

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo RJ-2010-14459

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de recurso apresentado por Sommar DTVM Ltda., 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 8º da Instrução CVM nº 306/99.

1. Histórico

Em 30 de setembro de 2010 (fls. 1/64), o interessado protocolou pedido de autorização para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários – pessoa jurídica, ao qual anexou Contrato Social de Constituição (fl. 5/11), e onde constava a indicação do Sr. Marcos Albino Francisco para responder cumulativamente como Diretor Presidente e Diretor responsável pela atividade na sociedade.

Diante da falta de alguns documentos exigíveis e da atuação concomitante do Sr Marcos Albino Francisco como diretor responsável pela atividade de administração de carteiras e como presidente da instituição, foi enviado o Ofício CVM/SIN/GIR/nº 3.340, de 22 de outubro de 2010 (fl. 91), respondido pelo interessado em 21 de dezembro de 2010 (fls. 95/127).

Nessa oportunidade, o interessado apresentou a nomeação do Sr. Marcus Vinicius de Souza Francisco como membro da Diretoria (fl. 98) para responder pelas "atividades administrativas da sociedade" em conjunto com o Sr. Marcos Albino Francisco, que continuaria responsável pela atividade de administração de carteiras, mas ainda com a indicação do Sr. Marcos Albino Francisco também como Diretor Presidente da sociedade (fl. 103).

Assim, através do Ofício CVM/SIN/GIR/nº 109, de 4 de fevereiro de 2011 (fls. 156/158) reiteramos a exigência de substituição do Sr. Marcos Albino Francisco como Diretor Presidente da sociedade ou, alternativamente, a indicação de outro diretor responsável pela atividade de administração de carteiras desimpedido para o exercício da função.

Em resposta de 7 de fevereiro de 2011, o Sr. Marcos Albino Francisco, por meio de mensagem eletrônica, alegou, em suma, que não seria razoável tamanha exigência e que a Sommar não a atenderia (fl. 158), o que ensejou o indeferimento do pedido, com fundamento no artigo 7º, § 5º, da Instrução CVM nº 306/99, o que foi informado ao interessado por meio do Ofício CVM/SIN/GIR/nº 461, de 10/2/2011 (fl. 163).

Em razão do indeferimento, a sociedade Sommar DTVM veio apresentar em 15 de fevereiro de 2011 recurso contra a decisão da SIN (fls. 166/218).

2. Das Razões do Recurso

A recorrente aduz inicialmente que a simples alegação da SIN de que a indicação para ser responsável pela atividade de administração de carteiras e, cumulativamente, exercer a função de Diretor Presidente "não encontra amparo legal em nenhum normativo", e está inclusive consignada no sistema Unicad do Banco Central. Para sustentar tal afirmação defende que a figura do Diretor Presidente, nos dias atuais, é semelhante à figura do sócio-gerente, que encontra previsão como uma das opções previstas no art. 7º, § 5º, da Instrução CVM nº 306/99, alterada pela Instrução CVM nº 364/02.

Adicionalmente, em sua defesa alega que, mesmo considerada uma cumulação de sua atividade como diretor responsável pela atividade com outras, não diriam elas respeito ao "mercado de capitais", como exigido pelo artigo 7º, § 5º, da Instrução CVM nº 306/99, mas sim, apenas ao "mercado financeiro", conceito distinto posto que:

Sendo a Sommar DTVM uma distribuidora de títulos e valores mobiliários, a sua atividade, segundo o seu Plano de Negócios já encaminhado a essa CVM está voltada... para a intermediação de títulos públicos federais (mercado financeiro)

Por essa razão, entende que essa cumulação não ofereceria nenhuma incompatibilidade ou mesmo conflitos de interesses, visto não se tratar de mais de uma atividade a ser realizada no mercado de capitais.

Ao fim, argumentou em conclusão que, na sua avaliação, como sócio majoritário da sociedade e, em consequência, sujeito ao "risco do empreendimento não poderia delegar este poder [administração de carteiras] para outro que não fosse o próprio empresário e controlador da sociedade".

3. Manifestação da Área Técnica

Como se sabe, a Instrução CVM nº 306/99 exige, para a concessão do credenciamento a administradores de carteira – pessoa jurídica, a atribuição da responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários a pessoa natural devidamente autorizada pela CVM a exercer tal atividade que não seja responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais, como disposto no artigo 7º, II e § 5º, da Instrução CVM nº 306/99:

Art. 7º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que:

...

II – atribua a responsabilidade pela administração de carteira de valores mobiliários a um diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente autorizado a exercer a atividade pela CVM.

...

§5º O diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente diretamente responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários de terceiros não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais, na instituição ou fora dela.

Inicialmente, cumpre observar que, no entender da área técnica, o fato da figura do Diretor Presidente se assemelhar à do sócio gerente, ou mesmo de encontrar previsão como um dos cargos previstos no artigo 7º, § 5º, da Instrução CVM nº 306/99 não guarda qualquer relação com a aplicabilidade da exigência ali prevista ao caso concreto. Até pelo contrário, se a situação do recorrente se enquadra por analogia a alguma das definições previstas no dispositivo, aí sim se mostra ainda mais evidente a necessidade de observar as suas vedações.

