



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 11/2018-CVM/SIN/GAIN

Rio de Janeiro, 19 de setembro de 2018.

De: SIN
Para: SGE

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo SEI 19957.006209/2018-43

1. Trata-se de recurso apresentado por **DANIAJBESZYC**, 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 (experiência de 7 anos em gestão de recursos) da Instrução CVM nº 558.

A) HISTÓRICO

2. Em 25/6/2018, 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, declarações da GLP BRASIL GESTÃO DE RECURSOS E ADMINISTRAÇÃO IMOBILIÁRIA (GLP Brasil) e da CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES S.A. EMPRENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES.

3. A primeira instituição possuiu registro como gestora de recursos de terceiros desde 05/06/2017 (doc. Ficha de Cadastro 0563880). Na declaração apresentada o requerente atua, desde então e até os dias de hoje, como "Diretor de Riscos".

4. Com relação às atividades desenvolvidas na CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES S.A. EMPRENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES (período de 2007 a 2016, conforme Doc. 0544056), página 17), elas não foram consideradas como válidas, por terem sido obtidas em uma instituição que nunca deteve registro como gestora perante esta Comissão e a quem, em função disso, não se pode atribuir um efetivo exercício da atividade de administração de carteiras em qualquer período.

5. Assim, como as suas experiências profissionais não comprovaram 7 anos de atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento, seu pedido de credenciamento foi indeferido.

6. Dessa forma, o pedido foi indeferido em 25/7/2018, decisão essa que foi informada ao requerente em 27/7/2018 por meio do Ofício nº 193/2018/CVM/SIN/GAIN (Doc. 0563885).

B) RECURSO

7. No recurso (Doc. 0577330), o recorrente afirma que a CVM não poderia ter desconsiderado

o período de experiência profissional exercido na CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES S.A. EMPRENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES, uma vez que a declaração apresentada comprova e atesta que o requerente participou ativamente da estruturação de veículos de investimento no exterior para investimento em projetos imobiliários.

8. Em sua defesa, alega que, apesar de "*tais estruturas não caracterizarem, em sentido estrito, fundos de investimento ou investimentos em valores mobiliários, assemelhavam-se a estruturas para investimento comumente adotadas, por exemplo, por fundos de investimento em participações - FIP, veículos cuja gestão se encontra abrangida pelo credenciamento ora pleiteado pelo Recorrente*".

9. Acrescenta ainda que atuou na estruturação e captação de debêntures, financiamentos imobiliários e diversas operações no mercado de capitais no montante aproximado de R\$ 2.500.000.000,00.

10. Assim, encerra o requerente afirmando que, "*ainda que a experiência em atividades que demonstrem aptidão para gestão de recursos de terceiros não seja mais um critério para concessão da autorização como administrador de carteiras de valores mobiliários*", entende que "*sua experiência na CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES S.A. EMPRENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES demonstra elevada qualificação em área de conhecimento que o habilita para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, em atenção ao artigo 3º, parágrafo primeiro, II do referido normativo*".

C) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

11. Como se sabe, a Instrução CVM nº 558 exige para a concessão do credenciamento a administradores de carteira pessoas naturais que o requerente atenda ao disposto no art. 3º, inciso III, qual seja, "*ter sido aprovado em exame de certificação cuja metodologia e conteúdo tenham sido previamente aprovados pela CVM*".

12. 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.

13. Embora até representem atividades relacionadas ao mercado de capitais, o Doc. 0544056 (página 17) evidencia que as atividades informadas pelo requerente não podem mesmo ser consideradas como diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas e fundos de investimentos.

