



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

TERMO DE RETIFICAÇÃO

Memorando nº 88/2017-CVM/SIN/GIR

Rio de Janeiro, 05 de setembro de 2017.

De: SIN
Para: SGE

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo nº 19957.006474/2017-41.

Senhor Superintendente Geral

1. Trata-se de recurso apresentado pelo Sr. Fernando de Paula Carneiro Ribeiro, 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 3º, § 1º, inciso I (experiência de 7 anos em gestão de recursos) da Instrução CVM nº 558/15.

A) HISTÓRICO

2. Em 7/7/2017, o recorrente protocolou pedido de credenciamento para atividade de administração de carteira de valores mobiliários, ao qual anexou a documentação prevista na Instrução CVM nº 558/2015 (Doc. 317927). Esta área técnica realizou as pesquisas adicionais habituais (Doc. 318410) e procedeu a análise do pedido e documentação recebidos.

3. O requerente apresentou a documentação prevista na norma, mas não comprovou possuir curso superior conforme exigência do inciso II do art. 3º da Instrução CVM 558, nem qualquer das certificações requeridas no inciso III do mesmo artigo que esteja prevista na Deliberação CVM nº 740/2015.

4. O Sr. Fernando, com base no disposto no inciso I do parágrafo 1º do art. 3º da ICVM 558 (comprovada experiência profissional de, no mínimo, 7 (sete) anos em atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento), anexou declaração de experiência emitida pela KOBOLD GESTORA DE FUNDOS LTDA (317948), conforme disposto no inciso IV do art. 2º do Anexo 6-I da ICVM 558 (*declaração do empregador atual e dos anteriores informando quais eram as atividades desenvolvidas pelo requerente e relacionando os correspondentes períodos nos quais foram exercidas ou, se for o caso, cópia do contrato social de sociedades da qual o requerente seja ou tenha sido sócio*).

5. A declaração da Kobold esclarece que o Sr. Fernando é “*sócio fundador e Diretor Geral desta instituição*”, que foi constituída em 2006 e obteve o credenciamento como administrador de carteira em julho de 2013. Também informa que atualmente o Sr. Fernando “*é o Diretor Responsável pela Gestão*”

de Riscos e Compliance da Kobold...”. Da análise da declaração da Kobold e das informações contidas em seu currículo (317932), concluiu a SIN que o requerente havia exercido atividades em empresa autorizada a administrar carteira de valores mobiliários a partir de julho de 2013, portanto, por um prazo inferior a 7 anos.

6. Assim, como o requerente não apresentou comprovação de possuir curso superior ou a certificação exigida pelo Art. 3º, inciso III, da Instrução CVM 558/15, e suas experiências profissionais não atingiram o prazo estipulado na norma, esta área técnica emitiu ofício de exigências (1.125/2017) com solicitação de esclarecimentos adicionais a respeito da comprovação da experiência profissional do requerente (Doc. 321699).

7. O Sr. Fernando respondeu às exigências em 21/7/2017 (Doc. 324291), com o encaminhamento de contrato de consultoria firmado em 2009 entre um FDIC e a KOBOLD GESTORA DE FUNDOS LTDA (324309), o regulamento do FIDC (324312) e ata de assembleia geral de cotistas do FIDC de 2014 (324317) que contratou a KOBOLD GESTORA DE FUNDOS LTDA para a prestação do serviço de gestão da carteira do fundo.

8. A SIN entendeu que a experiência do Sr. Fernando não restava comprovada conforme estabelecido no artigo 3º, § 1º, inciso I, da ICVM 558.

9. Dessa forma, o pedido foi indeferido em 7/8/2017, decisão essa que foi informada ao requerente em 11/8/2017 por meio do Ofício nº 1202/2017/CVM/SIN/GIR (Doc. 332453). Em razão do exposto e nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, o interessado veio apresentar recurso em 25/8/2017 (351176), através de procurador constituído (352416), contra a decisão da SIN (Doc. 352440).

B) RECURSO

10. No recurso (Doc. 352440), o recorrente não apresentou documentação adicional, e assim centrou sua argumentação no aproveitamento de sua experiência profissional obtida na Kobold, ao tempo em que esta atuava como Consultoria Especializada.

