PARA: SGE MEMO/CVM/SIN/Nº 190 / 2010

DE: SIN Data: 15 / 10 / 2010

Assunto: Consulta sobre validade de experiência profissional para os efeitos do art. 4º, II, da Instrução 306/99 em pedido de credenciamento – Processo RJ-2010-7099

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de consulta sobre atendimento aos requisitos de experiência previstos no art. 4º, II, da Instrução 306/99 no pedido credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários de Guilherme Affonso Ferreira de Camargo.

1. Histórico

No dia 27 de abril de 2010 (fls. 1/25), o interessado procotolou pedido de autorização para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, ao qual anexou, para demonstrar sua experiência, declarações, entre outras, a principal, da Ponto Forte Participações Assessoria Financeira e Fomento Mercantil S/A (fls. 16/20).

Nessa declaração, o requerente comprovou ter atuado por cerca de 8 anos em operações de reorganização creditícia corporativa e de estruturação de FIDCs, efetuadas sob a gestão do interessado, especialmente do fundo Ponto Forte Fundo de Investimentos Creditórios Multisetorial (fl. 33).

Assim, através do Ofício CVM/SIN/GIR/nº 2.473, de 2 de agosto de 2010 (fl. 56), por entender que a experiência apresentada pelo requerente envolvia certa controvérsia diante dos precedentes da CVM sobre o tema (especialmente os contidos nos Processos CVM nº RJ-2002-7934 e RJ-2010-0275, como se verá adiante), a SIN informou ao requerente que a avaliação do pedido dependeria de consulta ao Colegiado.

Importa informar que no dia 24 de agosto de 2010 o requerente protocolou também protocolou pedido de autorização para o exercício de atividade de consultoria de valores mobiliários, que corre no âmbito do Processo CVM nº RJ-2010-13200.

Ainda vale observar que, na data de 31 de agosto de 2010, o requerente protocolou na CVM (fls. 58/72) nova documentação, com mais alegações a respeito das razões pelas quais entendia que sua experiência deveria ser aceita.

Nessa documentação, o requerente argumentou, em suma, que o precedente do Processo CVM nº RJ-2002-7934 (onde foi mantido indeferimento da SIN a similar pedido de credenciamento) não deveria ser considerado, uma vez que naquele caso o recorrente demonstrava "*um perfil profissional notada e acentuadamente comercial*".

Ainda, defendeu que o Processo CVM nº RJ-2010-0275, onde foi revertida decisão de indeferimento da SIN ao pedido de credenciamento do Sr. Roberto Santos Zanré, esse sim, deveria ser aplicado ao seu caso, pois tanto naquele quanto neste estaríamos diante de profissionais que lidaram por diversos anos com a "*modelagem e estruturação jurídico/financeira/operacional*" de "*valores mobiliários conceituados nos termos do artigo 2º da Lei 6.385* ".

O requerente ainda chega a citar a sua participação em processo de " *finalização dos processos de formatação e de modelagem definitiva da estrtutura de FIDC, a ser devidamente formalizado...* [para] *títulos de crédito privados emitidos por pessoas jurídicas integrantes da cadeia de fornecedores do... Grupo Odebrecht*", sem, entretanto, entrar em maiores detalhes sobre essas atividades ou sobre o fundo.

Por fim, o interessado ainda citou em seu favor os precedentes do Processo CVM nº RJ-2006-8187 (recurso deferido a profissional que demonstrou atuação como diretor financeiro de companhias abertas) e RJ-2007-3061 (que tratou de profissional das áreas de *Private Equity* e *Venture Capital*).

