

**Assunto:** Designação de mais de um diretor responsável pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários – Processo CVM nº RJ-1990-1867

Senhor Superintendente Geral,

1. Em 29/4/2013, a CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO CV S.A. (“CSHG”), na qualidade de administrador de carteiras de valores mobiliários credenciado na CVM, veio solicitar (fls. 133/147) a designação do Sr. ANDRE LUIZ DE SANTOS FREITAS como diretor responsável pela atividade na instituição, em adição ao Sr. ODILON FERNANDES DE PINHO NETO, nos termos do artigo 7º, § 7º, da Instrução CVM nº 306/99, que dispõe:

*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:*

...

*§ 7º 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.*

2. Em sua solicitação, a Credit Suisse Hedging-Griffo CV S.A. informou que o Sr. ANDRE LUIZ DE SANTOS FREITAS atuaria como diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários do segmento de fundos de investimento imobiliário.
3. Todavia, o outro diretor, o Sr. ODILON FERNANDES DE PINHO NETO, utiliza a prerrogativa do artigo 15, Parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/99, conforme segue:

*Art. 15. Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando:*

...

*Parágrafo único. Se a segregação de que trata este artigo for promovida mediante a contratação de administrador de carteira de valores mobiliários, devidamente credenciado junto à CVM, para gerir todas as carteiras de valores mobiliários administradas pela instituição, não há necessidade de designação de diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente da instituição administradora para responder exclusivamente pela gestão e supervisão dos mencionados recursos, podendo a referida designação recair sobre diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente que possua vínculo com outras atividades desde que não as de administração dos recursos da própria instituição, devendo o mesmo também ser devidamente credenciado junto à CVM como administrador de carteira de valores mobiliários.*

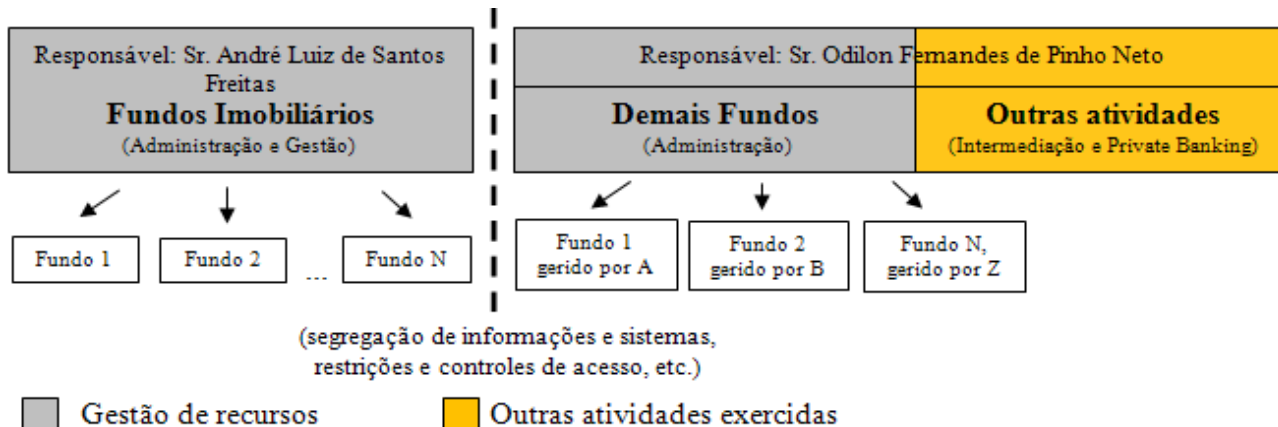
4. Vale observar que essa previsão normativa é muito consistente e compatível com a atividade, comumente exercida no mercado por diversos participantes de mercado, conhecida como “*administração fiduciária*”, na qual o administrador do fundo de fato cumula funções como a escrituração dos ativos e dos passivos do fundo, a distribuição das cotas e, eventualmente, até a custódia dos ativos para os fundos administrados.
5. Assim, nessa condição, o Sr. Odilon se encontra autorizado, em razão da terceirização de toda a atividade de gestão de recursos da CSHG, a acumular outras atividades na sociedade.
6. No entender da área técnica, seguramente esse dispositivo permitiu uma situação como essa por partir do pressuposto de que, em casos onde a gestão é totalmente terceirizada a terceiros independentes, a preocupação com conflitos de interesse ficaria muito reduzida, dado que todas as decisões de investimentos são tomadas na prática por partes não relacionadas à instituição.
7. Dessa forma, como no pedido inicialmente formulado o novo diretor indicado (a saber, o Sr. André) passaria a assumir a gestão de alguns dos fundos na condição de diretor adicional, ficaria prejudicada a circunstância que autoriza o uso do artigo 15, Parágrafo único, dada a possibilidade de atuação, por exemplo, do Sr. Odilon como responsável pela administração e do Sr. André pela gestão de um mesmo fundo de investimento.
8. Por essa razão, o pedido inicial foi indeferido por meio do Ofício CVM/SIN/GIR/nº 3.894, de 12/12/2012 (fls. 130/132).
9. No novo pedido, formulado em 29/4/2013, o Sr. André seria responsável tanto pela atividade de administração e gestão, mas apenas dos Fundos de Investimento Imobiliários administrados e geridos pela instituição, com suas funções totalmente segregadas do outro diretor que, assim, continuaria atuando na administração fiduciária dos outros tipos de fundos administrados.
10. É verdade que o novo pedido da instituição foi formulado com dois enfoques diferentes, divididos no pedido (fls. 133/147) entre o capítulo “*IV. A estrutura de segregação proposta pela requerente*”, efetuado com fundamento exclusivo no artigo 15, Parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/99; e o segundo, “*V. Alternativamente: indicação com base no art. 7º, § 7º, da Instrução CVM nº 306*”, com fundamento também no artigo 7º, § 7º, da Instrução CVM nº 306/99.
11. Entretanto, como o pedido envolve a indicação de um diretor adicional na instituição, não vemos possibilidade de encará-lo com base exclusivamente no artigo 15, Parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/99, pois não é esse dispositivo, e sim o artigo 7º, § 7º, que dispõe sobre a possibilidade de indicação de diretores adicionais na instituição.
12. Nesse contexto, e levando em consideração então o pedido formulado no Capítulo V do pedido, como mencionado acima, o requerente ressaltou que:

*...estão presentes na hipótese ora sob análise ambas as condições previstas no referido dispositivo, qual seriam, a administração de carteiras de natureza diversa e a adoção de estritas medidas de segregação entre as atividades das áreas sob responsabilidade de cada um dos diretores.*

13. Para tanto, foi enviado o lay-out do segmento imobiliário à fl. 149 (além das plantas dos outros setores às fls. 150/152) para demonstrar a separação das operações e atividades realizadas pelos dois segmentos na administradora.
14. Em conclusão, entendemos que a exigência de “*uma rígida divisão de atividades... que devem ser exercidas de forma independente e exclusiva,*

em especial no que concerne à tomada de decisões de investimento” foi demonstrada de forma satisfatória pela requerente.

15. Nos cadastros desta Comissão já constam algumas designações ativas de mais de um diretor responsável, conforme aprovadas pelo Colegiado da CVM, com critérios que se baseiam em separações como entre a área de *Private Banking* e a de *Asset Management*<sup>[1]</sup>, entre a de *Private Equity* e as demais<sup>[2]</sup>, ou mesmo entre a gestão de recursos próprios e recursos de terceiros<sup>[3]</sup>.
16. Por seu lado, com relação às carteiras envolvidas, a área técnica também entende que elas podem ser consideradas como “*de natureza diversa*”, como exigido pelo artigo 7º, § 7º, da CVM, pois é certo que fundos de investimento imobiliários possuem uma natureza, propósito e política de investimentos essencialmente distintos daqueles que se pode esperar de outros fundos.
17. Assim, a única diferença entre o presente pedido e os demais já analisados pelo Colegiado da CVM é o fato de que, diante da análise das estruturas mantidas por cada um dos diretores designados para a CVM, uma delas (no caso, a que está sob a responsabilidade do Sr. Odilon) faz uso do artigo 15, Parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/99, ou seja, conta com a terceirização da gestão de todas as suas carteiras, possibilitando nos termos daquele dispositivo que ele acumule outras funções na administradora.
18. Para melhor ilustrar a estrutura proposta pela requerente, a destacamos no diagrama a seguir:



19. Assim, como se vê, a segregação entre as áreas sob a responsabilidade de cada um dos diretores, conforme comprovada no pedido, sugere a aprovação da estrutura proposta, desde que de fato a gestão de todos os fundos de investimento sob a responsabilidade do Sr. Odilon continue sendo terceirizada, como de fato verificamos ocorrer.
20. E isso porque, como se pode perceber, a permissão prevista no artigo 15, Parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/99, a nosso ver partiu do fato de que as funções típicas de gestão dos recursos (tomadas de decisão de investimento, elaboração de estratégias, etc.) na situação ali exposta são tomadas por terceiros independentes contratados, razão pela qual a necessidade de segregação entre a atividade de gestão e outras não seria tão crítica nessas circunstâncias.
21. Dessa forma, ao garantir que a área sob responsabilidade do Sr. Odilon permanecerá totalmente segregada daquela sob a responsabilidade do Sr. André, a requerente evita que as atividades de gestão exercidas nos fundos imobiliários sejam contaminadas pelos interesses e informações, inclusive as confidenciais, advindos das demais áreas (intermediação e Private Banking) pelas quais o Sr. Odilon responde na CSHG, e vice-versa.
22. Dessa forma, considerando (1) a comprovação da existência de estruturas que atuam sob rígida divisão, e assim, de forma independente e exclusiva, (2) a possibilidade de considerar as carteiras apresentadas como de natureza diversa, e ainda, (3) os precedentes do Colegiado sobre o tema, esta área técnica não tem nada a opor quanto à autorização da designação pretendida de mais um diretor responsável na instituição pela atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.
23. Finalmente, em razão do exposto, é que se sugere o encaminhamento da presente consulta para apreciação pelo Colegiado, com proposta de que a sua relatoria seja conduzida por esta SIN/GIR.

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

[1] Cf., por exemplo, decisão de Colegiado do Processo CVM nº RJ-1991-1313, de 22/6/2010

[2] Cf., por exemplo, decisão de Colegiado do Processo CVM nº RJ-2010-8982, de 10/8/2010

[3] Cf., por exemplo, decisão de Colegiado do Processo CVM nº RJ-2006-5415, de 27/3/2012