



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 68/2018-CVM/SIN/GIR

Rio de Janeiro, 25 de maio de 2018.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo SEI 19957.010499/2017-49

1. Trata-se de recurso apresentado por PAULO ANTONIO SALGADO BERARDO, 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 30/10/2017, o interessado protocolou pedido de autorização para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, ao qual anexou, para demonstrar sua experiência declaração do Banco BTG Pactual S/A ("declarante") (doc. 0383994).

3. Contudo, as experiências demonstradas no Banco BTG Pactual S/A (entre novembro de 2004 e novembro de 2015), não foram consideradas válidas, pois as atividades desempenhadas pelo interessado diziam respeito à administração de recursos da própria instituição, e não a administração de recursos de terceiros prevista na Instrução CVM nº 558/15. O requerente também não apresentou qualquer certificação exigida pelo artigo 3º, III, da Instrução CVM nº 558/15.

4. Dessa forma, o pedido foi indeferido em 5/12/2017, decisão essa que foi informada ao requerente em 07/12/2017 por meio do Ofício nº 1705/2017/CVM/SIN/GIR (Doc. 0399433). Em razão do exposto e nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, o interessado apresentou recurso contra a decisão da SIN (Doc. 0198707).

### B) RECURSO

5. No recurso, o recorrente defende que foi entregue toda a documentação exigida pelo artigo 3º da Instrução CVM nº 558/15, e que o fundamento do indeferimento, que teria se sustentado na "*interpretação absolutamente contrária à regra expedida pela própria CVM*", estaria equivocado, e que, portanto, não merece prosperar.

6. O interessado menciona, nesse sentido, que:

*Deve-se destacar que a ICVM 558/15 é absolutamente clara no que diz respeito aos requisitos para credenciamento como administrador de carteiras, não abrindo margem para interpretações extensivas, conforme se confere no disposto no art. 3º, § 1º, da ICVM 558/15: '4 § 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'.*

7. Nesse sentido, entende o requerente que "o requisito da experiência profissional não admite qualquer limitação ou especialidade: basta que sejam comprovados 7 (sete) anos de exercício de gestão de carteiras administradas de valores mobiliários" e que "a redação do referido dispositivo não contempla a expressão 'de terceiros' ou sequer induz a esse entendimento".

8. E o requerente prossegue: "segundo a lógica da área técnica da CVM, para se obter a autorização para o exercício da atividade de administração de carteiras com base no permissivo do art. 3º, § 1º, I, da ICVM 558/15, o requerente deveria comprovar que exerceu irregularmente tal atividade durante o período de 7 anos! ....não restam dúvidas que a ratio da regra em questão é de permitir o credenciamento àqueles que têm vasta experiência profissional com administração de recursos (sem o apêndice "de terceiros)". Alegou, ainda que "ao longo desses 9 (nove) anos, o Recorrente exercia atividades diretamente relacionadas com a administração de recursos do Banco BTG Pactual S.A., por meio de carteiras administradas e fundo de investimento".

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

### **C) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

10. 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 III, "ter sido aprovado em exame de certificação cuja metodologia e conteúdo tenham sido previamente aprovados pela CVM".

11. Como o recorrente não possui a certificação exigida, veio pleitear o 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;*

*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.*

12. Conforme podemos verificar no Doc. 0383994, anexo ao processo, as atividades exercidas tanto no Banco BTG Pactual S.A., de 2004 a 2015, 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 exercida

pelo mesmo empregador.

13. Nesse sentido, entendemos que o recorrente se equivoca ao assumir que a regra constante no art. 3º, § 1º, I, da Instrução CVM 558 não prevê a exigência de que a experiência exigida seria na gestão de recursos "de terceiros". Nesse sentido, convém trazer à tona o precedente do Processo 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)*

14. Embora esse precedente seja de uma época em que ainda vigia a Instrução CVM nº 306, em nada isso 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 nº 558.

15. Além da existência de diversos precedentes além do exposto nessa mesma linha (como, por exemplo, dos Processos 19957.006913/2016-34, de 18/4/2017; RJ-2016-1332, de 3/5/2016; ou mesmo o RJ-2006-9864, de 5/12/2006), mas até pela própria redação do dispositivo, ao enunciar que a experiência deveria se dar em atividades de "*gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento*", atividade essa que se encontra explicitamente discriminada, nesses exatos termos pela Instrução CVM nº 558 e o artigo 23 da Lei 6.385, disposições nas quais fica claro que a atividade de gestão de recursos ali tratada se refere aos de terceiros.

16. Aliás, não é surpreendente que se chegue a tamanha conclusão, afinal, se o requerente pretende exercer uma certa atividade no mercado de capitais, não há experiência mais apropriada e alinhada aos propósitos da regulação para comprovação de capacidade que aquela exercida na própria atividade em que se pretende obter o registro.

17. E aqui mais uma vez se engana o recorrente ao assumir que, com tal raciocínio, a regulação estaria a exigir dos pretendentes ao registro o exercício irregular de "*tal atividade durante o período de 7 anos*". Como sabido, não é apenas de posse do prévio registro como administrador de carteiras que se pode exercer, de forma regular e legítima, tal função. Apenas a título de exemplo, é o caso dos funcionários de gestoras já credenciadas que prestem assessoramento direto ao diretor responsável pela atividade na empresa pelo período mínimo exigido pela norma.

18. Ademais, não custa repisar que a Instrução CVM nº 558 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, 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 essa avaliação - sempre mais subjetiva e complexa - remanescesse apenas para situações excepcionais. Adicionalmente, invalidou a possibilidade, existente à época da vigência da Instrução CVM nº 306, de utilizar-se a experiência “*em atividade que evidencie sua aptidão para gestão de recursos de terceiros*”.

19. Destaque-se ainda que a declaração do Banco BTG Pactual S/A finaliza informando que “*durante os 11 anos em que atuou nesta Instituição, sendo 9 como gestor, o profissional em questão participou ativamente de tomadas de decisão dos investimentos junto ao Comitê de Investimentos do Banco BTG, especialmente para assuntos relacionados a gestão proprietária de ações, estratégias quantitativas, arbitragem local e risk arb.*”, o que confirma o entendimento desta área técnica de que a atuação do requerente era relacionada a gestão de carteira proprietária da instituição.

20. Por último, mas não menos importante, convém sempre destacar que, na atual 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 imposto aos demais de realizar um exame de certificação, aprovado pela CVM, específico e apropriado para testar a aptidão para a atividade que pretende exercer.

#### D) CONCLUSÃO

21. 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 13/06/2018, às 12:36, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0524827** e o código CRC **046961A3**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0524827** and the "Código CRC" **046961A3**.*