



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 28/2018-CVM/SIN/GAIN

Rio de Janeiro, 27 de novembro de 2018.

Para: SGE

De: SIN

Assunto: Recurso contra decisão da SIN de determinar o cancelamento de credenciamento com base na Instrução CVM 558

1. Trata-se de recurso apresentado pelo Sr. Ricardo Morais da Silva, nos termos da Deliberação CVM nº 463, contra decisão da SIN de determinar o cancelamento de seu credenciamento como administrador de carteiras de valores mobiliários, com base na Instrução CVM 558.

A) HISTÓRICO

2. Como se sabe, a Instrução CVM nº 597, de 26 de abril de 2018, acrescentou o § 5º ao artigo 3º da Instrução CVM 558, e entrou em vigor a partir de sua publicação. Diz o novo dispositivo:

§ 5º O administrador de carteiras pessoa natural e os diretores responsáveis de que trata o § 4º do art. 4º não podem obter ou manter registro como agente autônomo de investimento.

3. Para fazer cumprir o novo dispositivo da norma, a SIN verificou em sua base cadastral os administradores de carteira que também possuíam o registro como agentes autônomos de investimentos, e solicitou sua manifestação quanto à escolha de qual registro desejariam manter ativo na Autarquia. Dentre os regulados que se encontravam em tal situação, constava o Sr. Ricardo Morais da Silva, que foi oficiado através do Ofício nº 503/2018/CVM/SIN/GAIN (Doc. 628013), de 11/10/2018, que concedeu o prazo até 23/11/2018 para que sua situação fosse regularizada.

4. Em 16/10/2018 o Sr. Ricardo encaminhou mensagem eletrônica (Doc. 628.014) contestando a determinação, e anexando cópia da Ata da reunião do Colegiado da CVM em 30/9/2005 (Doc. 628.016) e de carta enviada à CVM em 24/11/2005 (Doc. 628.015) a respeito do assunto.

5. Considerando a resposta recebida, foi emitido o novo Ofício nº 521/2018/CVM/SIN/GAIN (Doc. 620.818), com o entendimento da SIN e a reiteração da necessidade de regularização de sua situação cadastral.
6. Em nova resposta eletrônica do regulado (Doc. 620820), de 19/10/2018, ele reitera seu entendimento de que o colegiado da CVM já teria "pacificado o assunto", anexa os mesmos documentos recebidos anteriormente (Docs. 620826 e 620830), e conclui que *"Portanto, no meu entendimento, a decisão do Colegiado não foi revogada e nem está em conflito com a legislação posterior"*.
7. Mais uma vez enviamos correspondência ao regulado, por meio do Ofício nº 537/2018/CVM/SIN/GAIN (Doc. 620.899), com nova reiteração, sob pena de cancelamento de seu registro como administrador de carteiras de ofício.
8. Como resposta, o Sr. Ricardo enviou-nos correspondência eletrônica em 1º/11/2018 (Doc. 626895), reencaminhando seu e-mail anterior e seus anexos (Docs. 626.899 e 626.902).
9. Por fim, considerando a possibilidade de cancelamento de seu registro, o Sr. Ricardo remeteu-nos nova correspondência eletrônica (Doc. 638.379) em 19/11/2018, apresentando Recurso (Doc. 638.380) à determinação externada pela SIN.

B) DAS RAZÕES DO RECURSO

10. O Recurso em análise (Doc. 638380) apresenta teor semelhante às manifestações já anteriormente recebidas. Assim, o recorrente argumenta que o *"Colegiado da CVM em reunião de 30/09/2005 para analisar recurso apresentado por mim através da "SIN", seguiram o voto apresentado pelo Sr. Relator"*, na qual deliberaram que, *"pelos motivos mencionados no parágrafo anterior... deve ser facultado ao Recorrente manter as autorizações para exercício de atividades no mercado de valores mobiliários por ele atualmente detidas, embora, durante o período em que permanecer como Diretor-Responsável [pelas atividades de administração de carteiras de pessoa jurídica], não possa ele (i) vir a exercer tais atividades, como explicado nos itens 12 a 14 acima e (ii) vincular-se a qualquer entidade do sistema de valores mobiliários para exercer qualquer outra atividade no mercado"*.
12. Prossegue o recurso informando que *"Desde então, tenho mantido dois credenciamentos até a presente data, sem nenhum incidente de qualquer natureza: a-) Prestador de serviços de administração de carteiras na pessoa natural: como atividade profissional; b-) Agente autônomo de investimento: neste caso sem nunca ter exercido a atividade até o momento, sendo que se vier a exercê-lo futuramente, deverei comunicar previamente a "GAIN" e deixar de exercer a atividade de administração de carteiras (o outro credenciamento)"* (Doc. 638380, fl. 2).
13. Sobre nossa atual exigência, o Recorrente pondera que, *"Após 13 anos (2005 a 2018) mantendo a situação comentada acima sem nenhum problema de qualquer natureza, fui surpreendido pela "GAIN" que me encaminhou para meu e-mail, cadastrado na CVMWeb, o OFÍCIO nº 503/2018/CVM/SIN/GAIN de 11/10/2018, retomando a questão dos dois credenciamentos mantidos"*. Logo depois descreve em suas próprias palavras o transcurso das interações com esta área técnica e a discussão em torno da eficácia do já referido dispositivo da Instrução CVM nº 558 (Doc. 638380, fl. 2).
14. O Sr. Ricardo ainda argumenta em relação à necessidade de escolha entre os credenciamentos a manter: *"A decisão... baseia-se exclusivamente no fato da Instrução CVM nº 558/15, ao modificar a Instrução CVM 306/99, tornaria sem efeito a referida decisão do Colegiado em sua reunião de 30/09/2005"*, e, após isso, expõe seu entendimento de que *"as restrições para o exercício simultâneo de atividades credenciadas pela CVM, no caso prestador de serviços de administração de carteiras e agente autônomo de investimento, já existiam na Instrução CVM nº 306/99 então vigente e continuaram a existir na legislação posterior, como a*

Instrução CVM 558/15", e assim, " não haveria a obrigação determinada... de eu ter que optar por somente um dos dois credenciamentos atuais... e cancelar o outro, mesmo não havendo o exercício simultâneo das duas atividades". E assim, solicita a reconsideração da interpretação da SIN para o caso, com a subsistência dos dois registros ativos".

15. Ao fim conclui o Recorrente com o pedido de que, *"se esta 'Superintendência' julgar o caso pertinente, dados os questionamentos levantados... solicito a gentileza de encaminhamento deste pleito sob a forma de recurso junto ao Colegiado da CVM, nos termos da Deliberação CVM nº 463, de 25/07/2003, com alteração dada pela Deliberação nº 510 de 18/10/2006" (638380 fl.4).*

C) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

16. Na interpretação desta área técnica, antes da alteração da Instrução CVM nº 558, com a inclusão do novo artigo 3º, § 5º pela Instrução CVM nº 597, não havia no âmbito da regulação específica da atividade de administração de carteiras, seja na redação da Instrução até então vigente, tampouco na Instrução CVM nº 306 (que a antecedeu e estava em vigor quando da decisão de Colegiado de 30/9/2005), dispositivo que regulasse a possibilidade de manutenção concomitante de diversos registros na CVM.

17. Na verdade, a discussão trazida pela SIN ao Colegiado naquele caso concreto à época buscava a melhor interpretação para o então vigente artigo 7º, § 5º, da Instrução CVM nº 306/99. A norma então determinava, aos diretores responsáveis pela atividade de administração de carteiras em pessoas jurídicas, que a pessoa "diretamente responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários de terceiros não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais, na instituição ou fora dela".

18. Essa regra, que tinha por objetivo promover uma melhor gestão dos inevitáveis - e fortes - conflitos de interesse decorrentes da eventual cumulação dessa responsabilidade com outras funções exercidas pela pessoa na instituição ou fora dela, foi revalidada quando da edição da Instrução CVM nº 558, tanto que permaneceu sob redação muito semelhante no agora artigo 4º, § 2º, da nova Instrução que regulamenta a atividade.

19. Assim, é fato que a decisão de Colegiado de 30/9/2005, citada pelo recorrente em seu recurso como fundamento central de seu pedido, deliberou admitir naquele momento que o profissional mantivesse os dois registros, quais sejam, como administrador de carteiras e como agente autônomo de investimentos. Mas, em resumo, assim entendeu o Colegiado porque a norma então vigente não impedia mesmo a cumulação de ambos os registros, mas apenas que ele fosse "responsável por... outra atividade no mercado de capitais".

20. Foi o resumido teor do deliberado pelo Colegiado naquela oportunidade:

O Relator, após analisar os dispositivos regulamentares em vigor, apresentou voto no sentido de que o Sr. Ricardo Morais da Silva deve, enquanto responsável pela administração de carteiras da Âncora Administração de Patrimônio Ltda... optar entre manter seu registro para o exercício da atividade de agente autônomo ou não se manter vinculado, de forma direta ou indireta, a nenhuma entidade do sistema de distribuição de valores mobiliários para o exercício de qualquer outra atividade.

O Colegiado acompanhou, na íntegra, o voto apresentado pelo Relator, tendo, por conseguinte, sido dado provimento parcial ao recurso.

21. Nesse contexto, o recorrente dá ênfase no seu recurso ao fato de que *"as restrições para o exercício simultâneo de atividades credenciadas pela CVM... já existiam na Instrução CVM nº 306/99 então vigente e continuaram a existir na legislação posterior, como a Instrução CVM 558/15"*, quando, na verdade, a exigência atual da SIN parte de fundamento normativo diverso do que foi outrora discutido, já que não se baseia na antiga regra de isolamento do diretor responsável pela atividade de administração de carteiras em pessoas jurídicas, como

visto naquele momento (antigo artigo 7º, § 5º, da Instrução CVM nº 306, refletido agora no artigo 4º, § 2º da Instrução CVM nº 558), mas sim, na novel disposição do 3º, § 5º, da Instrução CVM 558, de que “*O administrador de carteiras pessoa natural... não podem obter ou manter registro como agente autônomo de investimento*”. Regra essa que, vale repisar, inovou no tratamento do tema para os administradores de carteiras.

22. Assim, se os fundamentos normativos são diferentes, o entendimento da área técnica é o de que a determinação da SIN pela escolha por um ou outro registro não conflita com o objeto de deliberação pelo Colegiado em 30/9/2005.

23. Na mesma linha, parece irrelevante à área técnica se o recorrente manteve por "*13 anos (2005 a 2018)... a situação comentada acima sem nenhum problema de qualquer natureza*", pois a previsão normativa que passou a exigir a opção por um ou outro registro é de fato bastante recente (fim de 2017), motivo pelo qual apenas neste momento se solicita dele sua regularização cadastral perante a CVM.

24. Na verdade, tal argumento até reforça a motivação da CVM ao inovar no dispositivo: a dinâmica do cadastro de um participante de mercado na CVM conta com premissa de que, a todo momento em que um novo entrante pretenda atuar, ele se submeta a um processo de registro que verifique, sob as condições do momento, se ele está apto ao exercício daquela função. Ao se permitir a subsistência por tempo indefinido de registros por parte de um profissional sem que ele exerça a atividade autorizada por esse registro, abre-se espaço para uma distorção indesejável, na medida em que um dado profissional pode vir a iniciar suas atividades já em momento muito distante daquele em que a CVM testou sua elegibilidade para a prestação do serviço.

25. Em relação à interpretação do dispositivo em si, a leitura desse parágrafo e seu caráter taxativo, objetivo e direto não nos parece abrir margem a diferentes entendimentos. Ali segue determinado, em seus literais termos, que o administrador de carteira não pode obter ou manter registro como agente autônomo de investimento. Assim, a interpretação da SIN é a de que uma eventual interpretação pela manutenção de ambos os credenciamentos violaria frontalmente o indigitado dispositivo da Instrução CVM nº 558/15.

26. Dessa forma, a interpretação da SIN é a de que a argumentação do Recorrente não pode ser aceita e que o recorrente deve, para o adequado cumprimento da norma, optar por manter seu registro como administrador de carteira ou como agente autônomo de investimentos.

D) CONCLUSÃO

27. Em razão do exposto, a SIN sugere a manutenção de sua decisão de exigir manifestação do Sr. Ricardo Morais da Silva sobre qual registro pretende manter, e requer a submissão do presente recurso à apreciação do Colegiado, com proposta de relatoria por parte desta SIN/GAIN.

Atenciosamente,

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo**, **Superintendente**, em 02/01/2019, às 15:40, 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 **0641297** e o código CRC **C3FCF717**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0641297** and the "Código CRC" **C3FCF717**.*
