



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 101/2017-CVM/SIN/GIR

Rio de Janeiro, 29 de dezembro de 2017.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo SEI 19957.009478/2017-81

1. Trata-se de recurso apresentado por SYLVIA RENATA PEREIRA ARAGÃO NUNES, 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, I (experiência de 7 anos em gestão de recursos) da Instrução CVM nº 558/15.

A) HISTÓRICO

2. Em 14/9/2017, a interessada protocolou pedido de autorização para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários anexando, para demonstrar sua experiência, cópias do contrato social da empresa Bencuidat Consultoria Empresarial e Corretagem de Seguros Ltda. (fl. 32, doc. 0360678) e Taboão, Nieckele e Associados - Gestão Patrimonial Ltda (fl. 44, doc. 0360678), além de declarações das empresas Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Integrantes do Ministério Público e da Defensoria Pública do Estado do RJ - SICOOB COMPERJ (fl. 88, doc. 0360678), Icatu Seguros (fl. 89, doc. 0360678) e BRKB DTVM S.A., atual denominação do Banco Brascan S.A. - Banco Múltiplo (fl. 91, doc. 0360678).

3. Contudo, as experiências demonstradas não foram aceitas pela área técnica, por não representarem atividades diretamente relacionadas à gestão de recursos de terceiros, nos termos da exigência contida no artigo 3º, § 1º, I, da Instrução CVM nº 558/15.

4. Ainda no âmbito da análise, verificamos que a interessada chegou a ser autorizada por esta Comissão a exercer a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários em setembro de 2012, porém seu registro foi cancelado em agosto de 2015, por força do disposto no artigo 11, III, da Instrução CVM 306/99, vigente à época, pela não entrega do Informe Cadastral de Administradores de Carteiras (fl. 2, doc. 0360678). Assim, a requerente informa que quitou os débitos em aberto na CVM, e que deseja voltar à dedicar-se ao exercício da administração de recursos de terceiros na categoria "gestor de recursos".

5. Pelo exposto acima, o pedido foi indeferido em 20/9/2017, e a decisão, informada à requerente em 25/9/2017 por meio do Ofício nº 1.398/2017/CVM/SIN/GIR (doc.0363061). Assim, nos termos da

Deliberação CVM nº 463/03, a interessada veio apresentar recurso em 9/10/2017 contra a decisão da SIN (doc.0373752).

B) RECURSO

6. No recurso (doc. 0373754), a interessada defende que *"desempenhou atividades diretamente relacionadas à gestão de recursos de terceiros por 9 anos e 10 meses, além de já ter atuado como administradora de carteira de valores mobiliários credenciada por mais de 2 anos e 11 meses"* e acrescenta que *"a experiência profissional da requerente... foi vivenciada em 2 instituições devidamente credenciadas como administradoras de carteiras de valores mobiliários, sob supervisão de administradores igualmente credenciados na CVM"*.

7. Ainda, a recorrente defende que atuou na BRKB DTVM S.A. como "coordenadora da área de informações gerenciais", durante o período de 6 anos e 10 meses, na condição de uma das responsáveis pela gestão dos recursos que os sócios da BRKB DTVM entregavam à tesouraria da instituição, atividade esta denominada internamente como administração dos *"custos de bancada"*. Alegou, ainda, que

...a BRKB tinha sócios estrangeiros, inclusive o BNY Mellon, instituição financeira constituída sob as leis de Nova Iorque, que detinha participação correspondente a 50% do capital social. Usualmente a tesouraria do BRKB fazia captações passivas junto aos seus sócios, à taxa que remunera os depósitos interfinanceiros (CDI), para obter recursos que eram posteriormente distribuídos para utilização em operações ativas das áreas de crédito corporativo, banco de investimentos, private equity, originação e outras áreas internas da BRKB" sendo "uma das responsáveis pela administração dos recursos captados junto aos sócios, até o momento em que estes eram distribuídos para as áreas internas. Esta atividade envolvia a realização de análises e estudos e a definição de estratégias de alocação, visando a garantir a remuneração de capital exigida pelos sócios, bem como a proteger a posição contra riscos de variação cambial (tendo em vista que havia sócios estrangeiros) e de volatilidade da taxa básica de juros, mediante operações de hedge. Além disso, a requerente tinha interlocução direta com os sócios e era responsável pela prestação de contas da gestão dos recursos entregues à tesouraria do BRKB.

