerce o cargo de tesoureiro da Federação Israelita de São Paulo. Em todos esses cargos, a atuação do Recorrente esteve ligada à alocação de excedentes de caixa. 7. Ocorre que entendimento do Colegiado é pacífico quanto a não considerar tais atividades como de gestão direta de recursos de terceiros. Como se viu, e o Recorrente não nega, todos os cargos exercidos envolvem a administração de recursos próprios das empresas em que trabalhou, mas não a tomada de decisões envolvendo recursos de terceiros no mercado financeiro. 8. Casos semelhantes vêm sendo examinados pelo Colegiado, podendo ser citados os seguintes: I. Processo 2006/8187 (julgado em 05.12.2006), no qual se entendeu que experiência em "atividade que evidencie ... aptidão para recursos de terceiros", tal como vem sendo considerada pelo Colegiado, envolve, exemplificativamente, a experiência com a emissão constante de valores mobiliários, contratação de dívida e aplicação de recursos em mercado de capitais, porque "ligada à emissão constante de valores mobiliários ou contratação de dívida ou aplicação de recursos", caso em que "evidencia-se a capacidade para administrar recursos de terceiros (em virtude da prática de tomada de decisões de investimento em mercado de capitais)" II. Processo 2006/559 (julgado em 18.05.2006), em que não foi considerada aproveitável a experiência profissional como gerente financeiro de uma sociedade limitada envolvendo funções tais como a contratação de financiamentos, administração do fluxo de caixa e hedge. ... V. Processo 2006/2894 (julgado em 29.08.2006), em que não foi considerada aproveitável a experiência como tesoureiro e como gerente financeiro de companhia comercial, asseverando-se ali que tal função "requer habilidades bem diferentes das exigidas para a administração de recursos de terceiros": ... 9. É possível, diante desses precedentes, constatar que a CVM tem exigido que o requisito de experiência genérica, de que trata a alínea (b) do inciso II do art. 4º da Instrução 388/99 seja em outras atividades "no mercado de capitais", como referido pela norma, que evidenciem a aptidão para a gestão de recursos de terceiros, embora não sejam específicas em áreas de gestão de recursos de terceiros, sob o comando de profissionais já autorizados, como previsto na alínea (a) do mesmo inciso. E, no caso concreto, a experiência do requerente realmente não preenche tais requisitos, sejam os relativos à natureza da atividade, sejam os temporais. 10. Voto, por isto, pela manutenção da decisão da área técnica.*

Assim, não há que se considerar atividades exercidas em empresas comerciais, mesmo se em áreas financeiras, para os efeitos do artigo 4º, II, "b", da Instrução CVM nº 306/99 (item 7 daquele Voto), o que é justamente a hipótese de que trata o caso concreto, pois essa experiência envolveria "a administração de recursos próprios das empresas em que trabalhou, mas não a tomada de decisões envolvendo recursos de terceiros no mercado financeiro".

É necessário dizer que essa experiência apresentada também não poderia ser enquadrada à exceção tratada pelo processo RJ-2006-8187, julgado em 05.12.06, pois, aqui neste caso, não se tem uma atividade exercida em empresas com "emissão constante de valores mobiliários ou contratação de dívida ou aplicação de recursos [no mercado financeiro e de capitais]", como ressaltado no item 8 do Voto, integralmente acompanhado pelo Colegiado, do Diretor Relator Pedro Oliva Marcílio de Souza.

Ou seja, não se comprova aqui a experiência em empresas que tenham por costume acessar o mercado de capitais através da emissão de ações e outros valores mobiliários, ou através da contratação de dívida por debêntures, notas promissórias ou outros papéis, ou ainda, que fizesse aplicações constantes de recursos e disponibilidades no mercado financeiro em ativos financeiros de considerável diversidade, como ocorria naquele precedente.

E, mesmo se acaso fossem essas experiências consideradas, é certo que totalizariam apenas o tempo de 3 anos e 4 meses, e assim, menos que o mínimo de 5 anos exigido pela norma (artigo 4º, II, "b", da Instrução CVM nº 306/99).

