



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 23/2017-CVM/SIN/GIR

Rio de Janeiro, 16 de janeiro de 2017.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo SEI 19957.006913/2016-34

1. Trata-se de recurso apresentado por Paulo Henrique Oliveira Santos, 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, incisos I e II (experiência de 7 anos em gestão de recursos) da Instrução CVM nº 558/15.

A) HISTÓRICO

2. Em 29/9/2016, 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 de trabalho nas empresas do Grupo Votorantim.

3. Contudo, no rol de empresas listadas do Grupo Votorantim nas quais o requerente trabalhou, não constava a VOTORANTIM ASSET MANAGEMENT DTVM LTDA, única empresa do grupo que possuiu registro nessa Comissão para atuar como administradora de carteiras de valores mobiliários.

4. Assim, como requerente não apresentou tampouco possui a certificação exigida pelo art. 3º, inciso III, da Instrução CVM 558/15, e suas experiências profissionais não envolviam atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento, elas não foram consideradas válidas para esses efeitos pela área técnica.

5. Dessa forma, o pedido foi indeferido em 22/11/2016, decisão essa que foi informada ao requerente em 25/11/2016 por meio do Ofício nº 2449/2016/CVM/SIN/GIR (Doc. 0189587). Em razão do exposto e nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, o interessado veio apresentar recurso em 12/12/2016 contra a decisão da SIN (Doc. 0200563).

B) RECURSO

6. 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 *"não comprovação dos 7 anos em atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimentos"* estaria equivocado, momento no qual aproveita

para repisar suas experiências profissionais.

7. O interessado menciona, então, sua atuação na empresa VOTORANTIM NOVOS NEGÓCIOS por mais de 12 anos, na qual teria prestado as seguintes atividades:

"análise e estruturação de diversas transações com valores mobiliários; assessoria na montagem de estrutura de investimentos; responsável pela tomada de decisões acerca da alocação de recursos do Grupo Votorantim nos investimentos em private equity e venture capital."

8. Assim, entende o requerente que *"pela descrição das atividades por ele exercidas como administrador da Votorantim Novos Negócios, comprovadas nos documentos apresentados à SIN quando do pedido de credenciamento, resta claro que o Requerente tem experiência na tomada de decisões para investimento de capital de terceiros no mercado financeiro, já que tomou várias decisões de investimento de capital do Grupo Votorantim no mercado financeiro, consubstanciado no mercado de capitais (no setor de private equity e venture capital)"*, e poderia ensejar o deferimento de seu pedido.

9. Ainda no recurso, cita que:

"apenas para fins de comparação, quando da estruturação do braço de novos negócios, o Grupo Votorantim poderia ter decidido pela constituição de um fundo de investimentos em participações - FIP, nos termos da Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003, recentemente substituída pela Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016. Nesse caso, as atividades exercidas pelo Requerente seriam as mesmas, pois ele fatalmente faria parte da equipe de administração e gestão deste fundo de investimentos."

Pois bem. Aplicando-se a interpretação da SIN, a experiência fática do Requerente caso o Grupo Votorantim tivesse optado pela constituição de um FIP seria considerada suficiente para fins da aplicação da exceção legal. No entanto, apesar das atividades do Requerente na VNN serem as mesmas de uma pessoa chave ligada a uma gestora de fundos de investimento, como o Grupo Votorantim decidiu estruturar seu braço de novos negócios por meio de uma sociedade, a experiência fática do Requerente (que não se alterou) não se mostrou suficiente à SIN para fins da aplicação da exceção legal. Não se pode conceber, no entanto, que o objetivo almejado pela CVM com a exceção do §1º do art. 3º da Instrução CVM nº 558/15 esteja adstrita a um tipo específico de veículo de investimento, e não vinculada à atividade exercida e experiência acumulada pelo candidato."

10. E também menciona que *"as experiências do Requerente como assessor de finanças corporativas e a sua experiência em diversas instituições financeiras deixam claro que todas as habilidades e conhecimentos que a CVM considera importantes a um administrador de carteira de valores mobiliários são facilmente identificadas no Requerente"*.

11. Diante do exposto, argumenta que conseguiu comprovar experiência profissional de mais de 12 anos *"na tomada de decisões para investimento de capital de terceiros no mercado financeiro"*, e que *"a SIN deveria ter deferido o seu pedido de credenciamento baseado no art. 3º, §1º, I da Instrução CVM nº 558/15"*.

C) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

12. 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"*.

13. Como o requerente 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.

14. Conforme podemos verificar no Doc. 0167408, anexo ao processo, as atividades informadas pelo requerente não podem ser consideradas como atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas e fundos de investimentos, embora até representem, de certo, atividades relacionadas ao mercado de capitais.

15. Nesse sentido, entendemos que as atividades exercidas na *VOTORANTIM NOVOS NEGÓCIOS*, de 2000 a 2012, não podem ser consideradas como aptas ao enquadramento no artigo 3º, § 1º, incisos I e II, e, assim, o requerente não apresenta experiência que possa ser considerada como atividade diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimentos, conforme exigido pela Instrução CVM nº 558/15.

16. Em que pese a roupagem defendida pelo recorrente na descrição das experiências profissionais naquela empresa, não há como negar que elas fazem referência, na prática e de fato, a uma atuação típica de gestor de sociedade *holding* (de participações), na gestão de recursos da própria empresa na qual trabalhou (e não de terceiros). Assim, nada comparável com a atividade exercida por um gestor mais típico de fundos de Private Equity (cujo exercício, aliás, estaria inclusive sujeito a prévio registro na CVM).

