

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de recurso apresentado por Ivens Gasparotto Filho, 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

Em 14 de julho de 2011 (fls. 1/67), o interessado protocolou pedido de autorização para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, ao qual anexou diversos documentos, e dentre eles, a certificação CGA da ANBIMA (fl. 10).

Diante da falta de alguns documentos, especialmente declarações de seu empregador e ex-empregadores, enviamos o Ofício CVM/SIN/GIR/nº 2.293, de 27 de julho de 2011 (fls. 77/78), respondido pelo interessado em 2 de agosto de 2011 (fls. 79/83), que contou com o envio de declarações da DX Investimentos Agente Autônomo de Investimentos Ltda e da MGD2 Desenvolvimento de Cursos Gerenciais Ltda ME.

Como no entender da área técnica o detalhamento de suas atividades não evidenciou a experiência necessária ao credenciamento, a área técnica indeferiu o pedido, com fundamento no artigo 4º, II, da Instrução CVM nº 306/99, o que foi informado ao interessado pelo Ofício CVM/SIN/GIR/nº 2.486, de 10 de agosto de 2011 (fl. 87).

Em razão do indeferimento, o interessado veio apresentar em 17 de agosto de 2011 recurso contra a decisão da SIN (fls. 88/139).

### 2. Das Razões do Recurso

O recorrente alega inicialmente que "o indeferimento de credenciamento baseado no não cumprimento de experiência profissional... de fato, procede", mas que deveria ter seu registro concedido com base na excepcionalidade prevista no art. 4º, § 2º, da Instrução CVM 306/99, conforme solicitado já no pedido inicial de credenciamento.

Entende o recorrente se enquadrar na referida excepcionalidade em razão de sua aprovação nos dois módulos do exame de Certificação de Gestores da Anbima (CGA), com a consequente inclusão no banco de dados de gestores daquela entidade.

Nesse sentido, após discorrer sobre os critérios para a obtenção dessa certificação, alegou ainda que "na visão da ANBIMA, a aprovação no exame de Certificação de Gestores Anbima (CGA) credencia o candidato a exercer a função de gestão de recursos de terceiros".

Ao fim, defende a importância da Associação em seu papel de representante das instituições do mercado financeiro e de capitais, e encaminha cópia de material publicitário divulgado em janeiro de 2011 pela ANBIMA, onde seria possível constatar, segundo o recurso, "a relevância de todo o conteúdo cobrado e sua relação com as atividades pertinentes a um administrador de carteira de valores mobiliários".

### 3. Manifestação da Área Técnica

Como se sabe, a Instrução CVM nº 306/99, em seu art. 4º, § 2º, admite a dispensa do atendimento ao requisito previsto no inciso II do mesmo artigo (experiência profissional). Esta dispensa, contudo, está condicionada à comprovação de notório saber e elevada qualificação:

*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...*

*§2º A CVM pode, excepcionalmente, dispensar o atendimento ao requisito previsto no inciso II deste artigo, desde que o interessado possua notório saber e elevada qualificação em área do conhecimento que o habilite para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários...*

É verdade que no pedido inicial do interessado consta a menção de que "faço este requerimento com base em notório saber e elevada qualificação", o que não foi interpretado pela área técnica na época como um pedido de enquadramento à exceção prevista no artigo 4º, § 2º, da Instrução CVM nº 306/99.

Entretanto, no mérito, os precedentes do Colegiado sobre o tema têm indicado que a comprovação do notório saber e elevada qualificação previstos no artigo 4º, § 2º, da Instrução CVM nº 306/99 deve ser dada pela apresentação de produção científica suficiente relacionada à atividade de administração de carteiras. No Processo CVM nº RJ 2005/6535, por exemplo, consta que:

*4. No que se refere à comprovação de notório saber e elevado conhecimento técnico, quando não acompanhado de experiência profissional, ela deve ser feita por meio de comprovação de publicações científicas ou da apresentação de tese sobre o tema.*

Já a decisão do Processo CVM nº RJ 2008/0250, por seu lado, definiu que nível de produção científica poderia ser considerado satisfatório para os efeitos da concessão dessa excepcionalidade:

*3. Neste sentido, seja por considerá-los insuficientes para caracterizar o notório saber e elevada qualificação, seja por julgá-los conhecimentos alheios à atividade de gestão de recursos de terceiros, a CVM já negou o registro de administrador em casos nos quais os requerentes apresentavam cursos diversos de aperfeiçoamento em mercado de capitais, pós-graduação lato sensu em Economia de Empresas e aprovação em exames promovidos pela APIMEC e pela ANCOR.*

*4. Entendo que o presente caso, porém, difere dos anteriores, acima mencionados, tanto pelo grau de qualificação*

*alcançado – o requerente detém o título de doutor –, como pelo fato de sua tese de doutorado – "Alocação de Ativos de Risco no Longo Prazo" – focar especificamente a atividade de administração de carteiras. Vale ainda mencionar que esta qualificação foi obtida junto ao Departamento de Engenharia de Produção da Escola Politécnica da USP, instituição de reconhecida competência técnica, como, aliás, também é o caso do Engineering-Economic Systems da Stanford University, que atribuiu ao requerente o título de Master of Science.*

Assim, é verdade que o caso concreto, que envolve a aprovação em exame de certificação afeito à área de gestão de recursos não se encontra em linha com os precedentes do Colegiado sobre o tema, o que sugere a necessidade de manutenção da decisão de indeferimento pela área técnica.

Por outro lado, é verdade que a certificação de que trata o recurso envolve um exame que atesta o conhecimento do recorrente em temas diretamente relacionados à gestão de recursos de terceiros, e que hoje é adotado e reconhecido no mercado como uma evidência da aptidão do profissional para o exercício da atividade de gestão de recursos de terceiros.

No Programa Detalhado da Certificação de Gestores da ANBIMA (fls. 92/114), consta a informação relacionada aos dois módulos do exame, que abrangem:

- Módulo 1 – Métodos Quantitativos; Economia; Análise de Relatórios Financeiros; Finanças Corporativas; Mercados; Análise e Precificação de Ativos; Ética e Compliance; Legislação e Regulamentação.
- Módulo 2 – Teoria Moderna das Carteiras; Modelos de Precificação; Finanças Comportamentais; Processo de Gestão e Política de Investimento (Investment Policy Statement – IPS); Asset Allocation; Gestão de Carteiras – Renda Variável; Gestão de Carteiras - Renda Fixa; Avaliação de Performance; Gestão de Risco.

Às fls. 95/114 consta lista mais detalhada das áreas de conhecimento que são avaliadas em cada um dos itens acima mencionados.

Assim, é possível perceber que os dois módulos do exame envolvem de fato temas técnicos afeitos à atividade de gestão de recursos de terceiros, como também aspectos regulatórios e legais pertinentes, as teorias mais importantes relacionadas à atividade, e alguns pontos críticos para a própria regulação da CVM como, por exemplo, gestão de risco e compliance.

Some-se a isso a conhecida complexidade do exame, que exige acerto de percentual igual ou superior a 70% da prova e tem aprovado cerca apenas de 30% dos candidatos, números que sem dúvida corroboram o seu alto grau de dificuldade.

Ainda a respeito do exame, embora por um período transitório inicial a ANBIMA tenha admitido a comprovação de experiência na área para a obtenção da certificação com dispensa de realização da prova, tal previsão não mais existe, de forma que atualmente a aprovação no exame ou o registro prévio na CVM como administrador de carteiras (outra exceção ainda vigente) são as únicas formas previstas para a obtenção de tal certificação.

Hoje, para a candidatura à certificação, é vedado que o pretendente seja vinculado a uma instituição não participante (ou seja, não associada à ANBIMA). Deve o candidato também manifestar sua adesão ao Código de Certificação, além de possuir curso superior completo e reputação ilibada (que envolve a entrega de uma declaração de desimpedimento atualizada anualmente).

A exigência atual da ANBIMA é a de que todos os profissionais envolvidos diretamente na atividade de gestão de recursos de terceiros de instituições participantes devam obter a respectiva certificação CGA como condição para o exercício de sua atividade.

Em conclusão, embora se deva reconhecer que o recurso não guarda semelhança com o que o Colegiado da CVM tem admitido em seus precedentes como prova do "notório saber e elevada qualificação técnica" prevista na norma, ao ver da área técnica esse caso poderia, no limite, justificar a possibilidade de uma interpretação mais extensiva desse conceito, de forma a abranger também sob tal conceito os casos de requerentes aprovados nos exames de certificação CGA da ANBIMA.

#### 4. Conclusão

Em razão do exposto, em que pesem as considerações da área técnica acima descritas, encaminhamos o presente recurso com proposta de manutenção da decisão da área técnica ora recorrida e a sua submissão 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 – SIN