E, por fim, também não poderia ser considerada como válida a experiência obtida na qualidade de sócio-administrador da *Hagros Assessoria em Agronegócios Ltda.*

Chega-se a essa constatação da leitura dos contratos de assessoria assinados pela empresa com seus clientes. Como exemplo, destacamos os termos daquele assinado com a *Agrovigna Importação, Exportação, Comércio e Representações Ltda* (fls. 73/75), que tinha por objeto uma atividade de consultoria e assessoria nas transações abaixo discriminadas:

*"(a) financiamento via "pre-pagamento de exportações", adiantamento de contratos de câmbio ("ACCs") e/ou adiantamento de contratos de exportação ("ACEs"), (b) empréstimos simples, corporativos e/ou comerciais, (c) securitização de recebíveis de qualquer natureza, (d) aquisição, alienação, cessão e/ou transferência de ativos de qualquer natureza, (e) alongamento, reestruturação e/ou reescalonamento de dívidas e/ou obrigações, (f) financiamento de capital de giro e/ou hot-money, (g) extensão de linha fundos ou limite de crédito para aquisição de insumos, equipamentos e/ou ativos de qualquer natureza, (h) financiamento de safra (futura e/ou presente), (i) financiamento de projeto via aporte de capital, dívida, combinação de aporte de capital e dívida e/ou qualquer outra forma, (j) leases, alugueis e/ou arrendamento mercantil, (k) operações com derivativos, hedge, swap, option, futur option, forward, (l), contratação de seguros, incluindo, sem limitações, seguros garantia, seguros de vida e/ou acidentes pessoais, seguros de riscos de qualquer natureza, seguros de máquinas e equipamentos, seguros de safra e/ou produção, seguro de risco político e seguros de performance, (m) estruturação de títulos para captação de recursos (CPR, CDCA e outros), (n) operações de carry e cash; e/ou (o) uma ou várias combinações de quaisquer dos itens (a) a (n) desta definição; (p) entre outras operações de mercado."*

Já no contrato celebrado com a empresa Agropecuária Boa Fé Ltda (fls. 76/78), nota-se o seguinte objeto, que se repete em outros apresentados, e onde, mais uma vez, fica evidenciada a natureza das atividades exercidas pelo recorrente:

*Claúsula 1ª. O presente contrato tem como objeto a prestação de serviços, da contratada a contratante, de assessoria nas operações de*

*mercado caracterizadas como: comercialização e negociação de produtos físicos, captação de recursos, hedging – fixação de preços e desenvolvimento de operações estruturadas.*

Nos próprios esclarecimentos prestados em resposta à exigências do Ofício CVM/SIN/GII-2/E/nº 18, de 18 de janeiro de 2008 (fl. 62), a empresa veio informar (fls. 63/64) que *nossas [suas] atividades estão centradas no atendimento a produtores agropecuários, pessoas jurídicas e físicas, que necessitem inclusive de assessoria no mercado financeiro, visando a otimização de suas receitas e implementação de negócios financeiros que possam agregar capital de giro ou fixo para planos de expansão das atividades.*

Ainda, informou ali que *promove a aproximação de clientes com agentes financeiros visando a realização de negócios e operações, ... o acompanhamento das linhas de crédito obtidas e as aplicações desses recursos pelos clientes, de modo a otimizar os resultados e a eles facultar um adequado e tempestivo cumprimento das obrigações financeiras contraídas.*

Assim, ao que tudo indica, a experiência do interessado como sócio-administrador e diretor financeiro da empresa parece se focar fundamentalmente na consultoria financeira e econômica das sociedades com as quais contrata seus serviços, sempre através do uso de mecanismos e instrumentos, inclusive derivativos, que atendam às necessidades empresariais específicas do ramo agropecuário.

Ocorre que essa atividade exige uma aptidão distinta daquela esperada do profissional de administração de recursos de terceiros, que faz uso permanente de seu poder discricionário de investimento em busca do melhor retorno financeiro, no mercado de valores mobiliários, que respeite o perfil de risco de seus clientes.

Por todo o exposto, entende-se que o conjunto da experiência apresentada comprova grande aptidão para a gestão financeira de disponibilidades e ativos de sociedades comerciais, o que, todavia, envolve objetivos empresariais como a proteção a riscos de oscilações no preço de matérias-primas e demais produtos no mercado, a compatibilização entre as características dos ativos e passivos da empresa, ou, ainda, outros ajustes porventura necessários ao fluxo de caixa (*cash flow*), e operações semelhantes.

Dessa forma, são conhecimentos distintos daqueles exigidos para a administração de recursos de terceiros com o escopo de aplicação no mercado financeiro e de capitais, onde se percebe uma busca permanente da melhor administração da relação *risco x retorno* para os investidores que a ele confiam seus recursos.

#### 4. Conclusão

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

Atenciosamente,

Original assinado por

Francisco José Bastos Santos

Gerente de Acompanhamento de Investidores Institucionais – GII-2

Ao SGE,

De acordo, mantenho a decisão recorrida.

Luis Américo de Mendonça Ramos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais – em exercício