17. Nesse sentido, relembremos, por exemplo, o precedente do Processo CVM nº RJ-2006-8187, julgado em 5/12/2006, no qual foi firmado o entendimento, em relação ao que poderia ser enquadrado como uma "atividade diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros", de que:

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)

18. Especialmente em relação à experiência em atividades de gestão de recursos de empresas nas quais o requerente trabalha ou trabalhou, ainda que realizando operações diversas no mercado de capitais, o Colegiado sempre manteve, em seus precedentes, a interpretação de que tal experiência não deveria ser aceita sequer como uma suficiente "evidência de aptidão para a gestão de recursos de terceiros" (quando da vigência da Instrução CVM 306/99, que admitia tais experiências indiretas), e quanto menos ainda, como uma atividade diretamente relacionada à gestão de recursos. É nesse teor, por exemplo, que seguiu o precedente do Processo CVM nº RJ-2006-9864, julgado em 10/7/2007, conforme abaixo transcrito:

3. Vê-se, assim, que a experiência profissional de que trata a Instrução 306/99 pode ser de duas naturezas: (i) "específica diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros no mercado financeiro" ou (ii) genérica, mas "no mercado de capitais", "em atividade que evidencie ... aptidão para gestão de recursos de terceiros". No primeiro caso, da experiência específica, o prazo da prévia atividade exigida é menor, de três anos. No segundo caso, da experiência genérica, mas sempre "no mercado de capitais", o prazo é maior, de cinco anos.

4. De 1998 até hoje o Recorrente vem atuando na área financeira de empresas do "Grupo Cyrela", durante cerca de seis anos como trainee da hoje denominada Cyrela Brasil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, e, há cerca de três anos, como sócio e responsável financeiro da Brazil Realty – Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários. O Recorrente alega que participou do Comitê de Investimentos da Cyrela Brasil, à época uma limitada, e é responsável pela "análise e negociação (...) de negócios de securitização" da companhia securitizadora do grupo.

5. Assim, o requerente trabalhou por mais de cinco anos, mas fora do mercado financeiro ou de capitais, na Cyrela Brasil, o que não preenche os requisitos das alíneas (a) e (b) do inciso II da Instrução 306/99; e trabalhou na Brazil Realty Securitizadora, que pode ser considerada como integrando o mercado de capitais, mas em atividade que não envolvia a gestão de recursos de terceiros ("análise e negociação (...) de negócios de securitização").(5) Portanto, ainda que se considerasse que a experiência do requerente na Brazil Realty fosse evidência de "sua aptidão para a gestão de recursos de terceiros" — o que seria duvidoso — ele a teria exercido por apenas três anos, o que não preenche o requisito da alínea (b) do inciso II da Instrução 306/99.

6. Além disso, sustenta o Recorrente que responde pela alocação do excedente de caixa de duas sociedades limitadas (cujo objeto social não se conhece) e exerce o cargo de tesoureiro da Federação Israelita de São Paulo. Em todos esses cargos, a atuação do Recorrente esteve ligada à alocação de excedentes de caixa.

7. Ocorre que entendimento do Colegiado é pacífico quanto a não considerar tais atividades como de gestão direta de recursos de terceiros. Como se viu, e o Recorrente não nega, todos os cargos exercidos envolvem a administração de recursos próprios das empresas em que trabalhou, mas não a tomada de decisões envolvendo recursos de terceiros no mercado financeiro. (grifo nosso)

18. Não custa lembrar que tal conclusão vem sendo repisada e confirmada em tantos outros precedentes do Colegiado, dos quais citamos, como exemplos mais recentes, os contidos nos Processos CVM nº RJ-2016-1332, julgado em 3/5/2016; e do Processo CVM nº RJ-2013-5182, julgado em 18/6/2013.

19. Assim, o recorrente tenta equiparar os tipos de decisões tomadas com os recursos de sua empresa com aquelas próprias de um gestor de Private Equity para tentar convencer que ela deve ser considerada como uma verdadeira gestão de recursos de terceiros. Ora, e se tais recursos fossem investidos em ações, então a experiência seria comparável com a de um gestor de fundos de ações? E se fossem em CDBs, títulos públicos e debêntures, seria equiparável à experiência de um gestor de fundos de renda fixa? Parece claro que não.

20. Não é melhor a sorte que resta ao recorrente em relação à experiência apresentada como Diretor e/ou CFO do Banco Votorantim, pois, nestes casos, elas sequer evidenciaram alguma atribuição diretamente relacionada à atividade de gestão de recursos quaisquer.

21. Vale dizer que todos esses precedentes se valem da redação à época vigente da Instrução CVM nº 306/99, já revogada, mas isso em nada altera a possibilidade de comparação dessas decisões 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 para enquadramento à exceção prevista no artigo 3º, § 1º, I, da Instrução CVM nº 558/15.

22. Assim, entendemos que as experiências apresentadas não podem ser aceitas para os fins pretendidos do credenciamento nesta Autarquia, pois a referida exceção prevista na Instrução CVM nº 558/15 se destina, com muito mais propriedade, ao profissional que, por considerável período de tempo (no caso, sete anos) operou em atividades diretas de gestão de recursos em gestoras credenciadas, e não, como neste caso, em atividades que, apesar de ligadas ao mercado de capitais, serviam à tesouraria de instituições financeiras ou de outras sociedades, ou ainda em outras funções que não digam respeito, em específico, à gestão de recursos de terceiros regulada pela CVM.

23. 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

24. 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 09/04/2017, às 21:10, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0215797** e o código CRC **55B7E349**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0215797 and the "Código CRC" 55B7E349.