8. Quanto às atividades exercidas na Taboão, Nieckele e Associados - Gestão Patrimonial Ltda., a requerente argumenta que esteve associada à instituição no período entre fevereiro de 2010 e fevereiro de 2013, e que *"integrou a equipe técnica de gestão de recursos, sendo a principal responsável pelo relacionamento com 42 famílias que contratavam serviços de gestão patrimonial da instituição"*. Nesse contexto, teria atuado *"No atendimento das famílias, a requerente mapeava a estrutura patrimonial e o perfil de risco dos clientes, por meio de entrevistas e questionários, e contribuía para o desenvolvimento de estratégias personalizadas e sofisticadas de alocação com o objetivo de atender as necessidades financeiras e patrimoniais específicas de cada cliente"*, assim como, o *"acompanhamento das carteiras administradas, planejamento e propositura de eventuais rebalanceamentos e revisão periódica do perfil de risco e dos objetivos dos clientes, bem como a prestação de contas da gestão patrimonial"*. Adicionalmente, acrescenta que *"efetivamente exerceu a atividade de administração de carteira de valores mobiliários por 2 anos e 11 meses, enquanto esteve credenciada pela CVM (09/2012 a 08/2015), quando prestou serviços de gestão de carteiras para pessoas físicas, de forma autônoma"*.

9. Assim, alega que possui experiência profissional suficiente para cumprir os requisitos do artigo 3º, § 1º, I da Instrução CVM 558/15, e que pugna pela reforma da decisão proferida por esta área técnica, bem como pelo deferimento do pedido de credenciamento para desempenhar novamente, a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria *"gestora de recursos"*, com dispensa do requisito de aprovação em exame de certificação aceito pela CVM.

10. Dessa forma, pede que esse recurso seja encaminhado ao Colegiado, na forma da Deliberação CVM nº 463.

C) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

11. Como se sabe, a Instrução CVM 558/15 exige para a concessão do credenciamento a administradores de carteira pessoas naturais, que o requerente atenda ao disposto no artigo 3º, III, "*ter sido aprovado em exame de certificação cuja metodologia e conteúdo tenham sido previamente aprovados pela CVM*". Como a recorrente não possui a certificação exigida, veio pleitear o seu credenciamento como administrador de carteiras com base no artigo 3º, § 1º, I, que dispõe:

Artigo 3º Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa natural, deve atender os seguintes requisitos:

...

§ 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;

12. Conforme podemos verificar em seu recurso (fls. 12-13, doc. 0373754), as experiências demonstradas na declaração da BRKB DTVM não podem ser aceitas, uma vez que demonstram trato com a administração dos recursos próprios da instituição e de seus sócios, que, aliás e por vedação normativa da CVM e do Banco Central, é atividade que não pode se miscigenar com a de gestão de recursos de terceiros da instituição.

13. Sabemos que a Instrução CVM 558/15 inovou ao aceitar a certificação como requisito para o credenciamento, com a substituição do requisito de comprovação de experiência profissional como o padrão. Por outro lado, tornou mais rigorosa a comprovação do tempo de experiência (passou a ser de 7 anos "*em atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento*"), para que essa avaliação - sempre mais subjetiva, complexa e desafiadora - remanescesse apenas para situações excepcionais. Adicionalmente, invalidou a possibilidade, existente à época da vigência da Instrução CVM 306/99, de utilizar-se a experiência "*em atividade que evidencie sua aptidão para gestão de recursos de terceiros*".

14. 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:

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).

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)

15. Embora esse precedente seja de uma época em que ainda vigia a Instrução CVM 306/99, 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 pela recorrente, obtida em gestão de recursos da tesouraria da instituição onde trabalhou, para enquadramento à exceção prevista no artigo 3º, § 1º, I, da Instrução CVM 558/15.

16. Já sobre a alegação das atividades desempenhadas na Taboço, Nieckele e Associados - Gestão Patrimonial Ltda., no período de fevereiro de 2010 a fevereiro de 2013, a recorrente não apresenta nenhuma declaração prestada por pessoa legítima a comprovar que teria exercido atividades válidas na

sociedade, e assim, a análise não pode extrapolar a evidência comprovada de sua consideração como "sócia" (fl. 23, doc. 0373754) constante no contrato social da instituição. De qualquer maneira, ainda que considerássemos como válidas as experiências exercidas pela interessada, estas comprovariam apenas 3 anos de experiência.

17. Quanto às experiências adquiridas na época em que atuou como gestora de recursos de terceiros registrada nesta Comissão, a interessada conseguiria comprovar, conforme declaração apresentada em seu recurso (fl. 64, doc. 0373754), apenas 2 anos e 10 meses, o que, mesmo somado ao tempo na Taboão, também não completaria os 7 anos mínimos exigidos pela norma.

18. Diante disso, ainda que fossem somadas as duas experiências que no limite poderiam ser consideradas válidas para fins de credenciamento (o que, vale frisar, ainda assim dependeria de comprovação mais robusta por parte da recorrente), a requerente comprovaria apenas 5 anos e 10 meses, e não o tempo mínimo de 7 (sete) anos, exigidos no artigo 3º, § 1º, I, da Instrução CVM 558/15.

19. 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

20. 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 **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 03/01/2018, às 14:21, 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 **0385125** e o código CRC **31078E0F**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0385125 and the "Código CRC" 31078E0F.