

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo RJ-2012-3963

Senhor Superintendente,

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

1. Histórico

No dia 9 de abril de 2012 (fls. 1/62), o interessado protocolou pedido de autorização para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, ao qual anexou a documentação exigida pela Instrução CVM 306/99.

O pedido, contudo, era pela aplicação da exceção ao requisito de experiência profissional do artigo 4º, presente no §2º do mesmo artigo, conforme segue:

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;

...

§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.

Nesse sentido, o requerente entendeu que seu pedido encontrava fundamento na decisão do Colegiado do Processo CVM nº RJ-2008-0250, tomada em 24/6/2008, no qual foi deferido pedido de credenciamento ao Sr. Roberto Anis Calfat.

Assim, foi encaminhado ao requerente o OFÍCIO/CVM/SIN/GIR Nº 1.298, de 16 de abril 2012 (fls. 71 a 73), que solicitou o envio de cópias de sua tese de mestrado e de artigos que comprovassem a elevada qualificação e o notório saber exigidos pela norma, conforme alegados pelo requerente.

Em resposta, tais documentos foram enviados por mensagem eletrônica e por correspondência em 18 e 20 de abril de 2012, respectivamente (fls. 74 a 79).

Da análise de sua produção acadêmica, a área técnica chegou à conclusão que o Sr. Thiago Fleith Otuki não atendia aos requisitos de elevada qualificação e notório saber necessários para seu credenciamento diante da ausência de atividades profissionais que pudessem ser enquadradas na exceção do § 2º do artigo 4º da Instrução CVM 306/99.

Assim, foi o pedido do requerente indeferido, o que foi comunicado por meio do Ofício/CVM/SIN/GIR Nº 1.475, de 11 de maio de 2012 (fl. 99).

2. Das Razões do Recurso

O Sr. Thiago Fleith Otuki, em seu recurso, alega que o indeferimento não " *avalia a produção científica completa do requerente... citando apenas sua dissertação de Mestrado (Febre Aftosa e seu Impacto sobre a Volatilidade dos Preços da Carne Suína e Bovina)*"

Nesse sentido afirmou ainda que:

...ninguém é reconhecido como cientista pelo simples fato de ter defendido uma Tese. Cientistas com notório saber são aqueles que têm publicações em revistas indexadas, que passam por rigorosos processos de avaliação, independente de seu título de Doutor, Mestre ou apenas Especialista, ou mesmo, de qual instituição titulou-se desde que seja reconhecida pela CAPES.

Para justificar seu notório saber o requerente alega possuir produção científica média de 0,75 artigos por ano (no caso, 3 artigos em 4 anos), quando a média nacional é de 0,86 artigos por ano no Brasil, e 0,76 artigos por ano nos Estados Unidos da América.

Seriam elas: " *The Canonical Econophysics Approach to the Flash Crash of May, 6, 2010*", publicada na *Applied Mathematical Sciences*; " *Febre Aftosa e Volatilidade dos Preços do Produtor de Carne Suína*", publicada na *Revista de Economia e Agronegócio* e " *Assimetria na volatilidade dos retornos revisitada: Ibovespa, Merval e Imex*", publicada na *Revista de Gestão da USP*.

O requerente destaca, ainda, sua atuação como docente nos cursos de graduação de Economia, de Administração e de Contabilidade na Universidade Federal de Santa Catarina (Departamento de Economia), sempre na disciplina de Mercado de Capitais.

Informa também que faz parte, na qualidade de pesquisador, do Grupo de Pesquisa em Finanças e Análise de Investimentos da UFSC, e que atua como revisor (" *referee*") do periódico " *Economics Bulletin*".

Por fim, registra sua atuação como agente autônomo de investimentos e considera que, embora de um lado reconheça que tal experiência não tem sido considerada válida pelo Colegiado da CVM, entende que, em conjunto com os pontos anteriores, tal experiência deve ser considerada como evidência de sua qualificação para o exercício da atividade de gestão de recursos de terceiros.