11. Nesse sentido, menciona (fl.4 do Doc. 352440) que o Sr. Fernando *“também foi Diretor do Kobold Banco de Fomento Mercantil, cargo assumido após sua passagem na Shelter, no período compreendido entre 1995 a 2017, ou seja, 12 (doze) anos em posição hierárquica com poder de decisão...”*. Prossegue com a alegação de que *“em 2006, o Sr. Fernando Ribeiro, em conjunto com demais sócios, constituiu e criou a Kobold Gestora, sociedade que desde então é o principal Sócio e Administrador”,* onde teria sido *“essencial na construção da gestora, desde a elaboração do devido instrumento jurídico para constituição da empresa até a criação e estruturação dos métodos de avaliação dos títulos e direitos creditórios, habilidade e expertise adquirida com suas experiências anteriores, bem como na estruturação do fundo de investimento sob gestão da Kobold Gestora”*.

12. Acrescentou também que o Recorrente *“é o atual Responsável pela Gestão de Riscos e pelo Compliance da Kobold Gestora, exercendo essa função desde julho de 2016, bem como é participante ativo do Comitê de Crédito da mesma instituição, que tem por objetivo tomar decisões relacionadas aos clientes prospectivos e antecipar possíveis problemas de crédito com os clientes existentes”*.

13. Ainda de acordo com o recurso (Doc. 352440 fl.5) *“o Sr. Fernando Ribeiro atua na/com análise, avaliação e seleção de títulos e direitos creditórios há mais de 25 (vinte e cinco) anos, tornando-o mais experiente e capaz do que qualquer outro profissional com mera certificação, cuja competência só foi medida através de sistema de avaliação, cujas diretrizes de avaliação, data máxima vênua, são postas sob questionamento, habitualmente, pelo mercado”*.

14. Ao discordar do indeferimento da SIN, o Recorrente defende que *“é necessário colocar as funções das Consultorias Especializadas de FIDCs em seu devido patamar. Conforme se demonstrará adiante, a experiência em Consultorias Especializadas de FIDCs deve ser computada para fins de comprovação do requisito temporal contido no art. 3º, parágrafo 1º, inciso I, da Instrução CVM nº 558/15, como atividade diretamente relacionada à gestão fundos de investimento”*.

15. Assim, vem discorrer sobre a Consultoria Especializada (fl. 6), que entende como “*exclusiva dos FIDCs*”, com funções essenciais na operação destes fundos, inclusive, com a comum cumulação de funções como as de Agente de Cobrança e de Validadores das Condições de Cessão. Ainda, alega que tal atividade envolve o “*suporte e subsidiar o Administrador Fiduciário e o Gestor de Recursos nas atividades de análise e seleção de direitos creditórios do/para o portfólio do respectivo FIDC que o contratou*”.

16. Nesse contexto defende que as atividades dos Agente de Cobrança e dos Validadores das Condições de Cessão, remetem a “*atribuição e responsabilidade fundamental na atividade de um FIDC*”, por envolver análises e avaliações dos ativos a serem adquiridos e seu risco de crédito. verificar o lastro do ativo, realizar o cálculo de taxa de desconto e realizar a análise de crédito dos ativos; dentre outras atividades que entende “*necessárias ou eventuais para a efetiva concretização dos investimentos pelo FIDC*”.

17. Ainda sobre o papel da Consultoria Especializada, o recorrente afirma que, como a Consultoria Especializada encarregada de fornecer subsídios e suporte ao Gestor de Recursos, “*parece minimamente irrazoável não considerar a atuação de um profissional deste prestador de serviço como atividade diretamente relacionada à gestão de fundos de investimento*”. E ainda que “*não é incomum serem esses players que realizem de fato a última decisão acerca da seleção e aquisição de títulos e direitos creditórios, uma vez que suas análises e decisões podem, e inúmeras vezes são, replicadas na íntegra pelo responsável da tomada de decisão final do fundo de investimento*”.

18. Em relação às razões do indeferimento, o Recorrente questiona “*outro argumento discutível*” calcado no precedente do Processo CVM nº RJ-2014-8516, segundo o qual as atividades exercidas pela consultora de crédito não envolveriam experiências válidas por ali ser reconhecida a responsabilidade final do gestor pelas tomadas de decisão de investimento nesse tipo de fundo. Na visão do recorrente, tal precedente não deveria ser utilizado porque o escopo de discussão naquele caso era um pedido de dispensa de aplicação do artigo 39, § 2º, da Instrução CVM nº 356/01.

19. O Recorrente, em conclusão, sumariza seu pleito (Doc. 352440 fl.13-14) ao fim com a reiteração de algumas das afirmações já relatadas, e também, com a então alegada “*contradição e obscuridade na decisão de indeferimento*” com base no precedente do Processo nº 19957.006474/2017-41, posto que traria argumentos na verdade favoráveis ao recorrente; a defendida necessidade de que “*as análises dos credenciamentos devem ser casuísticas, conforme Processo SEI 19957.008302/2016-21*”; e sua visão de que cabe “*maior confiança e respaldo na experiência profissional, quando comparada à mera aprovação em exame de certificação*”.

