

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de recurso apresentado por Sérgio Luiz Borges, 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 5º da Instrução CVM nº 306/99.

### 1. Histórico

Em 18 de junho de 2010 (fls. 1/29), 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, documentos que comprovavam a realização de diversas operações em bolsa pelo próprio requerente (fls. 15/29).

Assim, para subsídios à análise e diante da falta de alguns documentos exigíveis, foi enviado o Ofício CVM/SIN/GIR/nº 2.069, de 28 de junho de 2010 (fls. 45/47), que foi respondido pelo interessado em 26 de julho de 2010 (fls. 48/87), oportunidade na qual o interessado apresentou também cópia do Estatuto Social do Clube de Investimento Praias, do qual foi gestor não remunerado.

Como no entender da área técnica a experiência apresentada não evidenciava aquela necessária para o credenciamento, foi o pedido indeferido, com fundamento no artigo 4º, II, da Instrução CVM nº 306/99, o que foi informado ao interessado pelo Ofício CVM/SIN/GIR/nº 2.494, de 9 de agosto de 2010 (fl. 95/97).

Em razão do indeferimento, o interessado veio apresentar em 30 de agosto de 2010 recurso contra a decisão da SIN (fls. 98/106).

### 2. Das Razões do Recurso

O recorrente alega inicialmente (fl. 100) que "*iniciou sua carreira profissional no âmbito do mercado financeiro e de capitais em 1983, através da gestão de recursos próprios*".

Assim, em 1984 informa ter assumido a gestão não remunerada do clube de investimento Laser por um ano, e depois dele, do clube de investimento Praias, administrado pela Prime Corretora.

Nesse sentido, informa ter disponibilizado para esta Comissão "*o Estatuto do Clube de Investimento Praias, no qual constava do art. 17º, parágrafo único, a indicação do Recorrente como responsável pela gestão dos recursos do Clube*", oportunidade na qual também informou que "*este serviço não era remunerado em virtude do fato de que o próprio Recorrente detinha recursos naquele Clube*". A cópia do referido Estatuto consta às fls. 65/62.

Ainda, consignou que "*aliada à atividade de gestão de investimentos próprios, o Recorrente atua como agente autônomo de investimentos desde 2002, sendo que, em 2007, passou a exercer tal atividade através da Sea Trade Agente Autônomo de Investimento Ltda*".

Conclui, dessa forma, possuir um "*total de mais de 27 anos em atividades intrinsecamente ligadas ao mercado financeiro e de capitais que, sem dúvida, geram aptidão para a administração de carteiras*".

Em sua defesa, o requerente ainda cita reportagem na qual a Pte. Maria Helena teria se manifestado, em 17/8/2010 ao Jornal Valor Econômico, no sentido de que "*a experiência, apesar de muito importante, não garante qualificação e exclui os novos profissionais, que não têm um histórico de atuação no setor*".

Assim, prossegue ressaltando o teor de diversos documentos que comprovariam sua atuação ao longo de cerca de 27 anos no mercado financeiro e de capitais como investidor de recursos próprios, onde obteve resultados "*que... não foram obtidos por acaso*".

Prosseguindo em seu raciocínio, argumentou que "*o conceito de que sua atuação no mercado... não é remunerada é equivocado*", pois "*o requerente nos últimos anos paga suas contas e despesas pessoais... com os frutos percebidos da boa gestão de sua carteira*".

Dessa forma, relembra também o teor da decisão de Colegiado referente ao Processo CVM nº RJ-2004-3479, de 22/3/2005, conforme abaixo transcrita:

*11. No caso concreto, para que a CVM autorize o exercício da atividade de administrador de carteira de valores mobiliários, a norma exige do interessado: curso superior completo em instituição oficialmente reconhecida, reputação ilibada e, ainda, comprovada experiência profissional (i) por três anos, em atividade específica diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros no mercado financeiro ou (ii) pelo mínimo de cinco anos, em atividade que evidencie sua aptidão para gestão de recursos de terceiros no mercado de capitais.*

*12. Note-se, portanto, que a referida Instrução, ao prever os requisitos que o interessado deve preencher se desejar seu credenciamento junto a esta Autarquia, não o fez através de conceitos rígidos, determinados.*

*13. Por exemplo, ao exigir que o interessado possua experiência profissional, a Instrução tratou do requisito de forma vaga, sem determinar expressamente o conceito legal de 'atividade específica diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros no mercado financeiro' ou de 'atividade que evidencie sua aptidão para a gestão de recursos de terceiro (no mercado de capitais)'.*

*14. Assim, haja vista a carência de determinação objetiva no conteúdo da norma, é conferida certa margem de liberdade ao Administrador Público para decidir, segundo juízo subjetivo pessoal, sobre a adequação do caso concreto à qualificação legal, prendendo-se, contudo, aos limites da razoabilidade e proporcionalidade.*

Assim, com base nessa decisão, solicita que a CVM, "*por meio do subjetivismo que lhe compete*", reconheça a sua experiência de modo a lhe "*outorgar... a responsabilidade pela administração de recursos de terceiros*".

### 3. Manifestação da Área Técnica

Como se sabe, a Instrução CVM nº 306/99 exige, para a concessão do credenciamento a administradores de carteira, a comprovação de experiências no mercado financeiro e de capitais, como disposto no artigo 4º, II, da Instrução CVM nº 306/99:

*Art. 4º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é*

*concedida a pessoa natural domiciliada no País que tiver:*

...

