



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 27/2017-CVM/SIN/GIR

Rio de Janeiro, 16 de fevereiro de 2017.

De: SIN  
Para: SGE

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo SEI 19957.009763/2016-11

1. Trata-se de recurso apresentado por Marcus Amaro Oliveira Bitar Silva, 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 558/15.

### A) HISTÓRICO

2. Em 21/12/2016, 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, declarações da MBK Securitizadora S/A e Instituto de Desenvolvimento Gerencial S/A – Falconi Consultores de Resultado.

3. A primeira instituição possuiu registro como companhia aberta, desde 07/2012 (doc. 0208406), onde o requerente atuou como Diretor Financeiro. A segunda não possui nenhum tipo de registro perante esta Comissão.

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

5. Dessa forma, o pedido foi indeferido em 5/1/2017, decisão essa que foi informada ao requerente em 9/1/2017 por meio do Ofício nº 6/2017/CVM/SIN/GIR (Doc.0208400).

### B) RECURSO

6. No recurso (doc. 0214326), o recorrente confirma que o pedido de credenciamento foi feito com base no artigo 3º, § 1º, incisos I (experiência de 7 anos em gestão de recursos) da Instrução CVM nº 558/15 e que, no seu entendimento, ele atenderia a exigência normativa "em sua integralidade".

7. Para tanto, argumenta que em nenhum momento no artigo citado acima "*as atividades elegíveis para o credenciamento como administrador de carteiras devem ser exercidas em determinados tipos/ou*

modalidades de pessoas jurídicas”.

8. Nesse momento, o interessado menciona que:

*...mesmo se assim o fosse, isto é, que, para ser gestor de recursos, o pleiteante deve necessariamente exercer as suas atividades em pessoas jurídicas credenciadas, como ignorar que a MBK Securitizadora S/A, companhia securitizadora de recebíveis, como diz a própria razão social da mesma, não se trata de uma pessoa jurídica credenciada ? mesmo porque trata-se esta, como as demais, integrante da mesma categoria de classificação, como companhia aberta, modalidade de classificação de sociedade credenciada integrante do próprio site da CVM, ao lado, por exemplo, de gestoras de recursos – pessoas jurídicas ou consultorias de investimentos – pessoas jurídicas.*

9. Assim, encerra o requerente com o argumento de que “em matéria de direito público, V. Sas. Bem sabem, não é possível adotar-se discricionariedade, ou seja, estabelecer uma postura interpretativa, sem reserva legal, isto é, quando o próprio direito posto, representado pela inteireza do artigo 3º da Instrução CVM nº 558/2015 acima transcrito, não o permite ou o autoriza.”

### 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 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.*

12. Conforme podemos verificar às fls. 7, 14 e 16, do Doc. 0207675, anexo ao processo, as atividades informadas pelo requerente não podem ser consideradas como diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas e fundos de investimentos, embora até representem, claro, atividades relacionadas ao mercado de capitais.

13. Nesse sentido, as atividades exercidas na MBK Securitizadora S/A desde 04/2013 até os dias atuais não poderiam ser consideradas como aptas ao enquadramento no artigo 3º, § 1º, incisos I e II, por se tratar de uma instituição registrada na CVM, unicamente, como Companhia Aberta (desde 07/2012), e que, assim, não está autorizada ao exercício da atividade de gestão de recursos de terceiros, e, por consequência, igualmente qualquer atividade exercida por qualquer de seus funcionários ou sócios também a isso não poderia ser equiparada. Até porque, de outra forma, o exercício de tamanha atividade sem o prévio registro na CVM representaria atividade irregular.

14. Quanto à experiência apresentada pelo interessado como Consultor Sênior Líder do *Instituto de Desenvolvimento Gerencial S/A – Falconi Consultores de Resultado*, entendemos que ela também não poderia ser considerada válida, pois, além de se tratar de uma instituição sem qualquer tipo de registro perante esta Comissão, as atividades ali mencionadas de “avaliação técnico-quantitativa de ativos mobiliários... a pedido de assets” parece evidenciar muito mais uma atividade de consultoria do que, propriamente, de gestão de recursos de terceiros.

15. Ainda nesse contexto, relembramos, por exemplo, o precedente do Processo CVM nº 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).

16. 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.

17. Diante disso, a SIN considera que as experiências apresentadas pelo requerente 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 558/15 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 exclusivamente à gestão de tesouraria de sociedades, ou em outras funções que não digam respeito, em específico, à gestão de recursos de terceiros regulada pela CVM.

18. Nesse sentido, cumpre refutar o argumento do recorrente de que a área técnica assumiu "uma postura interpretativa, sem reserva legal" ao supostamente exigir que a experiência ocorresse em pessoa jurídica credenciada na CVM. Na verdade, ao citar no Ofício de indeferimento que os empregadores "não possuem autorização perante esta Comissão para exercerem as atividades de gestão de recursos de terceiros", o que se pretendeu expor é que a ausência de tamanho credenciamento, que vem a título de evidência concreta da natureza das atividades exercidas por aquelas empresas, demonstra que elas não exercem ou exerceram a atividade de gestão de recursos de terceiros no mercado de capitais, o que torna impossível assumir que o recorrente também a tenha exercido.

19. 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

20. 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 - SIN

---



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 31/03/2017, às 19:10, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0230949** e o código CRC **79D6EE1E**.  
*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" **0230949** and the "Código CRC" **79D6EE1E**.*

---

---

Referência: Processo nº 19957.009763/2016-11

Documento SEI nº 0230949