20. Por fim, em caso de manutenção da decisão de indeferimento, é solicitado ao fim “*que seja analisada, em caráter oportuno e alternativo, a possibilidade de Credenciamento do Sr. Fernando Ribeiro como Administrador de Carteiras de Valores Mobiliários, nos termos do art. 3º, §1º, inciso II, da Instrução CVM n.º 558/15*” (notório saber).

C) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

21. Como se sabe, a Instrução CVM nº 558/15, exige para a concessão do credenciamento a administradores de carteira pessoas naturais, que o requerente atenda ao disposto no art. 3º, inciso II (*ser graduado em curso superior, em instituição reconhecida oficialmente no País ou no exterior*), e inciso III, “*ter sido aprovado em exame de certificação cuja metodologia e conteúdo tenham sido previamente aprovados pela CVM*”.

22. Como o requerente não cumpre os requisitos acima mencionados, pleiteou seu credenciamento como administrador de carteiras com base no artigo 3º, § 1º, incisos I e II, que dispõem:

§ 1º A Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN pode, excepcionalmente, dispensar o atendimento aos requisitos previstos nos incisos II e III do caput deste artigo, desde que o requerente possua:

I – comprovada experiência profissional de, no mínimo, 7 (sete) anos em atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento; ou

II – notório saber e elevada qualificação em área de conhecimento que o habilite para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.

23. A argumentação do recorrente considera que a experiência profissional obtida em empresa de Consultoria Especializada de FIDC é suficiente para o credenciamento como administrador de carteira, por representar atividade diretamente relacionada à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento.

24. Entretanto, é entendimento da SIN que a experiência adquirida em Consultoria Especializada de FIDC difere em muito daquela obtida de forma típica em entidades autorizadas à administração de carteira de valores mobiliários.

25. Sabemos que a atual norma que atualmente regula o credenciamento do administrador de carteira, Instrução CVM nº 558, inovou ao admitir a certificação como requisito para o credenciamento, de forma a não prever mais a comprovação de experiência profissional como elemento mais importante na análise de capacidade do profissional requerente. Por outro lado, tornou mais rigorosa a comprovação do tempo de experiência, que passou a ser de 7 anos “em atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento”., para que tal possibilidade passasse a ser admitida apenas em situações excepcionais e justificáveis.

26. Assim, não se sustenta o argumento do recorrente de que cabe “maior confiança e respaldo na experiência profissional, quando comparada à mera aprovação em exame de certificação”, pois o próprio processo de estudos que culminou recentemente na edição da atual norma partiu da premissa de que a certificação, ela sim, seria uma *proxy* mais adequada do que a comprovação de experiência.

27. E, na verdade, a área técnica concorda com tal percepção à época validada pela redação definitiva da Instrução CVM nº 558/15, pois a certificação é meio muito mais isonômico, equitativo, transparente e, vale repisar, objetivo de avaliar o grau de capacidade e conhecimento de um profissional do que a experiência profissional, cuja comprovação sempre está sujeita a distorções diversas como o subjetivismo típico da matéria, o fato de depender de descrições e detalhamentos usual e naturalmente enviesadas, e a dificuldade de por vezes se comprovar a efetiva experiência adquirida por esse ou aquele profissional, especialmente aquelas mais antigas. Assim, muito acertou a CVM ao definir a certificação como requisito principal de admissão ao credenciamento. Para referência, vale transcrever o trecho do Relatório de Audiência Pública SDM nº 14/2011 que tratou do tema:

...a CVM manteve na instrução o requisito da certificação para obtenção do registro como administrador de carteiras de valores mobiliários pessoa natural. Essa decisão é importante porque se trata de critério objetivo, que garante previsibilidade ao requerente. A CVM resolveu não excluir definitivamente a experiência como critério suficiente para o credenciamento, mas o manteve apenas excepcionalmente (atual art. 3º, § 1º, I).

28. Muito desse viés e subjetivismo se vê refletido, aliás, neste caso concreto, que serve - por isso mesmo - de bom parâmetro para reforçar o acerto da decisão normativa de outrora. A todo tempo, o recurso tenta demonstrar que a atividade de consultoria, na verdade, se assemelhava a uma verdadeira atividade de gestão do FIDC, a ponto da missiva chegar a afirmar, por exemplo, que às vezes eles realizam “de fato a última decisão acerca da seleção e aquisição de títulos e direitos creditórios”, alegação essa inadmissível por seus próprios termos, pois, se assim o fosse, não estaríamos diante de um consultor, mas sim de um gestor de fato que estaria realizando sua atividade de forma irregular e sob uma roupagem indevida de uma simulada atividade de “consultoria”.

29. Assim, e dessa constatação não se pode fugir, ora o participante exercia suas atividades nos estritos termos admitidos pela natureza de sua função (qual seja, no apoio e assessoria especializada ao gestor), o que não pode ser considerado como uma atividade direta de gestão e por isso não legitima o recorrente ao credenciamento com base em sua experiência; ora exercia irregularmente uma atividade

de gestão não autorizada previamente pela CVM, o que, claro e por se tratar de atividade ilegal, não poderia também ser admitida para fins do credenciamento.

30. Nesse mesmo contexto o recorrente também tenta atribuir às funções por ele exercidas um papel "fundamental" ou "essencial" para o próprio funcionamento do FIDC, algo que não nos parece ter importância para o deslinde da análise, pois, de novo, o que importa à validação da experiência profissional não é sua importância ou relevância (que aqui nem se discute), mas sim, sua pertinência e adequação ao restrito escopo que - vale lembrar, não por acaso - o artigo 3º, § 1º, I, da Instrução CVM nº 558/15 prevê.

31. Para ilustrar o rigor conferido ao credenciamento ora pretendido, relembramos o precedente do Processo CVM nº RJ-2006-8187, julgado em 5/12/2006, no qual foi firmado o entendimento, pela CVM, em relação ao que poderia ser enquadrado como uma "*atividade diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros*", da seguinte forma:

4. O art. 4º exige, como requisito para obtenção do registro de administrador de recursos de terceiros, ou "três anos em atividade específica diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros no mercado financeiro" (inciso I) ou "cinco anos no mercado de capitais, em atividade que evidencie sua aptidão para gestão de recursos de terceiros" (inciso II).

5. Os requisitos dos dois incisos são diferentes. No primeiro, exige-se decisões de investimento (mesmo que assistidas) ou assessoramento direto na tomada de decisões (análise buy side, por exemplo) com relação a gestão de recursos de terceiro no mercado financeiro... (grifo nosso)

32. Deve-se mencionar que esse precedente ocorreu à época em que vigia a Instrução CVM nº 306/99, já revogada, mas isso em nada altera a possibilidade de comparação dessa decisão com este caso concreto, pois, da mesma forma que visto ali, aqui também, embora agora como regra excepcional, a CVM admite a comprovação de experiência em "*atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras*" para fins do credenciamento. Assim, é inegável que, em linha com a interpretação histórica da CVM a respeito, não há como admitir a experiência trazida pelo recorrente, obtida em Consultoria Especializada de FDIC, para enquadramento à exceção prevista no artigo 3º, § 1º, I, da Instrução CVM nº 558/15.

33. Resta ainda a solicitação do Recorrente de, em caso de eventual manutenção da decisão de indeferimento, a concessão do credenciamento nos termos do art. 3º, §1º, inciso II, da Instrução CVM nº 558/15 ("*notório saber e elevada qualificação em área de conhecimento que o habilite para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários*").

34. A esse respeito, o Colegiado da CVM já se manifestou, em julgamentos anteriores, sobre os requisitos para esse tipo de concessão, no sentido de que o excepcional "notório saber" deve ser evidenciado por meio da comprovação de suficientes publicações científicas ou da apresentação de teses específicas sobre o tema, notadamente teses de doutorado, afeitas ao tema de gestão de recursos de terceiros e concluídas em universidades de reconhecido expertise na área, como as contidas nos Processos CVM nº RJ-2005-6535 e RJ-2008-0250, dentre outros. Assim, entendemos que a situação do recorrente em nada se amolda ao que vem sendo admitido pelo Colegiado da CVM a esse título.

35. Por último, mas não menos importante, convém sempre destacar que, na nova arquitetura da regulamentação prevista para os administradores de carteiras, indeferir a concessão de um credenciamento em caráter excepcional a uma pessoa natural não significa mais impedir o participante de atuar no mercado, mas, tão apenas, exigir que se submeta ao mesmo crivo, isonômico e equitativo, que se impõe aos demais: realizar um exame de certificação, específico e apropriado à atividade que pretende exercer.

D) CONCLUSÃO

36. Em razão do exposto, esta área técnica sugere a manutenção da decisão recorrida, e, em consequência, a submissão do presente recurso à apreciação do Colegiado, com proposta de relatoria por parte desta SIN/GIR.

Atenciosamente,

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Gerente**, em 26/09/2017, às 14:31, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0365903** e o código CRC **A1E555A1**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0365903 and the "Código CRC" A1E555A1.