*II - experiência profissional de:*

*a) pelo menos três anos em atividade específica diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros no mercado financeiro; ou*

*b) no mínimo cinco anos no mercado de capitais, em atividade que evidencie sua aptidão para gestão de recursos de terceiros;...*

Por outro lado, dispõe também o § 3º daquele artigo da norma, ao detalhar as experiências que podem ser admitidas:

*§3º Não é considerada como experiência profissional, para fins do atendimento ao requisito previsto no inciso II deste artigo, a atuação do interessado como investidor no mercado de valores mobiliários ou a administração de recursos de terceiros de forma não remunerada.*

Dessa forma, em que pesem os argumentos trazidos pelo recorrente, há que se reconhecer de plano que tanto as suas experiências como gestor de recursos próprios quanto como gestor não remunerado de clubes de investimento não podem ser admitidas, diante de vedação expressa nesse sentido estabelecida pelo artigo 4º, § 3º, da Instrução CVM nº 306/99.

Assim, mesmo reconhecendo caber à CVM, na análise da experiência profissional, o exercício de certa discricionariedade, no entendimento da área técnica não há como se valer dessa faculdade para contornar um conceito expressamente delineado na própria norma, sob pena de relativizar a sua aplicação, o que sem dúvida não seria desejável nem para o mercado, nem para a própria Autarquia.

Foi nesse sentido, aliás, que chegou a esclareceu a própria decisão de Colegiado citada pelo recorrente, referente ao Processo CVM nº RJ-2005-3479:

*14. Assim, haja vista a carência de determinação objetiva no conteúdo da norma, é conferida certa margem de liberdade ao Administrador Público para decidir, segundo juízo subjetivo pessoal, sobre a adequação do caso concreto à qualificação legal, prendendo-se, contudo, aos limites da razoabilidade e proporcionalidade.*

*15. Nesse sentido, preleciona Celso Antônio Bandeira de Mello :*

*"Em suma: discricionariedade é liberdade dentro da lei, nos limites da norma legal, e pode ser definida como: 'A margem de liberdade conferida pela lei ao Administrador a fim de que este cumpra o dever de integrar com sua vontade ou juízo a norma jurídica, diante do caso concreto, segundo os critérios subjetivos próprios, a fim de dar satisfação aos objetivos consagrados no sistema legal'."*

Ou seja, essa discricionariedade, embora signifique certa liberdade ao regulador na tomada de decisão do caso concreto, não pode extrapolar os limites previstos na própria norma (como, no caso, o citado artigo 4º, § 3º, da Instrução CVM nº 306/99), sem que isso prejudique, claro, a necessidade de respeitar princípios como o da razoabilidade, da proporcionalidade e demais aplicáveis, como os previstos, por exemplo, no artigo 2º da Lei nº 9.784/99<sup>[1]</sup>.

Dessa forma, entende a área técnica que também a experiência como gestor não remunerado de clubes de investimento não deve ser considerada como uma experiência válida, já que não envolve qualquer remuneração ou outra circunstância que demonstrasse que essa atividade representava um ofício profissional por parte do requerente, como já havia sido lembrado, por exemplo, no âmbito do Processo PAS CVM nº RJ-2006-4778, julgado em 17/10/2006:

*18. ... é possível definir cada um dos elementos necessários à configuração da administração de carteira de valores mobiliários. Farei abaixo essa decomposição e mencionarei a prova ou o fato que comprova o preenchimento desse elemento:*

...

*(ii) Gestão Profissional. Por gestão profissional, deve-se entender aquela que se faz por ofício, por profissão e não por simples laço de amizade ou parentesco...*

Aliás, de qualquer forma é necessário lembrar também que, se fosse essa experiência remunerada, ainda assim seria duvidoso considerá-la, já que seria ela irregular por depender de um prévio registro na CVM para que fosse exercida que o requerente nunca deteve, nos termos do artigo 15, § 2º, da Instrução CVM nº 40/84:

*Art. 15. A Administração da carteira do Clube de Investimento poderá ser exercida, isoladamente ou em conjunto, por:*

...

*§2º No caso de administração de carteira remunerada, o administrador deverá estar previamente autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para o exercício dessa atividade.*

Por seu lado, também a experiência relatada como agente autônomo de investimentos na Sea Trade Agente Autônomo de Investimentos Ltda, no entender da área técnica, também não pode ser admitida, em linha com o que foi decidido, por exemplo, no precedente do Processo CVM nº RJ-2007-0236, julgado em 13/11/2007:

*A SIN destacou, ainda, que a experiência como agente autônomo de investimentos, no período compreendido entre 1986 e 2001, também não pode ser computada como experiência válida, pois envolve apenas a atividade de distribuição e mediação de valores mobiliários, que não pressupõe o exercício de qualquer poder de decisão sobre os investimentos negociados. ... Por todo o exposto no relatório apresentado pela SIN, o Colegiado deliberou indeferir o recurso apresentado por Emilson Torres dos Santos Lima.*

Outros precedentes que contaram com a mesma decisão de Colegiado que podem ainda ser citados são, por exemplo, os contidos nos Processos CVM nº RJ-2007-11050, julgado em 10/6/2008; RJ-2008-5390, julgado em 11/11/2008, ou o RJ-2009-1448, julgado em 20/10/2009.

4. Conclusão

Em razão do exposto, sugere-se a manutenção da decisão da área técnica ora 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

Gerente de Registros e Autorizações – GIR

Ao SGE, de acordo, mantenho a decisão recorrida.

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

[1]Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.