Assim, sem que dependa do cargo, função ou posto da pessoa natural à qual será atribuída a responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários da sociedade, a norma impõe que ela não seja responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais.

E as designações alegadas no sistema Unicad não permitem chegar a conclusão diversa, pois a designação do Sr. Marcus Vinícius de Souza como diretor responsável perante o Banco Central pelas demais atividades da distribuidora não afasta o seu vínculo de subordinação ao Presidente da instituição, e assim tampouco, a possibilidade de um fluxo de informações que prejudique a segregação exigida pelo artigo 7º, § 5º, da Instrução CVM nº 306/99.

Além disso, entendemos que não prospera a argumentação da distribuidora de que as demais atividades por ela exercidas não estariam abrangidas pelo conceito de mercado de capitais previsto na vedação que fundamentou o indeferimento, pois o próprio objeto social daquela sociedade recorrente prevê diversas outras atividades no mercado de capitais:

Cláusula Segunda: A sociedade terá como objeto social:

- a. *Subscrever, isoladamente ou em consórcio com outras sociedades autorizadas, emissões de títulos e valores mobiliários para revenda;*
- b. *Intermediar oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado;*
- c. *Comprar e vender títulos e valores mobiliários, por conta própria...;*

... l) Prestar serviços de intermediação e assessoria ou assistência técnica em operações e atividades nos mercados financeiros e de capitais...

Aliás, seria mesmo duvidoso sustentar que uma sociedade distribuidora de valores mobiliários – um participante do mercado sujeito à regulação da CVM e taxativamente previsto no artigo 15 da Lei nº 6.385/76 como integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários – não exerça atividades no mercado de capitais.

Ainda, no que se refere à impossibilidade de delegar a responsabilidade pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários na sociedade a terceira pessoa sob o fundamento de que seria ele o sócio majoritário e controlador da sociedade, na interpretação da área técnica nada impede que ele permaneça, por exemplo e dentre outras hipóteses, como Diretor Presidente da instituição, caso no qual exerceria contínuo acompanhamento do trabalho executado pelo então diretor responsável.

Dessa forma, nesse quesito, entendemos que o desejo do Sr. Marcos Albino Francisco de permanecer com a sociedade sob seu comando e controle não é conflitante, nem inviabiliza o atendimento às regras de segregação previstas e exigidas pelo artigo 7º, § 5º, da Instrução CVM nº 306/99, desde que adotadas as regras previstas nesse dispositivo e no artigo 15 daquela Instrução.

A verdade é que, assumindo ambas as funções na sociedade recorrente, seria inevitável um contato frequente por parte do Sr. Marcos Albino Francisco tanto com a área de gestão de recursos de terceiros quanto com todas as outras da sociedade, o que prejudicaria sobremaneira o cumprimento de uma adequada segregação da atividade regulada pela Instrução CVM nº 306/99 das demais exercidas, tornando até mesmo ineficazes toda a estrutura, sistemas e manuais encaminhados às fls. 111/127 e 142 para comprovar o atendimento às regras de segregação do artigo 15 da Instrução CVM nº 306/99.

Nesse sentido, vale relembrar a correspondência eletrônica de 4/2/2011 em que o próprio Sr. Marcos Albino Francisco reconhece que " *Sendo Diretor Presidente da DTVM tenho acesso a todas as áreas da distribuidora.*"(fl. 154).

Vale lembrar ainda que a própria International Organization of Securities Commissions ("IOSCO"), ao estabelecer as hipóteses mais relevantes de conflitos de interesses decorrentes do exercício da atividade de gestão de recursos de terceiros em seu trabalho intitulado Conflicts of Interests of CIS Operators, de maio de 2000, dedicou todo um capítulo aos conflitos de interesses próprios daquele gestor (*buy-side*) que também atua como intermediário (*sell-side*), nos seguintes termos:

6. Possible conflicts that could arise as a result of CIS transactions using affiliated party intermediaries include: • paying excessive commissions or fees to an affiliated party intermediary used for buying or selling securities or other investments of a CIS; • the CIS operator having arrangements to share commissions or other benefits derived by an affiliated party intermediary used for buying or selling securities or other investments of the CIS which are not passed on to the CIS; • when a CIS operator delegates its CIS management functions, there is a risk that the delegated manager may pass transactions either through itself or its affiliates, with the potential to double charge commissions to the CIS; • when acting as the agent of the CIS, the affiliated party intermediary receiving payments or kickbacks (eg soft dollar arrangements) from the other party to the transaction; • not achieving best execution terms or undertaking unsuitable transactions (eg churning) to generate increased margins or commissions for the affiliated party intermediary; and • where there are inadequate Chinese Walls in place between the CIS operator and the affiliated party intermediary, the opportunity for the latter to front run the CIS.

Em razão do exposto, é conclusão da área técnica que, apesar das alegações do recorrente, a atuação cumulativa do Sr. Marcos Albino Francisco como Diretor Presidente da Sommar DTVM e como diretor responsável pela atividade de administração de carteiras fere tamanha vedação normativa, que impede que o responsável pela atividade de administração de carteiras seja responsável por qualquer outra atividade no mercado de capitais, razão pela qual entendemos não caber razão ao recurso.

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 José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais