

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo RJ-2010-0275

Senhor Superintendente,

Trata-se de recurso, apresentado por Roberto Santos Zanré nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, contra o indeferimento de seu pedido de credenciamento como administrador de carteira de valores mobiliários formulado com base no artigo 5º da Instrução CVM nº 306/99.

1. Histórico

No dia 29 de dezembro de 2009 (fls. 1/26), o interessado protocolou pedido de autorização para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, ao qual anexou declaração de experiência da Cibrasec – Companhia Brasileira de Securitização (fl. 5).

Como no entender da área técnica a referida declaração demonstrava uma experiência focada na área de crédito, especialmente imobiliário, e assim, distante da prevista na norma, foi o pedido indeferido, com fundamento na ausência de comprovação da experiência profissional exigida pelo artigo 4º, II, da Instrução CVM nº 306/99, o que foi informado ao interessado pelo Ofício CVM/SIN/GIR/nº 86, de 14 de janeiro de 2010 (fl. 39).

Como referência para a decisão, a SIN tomou o julgamento do Processo CVM nº RJ-2002-7934, que indeferiu pleito de profissional que demonstrou experiência na área de crédito e de vendas.

Em razão do indeferimento, em 28 de janeiro de 2010 o interessado veio apresentar recurso contra a decisão da SIN, na qual buscou rediscutir a experiência por ele obtida com nova declaração, também emitida pela Cibrasec (fl. 49).

2. Das Razões do Recurso

O recorrente, em seu recurso, inicialmente dispõe que o precedente do Processo CVM nº RJ-2002-7934 não deveria ser usado como referência à experiência do requerente, pois "*cada caso deve ser analisado segundo suas características e peculiaridades...*".

Assim, entende o recorrente que, em seu caso, a experiência na Cibrasec não estaria restrita ao mercado de crédito, como no citado precedente, mas, na realidade, comprovaria "*experiência no mercado financeiro e de capitais, o que evidencia sua aptidão para gerir recursos de terceiros*".

Por outro lado, traz em consideração que "*as securitizadoras... são instituições não-financeiras... cuja finalidade consiste na aquisição e securitização desses créditos [imobiliários] e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários*".

Nesse contexto, argumenta também que "*Além da securitização por meio da emissão de CRIs, as securitizadoras podem também realizar a aquisição de créditos imobiliários, recebendo diretamente os valores dos devedores ou ceder tais créditos... mediante a emissão de outros títulos de crédito*".

Diante do exposto, conclui que "*as securitizadoras têm como atividade principal a constante emissão de títulos e valores mobiliários que são distribuídos junto ao mercado financeiro e de capitais e prestadoras de serviços*".

Assim, para fundamentar seu entendimento de que a experiência apresentada poderia ser considerada para os efeitos do credenciamento como administrador de carteiras, o recorrente citou os precedentes contidos no julgamento dos Processos CVM nº RJ-2007-9189, de 13/11/2007; RJ-2006-8187, de 5/12/2006; e RJ-2006-9864, de 10/7/2007.

O interessado ainda alega que, no caso do último precedente, a decisão de Colegiado teria chegado a considerar expressamente a experiência em securitizadoras de créditos imobiliários como suficiente para o credenciamento pretendido.

3. Manifestação da Área Técnica

A nova declaração do empregador Cibrasec, como apresentada pelo recorrente à fl. 49 em seu recurso, de fato traz novos elementos para a avaliação da experiência obtida pelo interessado naquela securitizadora.

Entretanto, a efetiva participação do recorrente nos processos de securitização levados a curso por aquela companhia não parece, ao ver da área técnica, ser suficiente para demonstrar uma experiência em atividades que evidenciam aptidão para a gestão de recursos de terceiros, como requerido pelo artigo 4º, II, "b", da Instrução CVM nº 306/99, transcrito a seguir:

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:

...

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

Preliminarmente, é importante ressaltar que, ao contrário do que alega o recorrente, o julgamento do Processo CVM nº RJ-2006-9864 não trouxe um precedente em seu favor. O trecho trazido pelo recorrente como argumento foi aquele contido no extrato da Ata de Reunião do dia 10/7/2007:

Assim, o Requerente... 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. Portanto, entende o Relator que, ainda que se considerasse que a experiência do requerente na Brazil Realty fosse evidência de "sua aptidão para a gestão de recursos de terceiros" ele a teria exercido por apenas três anos, o que não preenche o requisito da alínea (b) do inciso II da Instrução 306/99.

Apenas da análise desse excerto, já seria possível concluir que aquela decisão não chegou a assumir experiências em securitizadoras como válidas para os fins do artigo 4º, II, "b", da Instrução CVM nº 306/99.

Na realidade, ao examinar o mérito daquela decisão, podemos perceber que, ao contrário do que faz crer o recurso, a princípio seria até mesmo "*duvidoso*" admitir essa experiência como válida. É o que fica claro da leitura das disposições contidas no Voto do Relator Pres. Marcelo Trindade naquele processo, acompanhado integralmente pelo Colegiado:

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... (5) 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.

Assim, aquela decisão não apresenta qualquer conclusão de mérito que permita considerar a experiência em securitizadoras como suficiente para atendimento do requisito previsto no artigo 4º, II, da Instrução CVM nº 306/99.