14. Em que pesem as tentativas do recorrente na descrição de suas experiências profissionais, verificamos que as atividades exercidas na CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES S.A. EMPRENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES ("CCP"), de 2007 a 2016, não podem ser consideradas como aptas. É o caso, por exemplo, da "preparação do processo de listagem da CCP no segmento Novo Mercado da Bovespa", ou na "estruturação e desenvolvimento da área financeira e de relação com investidores... composta por 25 pessoas", na "coordenação de todas as atividades de relacionamento com investidores", "gestão de toda a área financeira da companhia envolvendo caixa, controles e contabilidade", na "estruturação e captação de debêntures, financiamentos imobiliários e diversas operações no mercado de capitais no montante de R\$ 2,5 bilhões", ou como "responsável pela área de TI". Como se vê, além de diversas atividades sequer afeitas a investimentos no mercado em sentido estrito, há outras em que as funções até tangenciam

o mercado de capitais, mas numa feição de estruturação para captação de recursos junto a terceiros (*sell side*), e não, como se espera aqui, na elaboração de estratégias de investimento ou na participação em processos decisórios de investimento com recursos de terceiros (*buy side*).

15. Nesse sentido, relembramos, 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).

16. Especialmente em relação à experiência em atividades de gestão de recursos de empresas nas quais o requerente 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 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")...

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)

17. Não custa lembrar que tal conclusão vem sendo confirmada em tantos outros precedentes do Colegiado, dos quais citamos, como exemplos, 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.

18. Assim, é de se repisar que uma atuação no mercado de capitais, mesmo que na estruturação de emissões ou ofertas públicas ao mercado em nome dessas companhias emissores, não significa dizer nem permite assumir que se tratem essas funções de algo diretamente relacionado à gestão de recursos de terceiros. Porque, claro, de fato não é.

19. Todos esses precedentes se valem da redação à época vigente da Instrução CVM nº 306, 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.

20. Diante disso, a SIN considera que as experiências apresentadas pelo requerente na CCF não podem, ao ver da área técnica, ser aceitas para os fins pretendidos do credenciamento nesta Autarquia, pois a referida exceção prevista na Instrução CVM nº 558 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 de gestão de recursos próprios de empregadores nos quais trabalhou que, apesar de ligados ao mercado de capitais, não atuam em funções relacionadas à gestão de recursos de terceiros regulada pela CVM. E assim, como o período trabalhado na GLP Brasil completa apenas pouco mais de 1 ano, não se comprova a experiência pelo tempo mínimo exigido pela regulamentação, que é de 7 anos.

21. Da mesma forma, entendemos como incabível a tentativa de equiparação da experiência do profissional ao "notório saber e elevada qualificada técnica" previstos no artigo 3º, § 1º, inciso II, da Instrução CVM nº 558. Ainda que a área técnica tenha se valido desse dispositivo para autorizar requerentes que demonstrem profunda e extensa experiência em atividades de grande correlação com a gestão de recursos de terceiros, entendemos que neste caso a experiência demonstrada sequer se aproxima do que se poderia considerar como suficiente para esse propósito, seja em termos de pertinência temática dessa experiência com a gestão de recursos de terceiros (como já, de certa forma, defendido neste memorando), seja quanto ao grau de responsabilidade atribuído às funções que exerceu (algo abaixo, a nosso ver, do que se poderia projetar, por exemplo, de um diretor executivo estatutário de instituição financeira de grande porte).

22. Ademais, também aqui se lida com a aplicação de regra com nítida natureza de excepcionalidade, a se mostrar cabível, a over da SIN, apenas em hipóteses onde a exigência de aplicação de um exame (que é a regra) se mostre desproporcional ou desarrazoada frente ao cotejo do nível de experiência ou conhecimento observado. Não nos parece, entretanto, ser o caso deste recurso, o que desautoriza a aplicação da exceção neste caso concreto.

23. Por último, mas não menos importante, convém sempre destacar que, na nova 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 de realizar um exame de certificação específico e apropriado para testar o conhecimento na atividade que ele 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/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 14:15, 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 **0577388** e o código CRC **DD4D8B7C**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0577388** and the "Código CRC" **DD4D8B7C**.*