3. Manifestação da Área Técnica

Como se sabe e conforme mencionado, a Instrução CVM nº 306/99 prevê, em seu artigo 4º, § 2º, que " *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...*"

Por seu lado, no precedente citado pelo próprio recorrente em seu pedido (Processo CVM nº RJ-2008-0250), consta que:

1. A Instrução CVM nº 306/99 admite que, à falta de experiência profissional suficiente, o registro de administrador de carteira seja concedido ao requerente que demonstre possuir notório saber e elevada qualificação em área do

conhecimento que o habilite para o exercício da atividade que pretende desempenhar.

2. Tais requisitos, como se percebe, não são objetivamente aferíveis. Para considerá-los preenchidos, a CVM deve exercer um juízo subjetivo sobre as qualificações apresentadas pelos requerentes em cada caso concreto; e os precedentes indicam que este juízo tem sido, como de fato deve ser, bastante rigoroso.

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" – enfocar 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.

5. É oportuno frisar que o Colegiado já havia sinalizado que a apresentação de tese ou de publicações científicas sobre o tema era um meio adequado para provar o notório saber exigido pela Instrução, o que reforça o alinhamento entre a concessão do registro ora pleiteado e o entendimento que vem se consolidando na CVM.

6. A tudo isto, ainda cabe acrescentar, somam-se as atividades docentes que o requerente demonstrou desempenhar junto ao IBMEC São Paulo e a BSP – Business School São Paulo, também com foco no mercado de valores mobiliários.

...

8. Diante do exposto, voto pelo provimento do recurso, ficando o requerente autorizado a obter o tratamento excepcional previsto no art. 4º, § 2º, da Instrução CVM nº 306/99.

Assim, não custa lembrar que o referido dispositivo, em linha com seus termos e conforme previsto na decisão de Colegiado mencionada, se destina à dispensa em caráter excepcional de comprovação da experiência profissional prevista no artigo 4º, II, da Instrução CVM nº 306/99, e por essa razão, até mesmo por se tratar de norma de exceção, deve a princípio ser concedida, nas palavras do Dir. Rel. Sergio Weguelin, com um "juízo... como de fato deve ser, bastante rigoroso".

Dessa forma, o argumento trazido pelo próprio requerente de que publicou trabalhos científicos em número próximo à média dos pesquisadores brasileiros (na verdade, um número um pouco abaixo dessa média), longe de permitir que se verifique essa "condição excepcional", apenas vem reforçar a constatação de que – apesar de conviver e produzir no meio acadêmico da área econômica – o recorrente não comprova a notoriedade e excepcionalidade necessária para justificar o tratamento diferenciado em relação à regra, que exige a comprovação de experiência profissional.

Em diversos momentos da decisão de Colegiado do Processo CVM nº RJ-2008-0250 fica claro que a produção científica do Sr. Roberto Anis Calfat naquele precedente estava muito acima da média esperada de pesquisadores da área, seja pela "reconhecida competência técnica" das instituições na qual sedimentou sua vivência acadêmica (USP e Stanford University), seja pelo "título de doutor", seja ainda, pelo fato da "sua tese de doutorado... enfocar especificamente a atividade de administração de carteiras".

É claro que a avaliação da elevada qualificação e notório saber citados pela norma não deve se restringir ao nível de titulação do requerente, como o requerente defende, e tampouco desse pressuposto partiu esta área técnica. Entretanto, tal elemento também não pode ser desprezado, seja porque a titulação de Doutor foi destacada como um dos fundamentos da decisão do Processo CVM nº RJ-2008-0250, seja também porque já se conta com outros precedentes onde cursos de pós-graduação de menor relevância não foram considerados como suficientes, como no caso do Processo CVM nº RJ-2005-5887, a saber:

12. Assim, em seu recurso, Irak Reginato Craveiro alega que deve ser utilizada a excepcionalidade do § 2º do art. 4º da Instrução CVM 306/99, já que possui formação acadêmica na área (curso de pós-graduação lato sensu em Economia de Empresas na PUC, com duração de 1 ano e 4 meses), tem certificados conferidos pela ANCOR e APIMEC, bem como tem experiência na aplicação de recursos próprios no mercado financeiro há 15 anos.

13. Todavia, entendo que não é o caso de ser aplicada a exceção referida. As credenciais apresentadas por Irak Reginato Craveiro, embora evidentemente o qualifiquem, não habilitam a CVM a aplicar o § 2º do art. 4º da Instrução CVM 306/99, já que o curso de pós-graduação, os certificados apresentados e a sua experiência prática no mercado não o tornam uma pessoa de notório saber e de elevada qualificação técnica para a atividade de administração de carteira.

14. Na verdade, o curso de pós-graduação em Economia de Empresas, assim como os certificados de profissional de investimento (APIMEC) e de agente autônomo (ANCOR), não guardam relação direta com a atividade de gestão de recursos de terceiros. O mesmo se diga em relação à prática do recorrente como gestor de recursos próprios. Sendo assim, não há elementos que lhe atribuam as qualificações de "notório saber e de elevada qualificação técnica".

Mas outros importantes pontos diferenciam o presente caso do precedente do Processo CVM nº RJ-2008-0250. Um deles diz respeito à tese de mestrado do requerente, que não "enfoca especificamente a atividade de administração de carteiras" (como destacado na decisão do Processo CVM nº RJ-2008-0250) já que tratou do tema "Febre Aftosa e seu Impacto sobre a Volatilidade sobre os Preços da Carne Suína e Bovina".

É verdade que a tese até se relaciona ao mercado financeiro, mas não tem relação tão direta com a atividade de administração de carteiras, como pôde ser demonstrado naquele precedente, além de possuir como objetivo o estudo de um evento muito específico e seus impactos sobre os preços de uma gama de ativos também muito limitada.

Mesmo no que se refere à atividade docente exercida pelo recorrente, entendemos que ela não guarda paralelo com o precedente em análise, pois enquanto aqui tal atuação ocorre em disciplinas curriculares de cursos de graduação de diversas áreas como Administração, Contabilidade e Economia, no precedente da CVM a docência era exercida em larga medida em cursos de pós-graduação focados em Finanças (ver, nesse sentido, fls. 42/44 do Processo CVM nº RJ-2008-0250, que segue anexo para subsídios), onde as disciplinas ministradas, inclusive, tratavam especificamente de "modelos para tomada de decisões de investimentos".

Ainda cabe analisar a presença do requerente em um grupo de pesquisa registrado no Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico – CNPQ, assim como sua participação como revisor (referee) no periódico *Economics Bulletin* (com a revisão, na prática, de 3 artigos em pouco mais de um ano).

Sem dúvida tais participações também demonstram um trato frequente do recorrente com o meio acadêmico e temas relacionados ao mercado financeiro, entretanto, também não são suficientes ao ver da SIN para conferir a notoriedade e excepcionalidade exigida pela norma.

Por fim, com relação à atuação do requerente como agente autônomo de investimentos, não vemos como nos afastar da constatação geral, já reiterada por diversas vezes pelo Colegiado da CVM em seus precedentes, de que tal atividade "*envolve apenas a atividade de distribuição e mediação de valores mobiliários, que não pressupõe o exercício de qualquer poder de decisão sobre os investimentos*" (cf. Processo CVM nº RJ-2007-0236), e por essa razão, não pode ser aceita.

Aliás, aqui é interessante notar que também neste ponto o caso se distingue do precedente do Processo CVM nº RJ-2008-0250, onde foi demonstrada experiência profissional acessória do recorrente na época no "*desenvolvimento de sistemas para administração de carteiras*" (cf. fls. 9/10 do Processo CVM nº RJ-2008-0250), o que evidenciou no caso anterior uma atuação na área de gestão de recursos de terceiros que não fica e nem poderia ficar caracterizada na experiência de um agente autônomo.

4. Conclusão

Entende-se possuir o requerente uma sólida atuação acadêmica, mas que não possui o grau de qualificação e o notório saber necessários para excepcionar a exigência de experiência profissional constante do inciso II do artigo 4º da ICVM 306/99.

Em razão do exposto, sugere-se a manutenção da decisão da área técnica ora recorrida, e, em consequência, a submissão do presente recurso à apreciação do Colegiado.

Atenciosamente,

Daniel Walter Maeda Bernardo

Gerente de Registros e Autorizações – GIR

De acordo. Ao SGE.

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais