

Declaração de Voto

No presente caso, o Banco J.P. Morgan S/A, na qualidade de administrador de carteiras de valores mobiliários credenciado na CVM, solicitou, com base no § 7º do art. 7º da Instrução CVM nº 306/99, a designação de um segundo diretor responsável por tais atividades. O motivo para tal, conforme descrição apresentada pela instituição requerente, é a existência de segregação interna de funções – neste sentido, o novo diretor ficaria a cargo da área responsável por atender a "*peças de alta renda clientes do J.P. Morgan*", enquanto o outro diretor permaneceria encarregado das demais áreas de gestão de recursos de terceiros.

Embora acompanhe a posição contida no MEMO/CVM/SIN/Nº138/2010, de 07/07/2010, onde se tecem importantes considerações sobre a adequação deste tipo de segregação ante a estrutura descrita, gostaria de explorar, brevemente, um dos temas, de ordem formal, ali suscitados.

Tal ponto decorre da redação do próprio dispositivo regulamentar que fundamenta o pleito apresentado, de acordo com o qual " *A CVM pode examinar a indicação de mais de um diretor responsável, caso a pessoa jurídica administre carteiras de valores mobiliários de natureza diversa, e desde que sua estrutura administrativa contemple a existência de uma rígida divisão de atividades entre as mesmas, que devem ser exercidas de forma independente e exclusiva, em especial no que concerne à tomada de decisões de investimento*".

No caso em tela, verifica-se que, embora a estrutura administrativa da instituição, nos termos descritos, corresponda ao descrito no dispositivo regulamentar, restam dúvidas quanto a se poder falar propriamente em "*carteiras de valores mobiliários de natureza diversa*". Isso porque, a uma primeira vista, a redação da norma parece abranger apenas a composição das carteiras, o seu conteúdo, que, sendo distinto, justificaria a indicação de mais de um diretor responsável. Assim, por exemplo, carteiras de ações poderiam ser geridas por diretores diversos dos diretores responsáveis pela gestão de carteiras de renda fixa.

Parece-me que tal interpretação, embora seja a que primeiro se impõe quando se leva em conta o texto do normativo, padece de uma grave limitação de ordem lógica. A racionalidade da segregação obrigatória de atividades está relacionada, como dá a entender a segunda parte do mesmo dispositivo, à necessidade de se administrarem determinados conflitos de interesses que podem surgir quando da tomada de uma decisão negocial – havendo, em razão da natureza da atividade, a possibilidade de que o agente econômico se beneficie em detrimento de terceiros, pelos interesses dos quais ele deveria também zelar, estabelecem-se obrigações para tal agente, destinadas a mitigar os efeitos desse "*moral hazard*". Essas obrigações podem tanto envolver a prestação de informações quanto aos conflitos, para as partes ameaçadas, quanto a criação de regras organizacionais, como a de segregação de atividades.

Na atividade de gestão de carteira de terceiros, este tipo de risco está muito mais presente quando o gestor está encarregado da gestão de carteiras de titulares de natureza distinta do que quando ele está encarregado de carteiras especializadas em valores mobiliários diversos. Um gestor de uma carteira de recebíveis, por exemplo, pode não ter especialização para operar em ações, mas é difícil presumir que, se autorizado a concentrar tais atividades com as de gestor de carteiras de ações, ele terá estímulos para agir contra os interesses dos clientes que operam neste último mercado. A segregação seria, aqui, muito mais fruto de especialização do que de verdadeiro conflito de interesses.

Já no caso de gestores encarregados de clientes diversos, com perfis distintos (como ocorreria, por exemplo, com a carteira própria da instituição e a gestão de recursos de terceiros ou com clientes de *private banking* e clientes de terceiros), a possibilidade de conflito torna-se mais relevante, envolvendo não apenas (i) a contraposição entre interesses próprios e de terceiros, mas também a (ii) contraposição entre interesses de terceiros com diferente relevância em termos de volume financeiro e diferentes graus de especialização. Creio que não apenas que este segundo caso justifica bem mais a designação de diferentes diretores responsáveis, como também que ele está mais em consonância com as medidas descritas na segunda parte do dispositivo acima citado.

Por este motivo, entendo que a expressão "*carteiras de valores mobiliários de natureza diversa*" deve ser interpretada de maneira a abranger tanto as carteiras compostas por diferentes tipos de valores mobiliários, quanto aquelas que, em razão de diferenças entre os clientes, possam ser consideradas como diversas..

Otávio Yazbek

Diretor