Os outros precedentes citados pelo recorrente, ao ver desta área técnica, também não parecem favorecer o recorrente. São os trechos mais importantes dessas outras decisões:

Processo CVM nº RJ-2007-9189 – Carlos Augusto Bordieri

A SIN lembrou que a experiência do Recorrente como gerente e diretor financeiro não vem sendo considerada como válida pelo Colegiado, vez que a atuação na área financeira de empresas que não sejam companhias abertas que não envolvem ao menos a constante emissão de valores mobiliários ou operações congêneres não se presta à comprovação da experiência exigida pela Instrução 306/99.

Voto no Processo CVM nº RJ-2006-8187 – Mauro Molchansky

10. Nos seis anos que se seguiram (entre 01.08.94 e 01.04.02), o Recorrente foi diretor de finanças e diretor presidente da Globopar... durante esse período a Globopar emitiu ações e debêntures e captou recursos no mercado de capitais internacional (fls. 18). Como diretor de finanças, também geriu os recursos da Globopar.

11. Tendo em vista que as experiências profissionais acima mencionada comprovam mais de 5 anos da experiência exigida nos termos do inciso II do art. 4º da Instrução 364/02, voto pelo provimento do recurso e pela concessão de registro de administrador de carteira de valores mobiliários ao Recorrente.

Pelo que se pode examinar dessas decisões, o fundamento para considerar suficiente a experiência do diretor financeiro de companhias abertas sempre foi o fato de que, nessas funções, o profissional comprovava experiências na "prática de tomada de decisões de investimento no mercado de capitais" (Processo CVM nº RJ-2006-8187).

É verdade que a experiência demonstrada pela declaração de fl. 49 comprova atuação em uma companhia aberta (no caso, securitizadora) que emite constantemente valores mobiliários, quais sejam, Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRIs").

Entretanto, esta Superintendência não tem convicção para afirmar se essa experiência, que está focada em diversas emissões apenas de CRIs (ou seja, um valor mobiliário específico), pode ser comparada a de um diretor financeiro de companhias como a Aracruz Celulose S/A e Globopar S/A (hipótese do Processo CVM nº RJ-2006-8187), onde ficava evidente a tomada frequente de decisões no mercado de capitais, com a "emissão constante de valores mobiliários ou contratação de dívida ou aplicação de recursos".

Vale sempre lembrar que a concessão do credenciamento para o exercício das atividades de administrador de carteiras não se fundamenta nas funções assumidas pelo requerente, tampouco na natureza jurídica ou na forma de constituição das empresas nas quais ele tenha trabalhado, mas sim, nas atividades que efetivamente esse pretendente tenha exercido e possa comprovar à CVM.

Assim, a área técnica não tem como certo se as emissões no mercado de capitais conduzidas pela Cibrasec refletem ou evidenciam as experiências em tomadas frequentes de decisão de investimento ou captação de recursos próprias do diretor financeiro de companhia aberta, pois as análises envolvidas nos processos de estruturação daquelas séries de CRIs executadas por esse profissional seriam muito focadas apenas no risco de crédito, e ainda assim, na área específica do crédito imobiliário.

Em casos onde a experiência apresentada é muito restrita a uma determinada área de atuação, parece razoável à SIN tomar o precedente do Processo CVM RJ-2007-3061, julgado em 18/9/2007 (fls. 50/51), para concluir se as atividades foram exercidas "em grau de profissionalidade, em atividade ligada à gestão de recursos de terceiros", mesmo que em área específica como a de " *Venture Capital e Private Equity*", segundo previsto naquela decisão.

Entretanto, no caso concreto a princípio não parece apropriada tamanha equiparação, pois a análise de crédito de contratos imobiliários não apresenta – e nem poderia – a mesma complexidade e o mesmo grau de envolvimento com o mercado de capitais que se vê do profissional de *Private Equity* ou de *Venture Capital*.

Por seu lado, o próprio recorrente reconhece que as securitizadoras têm, como atividade principal, " *a constante emissão de títulos e valores mobiliários que são distribuídos junto ao mercado financeiro e de capitais e prestadoras de serviços*", ou seja, uma atividade distinta e muito mais limitada da que se espera de um diretor financeiro de companhias abertas como a Aracruz Celulose e a Globopar, onde, aí sim, verificamos o exercício constante de uma avaliação de conveniência e oportunidade por parte do gestor quanto aos melhores momentos, formas e instrumentos para investimentos ou captação de recursos no mercado de capitais.

Em todo esse contexto, não se pode esquecer ainda a menção, constante no item 5 do Voto do Processo CVM nº RJ-2006-9864, de " *que seria duvidoso*" admitir a experiência em securitizadoras como apta para os efeitos do artigo 4º, II, "b", da Instrução CVM nº 306/99, o que sugere a manutenção do indeferimento como a melhor decisão no presente caso.

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, com proposta de relatoria por parte desta SIN/GIR.

Atenciosamente,

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Gerente de Registros e Autorizações – GIR

Ao SGE, de acordo, mantenho a decisão recorrida.

FRANCISCO JOSE BASTOS SANTOS