2. Das Razões da Consulta

Como se sabe, a Instrução CVM nº 306/99 exige como regra três requisitos para o deferimento de um pedido de credenciamento como administrador de carteiras de valores mobiliários. É o teor do artigo 4º, II, daquela Instrução:

> *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:*
>
> *I – graduação em curso superior, em instituição reconhecida oficialmente, no País ou no exterior;*
>
> *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*
>
> *III - reputação ilibada.*

Em 19/4/2005, ao julgar recurso movido pelo Sr. Marcelo de Araújo Noronha (Processo CVM nº RJ-2002-7934) contra decisão de indeferimento da SIN em pedido de credenciamento como administrador de carteiras, o Colegiado da CVM decidiu por não considerar hábil à comprovação da experiência prevista no artigo 4º, II, da Instrução CVM nº 306/99 aquela obtida em áreas ligadas ao mercado de crédito, nos termos seguintes:

> *Trata-se de recurso interposto pelo Sr. Marcelo de Araújo Noronha contra decisão da SIN que indeferiu seu pedido de credenciamento para o exercício da atividade de administrador de carteira de valores mobiliários por entender que a declaração do Banco BBVA Brasil enviada à CVM, para fins de comprovação de experiência profissional exigida para a concessão do credenciamento pretendido, não comprovaria experiência em administração de recursos de terceiros, já que o Recorrente, apesar de sua considerável experiência em diversos segmentos operacionais de instituições financeiras, não atuou diretamente na atividade de gestão de recursos (leia-se investimentos) de terceiros, tendo apenas comprovado expertise em áreas ligadas ao mercado de crédito , e não de capitais.*
>
> *(...)*
>
> *O Colegiado deliberou acompanhar o voto do Relator, tendo sido, dessa forma, mantida a decisão da SIN, e negado o credenciamento requerido.*

Por outro lado, em 13/4/2010, no julgamento do Processo CVM nº RJ-2010-0275, que igualmente tratou de recurso contra decisão de indeferimento da

SIN a pedido de credenciamento, agora por parte do Sr. Roberto Santos Zanré, em uma decisão bastante discutida (a saber, nas Reuniões de Colegiado de 23/3/2010, 7/4/2010 e 13/4/2010), foi considerada, por três votos a dois, a experiência apresentada pelo interessado em área ligada ao mercado de crédito, nos seguintes termos:

> *O Colegiado retomou a apreciação do recurso apresentado por Roberto Santos Zanré contra decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN que indeferiu seu pedido de credenciamento como administrador de carteira de valores mobiliários, pelo não atendimento aos requisitos de experiência previstos no art. 4º, II, da Instrução 306/99.*
>
> *Na reunião de 23.03.10, o Diretor Eli Loria havia apresentado voto favorável ao deferimento do recurso, no que foi acompanhado pelo Diretor Alexsandro Broedel. Por sua vez, o Diretor Marcos Pinto, com base nos argumentos expostos no Memo/SIN/069/10, havia votado pelo indeferimento do recurso, tendo, na seqüência, a Presidente Maria Helena Santana solicitado vista do processo.*
>
> *Na reunião de 07.04.2010, dando seqüência à apreciação do recurso, a Presidente Maria Helena Santana manifestou voto pelo indeferimento do recurso, nos termos da manifestação da SIN. Em seguida, o Diretor Otavio Yazbek solicitou vista do processo.*
>
> *Ao retomar a discussão do assunto, o Diretor Otavio Yazbek manifestou-se favoravelmente ao deferimento do recurso, nos termos do voto apresentado pelo Diretor Eli Loria.*
>
> *Dessa forma, o Colegiado, por maioria, vencidos a Presidente Maria Helena Santana e o Diretor Marcos Pinto, deliberou o deferimento do recurso interposto por Roberto Santos Zanré, nos termos do voto apresentado pelo Diretor Eli Loria em reunião de 23.03.10.*

Naquele caso concreto, o interessado apresentava experiência ligada a operações de securitização de créditos imobiliários, especialmente na emissão de CRIs. Para melhor contextualização da questão, vale transcrever alguns trechos da manifestação da área técnica naquele processo (Memo/CVM/SIN/GIR/nº 69/2010):

> *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*".*

Para evidenciar ainda mais a controvérsia na avaliação dessa experiência, vale citar a manifestação da CGP às fls. 54/55, onde foi relembrada a dificuldade de determinar se uma experiência como essa, focada na estruturação de um FIDC, poderia ser equiparada àquela tomada no âmbito do Processo CVM nº RJ-2010-0275, ainda mais se considerarmos que aquela decisão não foi tomada por unanimidade.

No parecer desta área técnica, ao avaliar os precedentes do Colegiado sobre o tema, tomamos por interpretação que experiências no mercado de crédito apenas poderiam ser admitidas quando, do exame das circunstâncias e características dessa experiência, for possível inferir que as atividades exercidas, embora no mercado de crédito, envolviam um contato constante do requerente com o mercado de capitais, o que parece ser mesmo o caso da participação ativa em processos de securitização de créditos imobiliários para emissões no mercado de capitais.

Na hipótese concreta deste processo, entretanto, ainda permaneceu certa dúvida para a área técnica se essa experiência, que se refere essencialmente à estruturação de um FIDC, poderia ser considerada evidência suficiente desse constante trato com o mercado de capitais.

Por outro lado, é verdade que a estruturação de um FIDC envolve um processo de securitização de ativos (no caso, direitos creditórios) para a posterior oferta a investidores no mercado de capitais de valores mobiliários neles lastreados, cuja equiparação com as operações de estruturação de outros valores mobiliários como os Certificados de Recebíveis Imobiliários, pelo menos em seu conceito, seria possível.

Especialmente, no caso em questão, vale mencionar que a principal experiência profissional do Interessado é comprovada por declaração (fls.16/20) da empresa de fomento mercantil ("factoring") da qual é sócio fundador e que, segundo o modelo de negócios usualmente utilizado neste tipo de securitização, atua como consultor do Ponto Forte FIDC Multissetorial (fls. 51), administrado pela Socopa Corretora Paulista (fls. 43/50).

Como se pode depreender da declaração da Socopa (fls. 43/50), grande parte da estruturação, planejamento e execução de serviços essenciais ao Fundo, tais como a "análise e seleção dos direitos creditórios" (fls, 47, item i) e a "negociação dos valores de cessão com as respectivas sociedades empresariais e/ou pessoas naturais cedentes" (fls. 47) vêm sendo realizada pela empresa de factoring da qual o Interessado é sócio.

Desta maneira, esta SIN entende que, neste modelo de negócios, envolvendo securitização de recebíveis intermediados por empresas de factoring, esta figura do "consultor", não prevista de forma explícita em nossa regulação, assume papel fundamental para o sucesso ou fracasso do empreendimento. Adicionalmente, esta área técnica julga que existe um potencial conflito de interesses entre a atividade de factoring, sendo esta carente de regulação específica, pelo menos por hora, e a atividade de consultoria com poderes para decidir quais recebíveis serão cedidos aos FIDCs, em contrapartida a quais serão retidos e descontados pela própria factoring.

Conseqüentemente, esta Superintendência pensa que é importante também refletir se, no ambiente de FIDCs, não seria benéfico que participantes que exercem atividades fundamentais, como no caso dos consultores nos FIDCs estruturados por empresas de factoring, fossem diretamente regulados pela CVM, de modo que suas qualificações mínimas, responsabilidades e eventuais conflitos de interesse ficassem mais claros para todo o mercado.

Finalmente, em relação à consulta específica, esta área técnica é de opinião que o Interessado reúne os requisitos de que trata o art. 4º, inciso II, alínea b,

da Instrução CVM nº 306, especialmente tendo em vista a jurisprudência recente do Colegiado mencionada neste Memorando.

3. Conclusão

Tendo em vista o acima exposto, é que se submete o presente processo com consulta para superior apreciação, com proposta de relatoria por parte de um dos membros do Colegiado.

Atenciosamente,

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais