



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 18/2016-CVM/SIN/GIR

Rio de Janeiro, 06 de abril de 2016.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo RJ-2016-1332

1. Trata-se de recurso apresentado por Marcelo Faria Parodi, 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) e II (notório saber) da Instrução CVM nº 558/15.

A) HISTÓRICO

2. Em 1º/2/2016, 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, contratos das empresas onde atua como administrador: Black River Participações Ltda, Compass Energia Ltda, Compass Comercializadora de Energia Ltda, Compass Energy Comercializadora de Energia Ltda, Compass Geração Ltda e EIG Empresa em Gestão de Energia Ltda. (fls. 34-111). No pedido, informou também sobre sua atuação no Conselho e Administração da Brix Energia e Futuros S.A. (fls. 27/29).

3. Para comprovar o notório saber previsto no artigo 3º, § 1º, II, da Instrução CVM nº 558/15, o recorrente destacou em seu pedido inicial a publicação de coletânea de estudo sobre o mercado de energia, e o fato de ser frequentemente convidado a participar de diversas palestras e entrevistas. Para tanto, apresentou *folders* com alguns eventos conduzidos pelo requerente (fls. 32/33 e 195/198).

4. Assim, como requerente não possui a certificação exigida pelo Art. 3º, inciso III, da ICVM 558/15 ("CGA"), 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. Quanto ao notório saber e elevada

qualificação, a área técnica entendeu que as documentações apresentadas também foram insuficientes para comprovação de conhecimento que o habilitasse para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.

5. Dessa forma, o pedido foi indeferido em 23/2/2016, decisão essa que foi informada ao requerente em 25/2/2016 por meio do Ofício nº 333/2016/CVM/SIN/GIR (fl. 216). Em razão do exposto e nos termos da Deliberação CVM nº 463/03 o interessado veio apresentar recurso em, 4/3/2016, contra a decisão da SIN (fls. 220/237).

B) RECURSO

6. No recurso, o recorrente apresenta sua contextualização sobre como o dinamismo do mercado de capitais, sempre impulsionado pela "*criatividade de seus agentes*", que concebem novos instrumentos com características típicas de valores mobiliários e que, muitas vezes, acabam se tornando "*autênticos valores mobiliários*".

7. Acrescentou, ainda, que:

...a concepção de novos instrumentos inovadores se dará, muitas vezes, fora do âmbito do mercado de capitais – em outros mercados organizados, por exemplo – e na medida do sucesso de cada instrumento, sua incorporação ao mercado de capitais poderá se dar por meio da criação de valor mobiliário que reflita suas características econômicas. Ao aceitar a criação de novo valor mobiliário referenciado em um de tais instrumentos inovadores, o órgão regulador dá ao mercado e aos seus agentes uma mensagem clara: admite a emissão, distribuição e negociação daquele instrumento no mercado por conhecê-lo o suficiente para sujeitá-lo ao seu sistema de registros.

8. Assim, o interessado entende que o reconhecimento pela CVM do dinamismo desse mercado implica não somente a necessidade da autarquia em acompanhar as características dos instrumentos financeiros, mas, também, as competências esperadas dos que serão responsáveis por operar tais instrumentos, em nome e no interesse dos investidores, pois, segundo as palavras do requerente, "*não se pode esperar, de profissionais de mercado acostumados a lidar com os instrumentos habituais, que tenham igual capacidade de compreender todos os aspectos relevantes de instrumentos inovadores*".

9. Acrescenta ainda que profissionais mais familiarizados com as características de um instrumento inovador, e que tenha, assim, refletido em valor mobiliário, deveriam ser reconhecidos como aptos a exercer atividades de gestão de recursos, e que, como existem instrumentos passíveis de serem considerados valores mobiliários, esta Comissão deveria estar preparada para reconhecer as competências necessárias para sua adequada gestão, no melhor interesse dos investidores. Prossegue afirmando que os pedidos de credenciamento não devem "*ser analisados de forma superficial e burocrática*", por via de conferência de formulários de forma "*puramente objetiva*", uma vez que o caso do requerente ilustra outra função da CVM: "*a admissão ao mercado de profissionais capazes de fomentar inovação – e com isto evolução - de forma responsável*" (fls. 221/222).

10. O requerente apresenta, ainda, alguns aspectos do mercado de energia elétrica para que seja possível avaliar melhor a sua qualificação e experiência, conforme detalhado nos itens 15 a 26 do seu recurso (fls. 223/225).

11. Quanto à sua experiência profissional, alega o requerente ter "*farta experiência de mais de duas décadas no mercado de energia elétrica brasileiro*". E apresenta um resumo de quais foram as atividades desenvolvidas por ele ao longo de sua carreira (fls. 225/226), resumida em atividades como a "*gestão do portfólio de energia de consumidores livres e geradores*", o "*desenvolvimento da transição da comercialização de energia elétrica em si para a comercialização de ativos vinculados à energia elétrica*", ou também a "*gestão da posição proprietária de trading da Compass Energia*".

12. O requerente alega ter atuação no segmento de gestão de portfólio físico de energia de consumidores livres e geradores, quando foi responsável por atividades como a "*identificação e análise*

das características do cliente para adequação da alocação dos respectivos ativos de energia elétrica", "simulações sobre a curva futura de preços de energia elétrica (curto, médio e longo prazos)", a "definição e execução de estratégias de compra e venda de contratos futuros de energia elétrica", ou a "gestão das exposições mensais... alocação da energia elétrica contratada... do risco de crédito e de performance das contrapartes", dentre outras.

13. Argumenta também o requerente que o seu trabalho “*guarda grande semelhança com as funções de um administrador de carteira de valores mobiliários (mais especificamente o gestor de recursos), uma vez que pode ser entendida como gestão discricionária de ativos e passivos de terceiros (atrelados exclusivamente ao mercado físico de energia elétrica)*”. Acrescenta que a função desempenhada por ele há muitos anos se encaixaria perfeitamente na definição de gestão de recursos constante do Código de Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimento editado pela ANBIMA, que qualifica a atividade como “*o conjunto de decisões que, executadas com observância dos termos do Regulamento e do Prospecto, determinam a performance do Fundo de Investimento.*”^[1]

14. Cita ainda que é fundador e membro do Conselho de Administração da Brix Energia e Futuros S.A. (“*Brix*”), plataforma eletrônica de negociação de energia elétrica em operação desde 2011, e recentemente recebeu aprovação da CVM para iniciar as operações de um mercado eletrônico de negociação de energia elétrica também para contratos financeiros, na modalidade de Mercado de Balcão Organizado, nos termos da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007.

15. Outro exemplo citado pelo requerente de adequação de sua experiência são “*os entendimentos mantidos com a CETIP S.A. – Mercados Organizados, visando à operacionalização do registro de swaps de eletricidade (troca de preço fixo por PLD*^[2]*). O produto final desenvolvido pela CETIP é o contrato de swap mensal, onde ao término de cada mês a CETIP coleta o PLD médio do respectivo período (informação pública divulgada no website da CCEE), e informa as contrapartes sobre o valor financeiro a ser liquidado bilateralmente*”.

16. Adiciona, ainda, que teria iniciado “*conversas com fundos de investimento*” que tenham interesse em tomar posições, pela primeira vez, no ativo energia elétrica, e que foi realizada uma recente operação com fundo gerido pela Polo Capital (fls. 226/227). Além disso, entende que a concretização desta operação, onde carteiras de fundos possam ser compostas por ativos ligados à energia elétrica, reforça a relação entre o mercado de capitais e a comercialização de energia elétrica, a atividade desempenhada pelo recorrente.

17. Mencionou ainda, no recurso, sua atuação como gestor do portfólio proprietário de energia elétrica da Compass Energia, sociedade que fundou e da qual é sócio, que manteria “*portfólio proprietário de trading de energia, alocando o capital dos sócios em operações long/short de curto, médio e longo-prazos, sendo que o Requerente é o responsável, desde o início, pela definição das estratégias de trading e gestão de risco desse portfólio*” (fl. 228), para então explicar que o seu objetivo é a “*constituição de uma sociedade para prestar os serviços de gestão de recursos de terceiros, com ênfase nos ativos atrelados à energia elétrica, na qual o Requerente será – uma vez credenciado - o diretor responsável, nos termos da ICVM 558*”.

18. Quanto ao notório saber, o requerente menciona ter reconhecimento e destaque no seu ramo de atuação e alega que “*o Colegiado deixou claro que o recurso a trabalhos científicos é apenas um dos meios admitidos para a comprovação de notório saber e elevada qualificação do interessado em obter credenciamento*”. Assim, fundamenta seu entendimento com citação das tecnologias do mundo atual (“*Microsoft, Google, Facebook, Apple, Oracle, PayPal, Twitter e Tesla*”), que teriam sido desenvolvidas por pessoas que “*interromperam seus estudos para realizar suas conquistas em outros ambientes*”, e são exemplos de inovação e criação de valor, em todos os casos, concebidos fora do ambiente acadêmico.

19. Assim, afirma ser “*evidente que pessoas podem desenvolver e adquirir profundo conhecimento a respeito de questões teóricas e práticas nos mais diversos ambientes*”, e que “*... a produção científica*

não é garantia inquestionável de qualificação para a realização de trabalhos, mas apenas um bom indicador de conhecimento". Nesse contexto, reitera ter obtido grande destaque com seu êxito no segmento, que lhe trouxe diversos convites para participar de seminários e colaborar com publicações de mercado, razão pela qual é convidado *"a se pronunciar aos veículos de comunicação especializados e cadernos de economia dos principais veículos da imprensa"*.

20. Menciona que a dispensa do § 1º, do art. 3º, da Instrução CVM nº 558/15 de graduação em nível superior e aprovação em exame de certificação, em caso de notório saber e elevada qualificação em área de conhecimento, não pode se limitar à exigência de titulação, como a publicação de uma tese de doutorado, pois tal interpretação iria de encontro à letra do dispositivo, cujo real objetivo seria o de abrigar os casos excepcionais daqueles que buscam se credenciar como administrador de carteiras e não se enquadram nos requisitos convencionais de qualificação acadêmica ou profissional.

21. Argumenta, ainda, que como se tornou *expert* no segmento e que o caso em tela é excepcional, e *"o Requerente não deve ser colocado em uma situação na qual a única possibilidade de ele se tornar um gestor de recursos seja recorrer à regra geral e ter que realizar um exame de certificação. Esta seria uma hipótese de restrição excessiva à entrada de novos profissionais qualificados no mercado de valores mobiliários. O exame de certificação serve como caminho para aqueles que não preenchem os requisitos de experiência ou notório saber estabelecidos pela CVM"*.

22. O recorrente ainda informa que tem a intenção de atuar como gestor de recursos em segmento especializado, com instrumentos que, segundo ele, conhece como poucos, e que possui profundo domínio sobre um determinado grupo de ativos, além de ter conhecimento geral sobre mercado financeiro em nível suficiente para que possa desempenhar as funções pretendidas. Ao fim, consigna que o material levado à apreciação demonstra seu notório saber, mesmo sem trabalhos acadêmicos ou publicações científicas a ser apresentadas, pois o interessado possui *"incontáveis evidências do formidável desempenho do Requerente no mercado de energia elétrica ao longo de muitos anos, não apenas assessorando seus clientes em complexas negociações de contratos de energia, mas também participando da estruturação e viabilização de operações de mercado de capitais ao lado de fundos de investimento, tendo como lastro econômico a energia elétrica"*.

C) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

23. 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"*.

24. Como o requerente não possui a certificação exigida veio pleitear o seu credenciamento como administrador de carteiras com base no § 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; ou

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.

25. Conforme podemos verificar na documentação apensada às fls. 224/226 do processo, as atividades informadas pelo próprio requerente não podem ser consideradas como atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas e fundos de investimentos, e sim, atividades relacionadas à negócios específicos nos mercados de energia elétrica, ainda que também de derivativos, visto que as empresas em que ele trabalhou são comercializadoras nesse segmento.

26. Além disso, todas as empresas em que o interessado trabalhou, incluindo a Brix Energia e Futuros

S.A., onde atua como membro do Conselho de Administração, não são instituições financeiras, entidades integrantes do sistema de distribuição ou outras entidades para as quais se possa assumir uma atuação profissional e intensa no mercado de capitais, ainda que se possa assumir, como já visto em outros precedentes do Colegiado da CVM que negaram pedidos anteriores do gênero, que suas atividades envolvam algum contato com esse mercado.

27. 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)

28. 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", 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)

29. Vale dizer que todos esses precedentes se valem da redação à época vigente da Instrução CVM nº 306/99, 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.

30. Neste sentido, é certo que há uma significativa diferença entre as aptidões e conhecimentos técnicos necessários a atividades relacionadas à administração de recursos próprios de empresas nas quais o recorrente tenha trabalhado, ainda que suas respectivas tesourarias por vezes operem em mercado; e a administração profissional de recursos de terceiros no mercado de capitais, na forma regulamentada pela CVM.

31. Diante disso, a SIN considera que as experiências apresentadas pelo requerente não podem ser aceitas para os fins pretendidos do credenciamento na CVM, 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, 7 anos) operou em atividades diretas de gestão de recursos em gestoras credenciadas na CVM, e não, como neste caso, em empresas com escopo de atuação não estreitamente ligado ao mercado de capitais.

32. Ademais, no que se refere ao reconhecimento do notório saber, conforme previsto no artigo 3º, § 1º, inciso II da Instrução CVM nº 558/15, os argumentos alegados para defender o tratamento excepcional (fls. 230/234) não nos parecem suficientes para a concessão do credenciamento, na medida em que a formação acadêmica e as experiências mencionadas não se enquadram nos critérios estabelecidos pelo Colegiado desta CVM para conceder tamanha excepcionalidade.

33. A alegação, nesse ponto, de que o requerente possui grande destaque e reconhecimento em seu ramo de atuação, participou de diversos seminários e entrevistas, e ainda, ter sido autor do livro: "*Energia em Evolução: o mercado livre de energia elétrica no Brasil e a trajetória da COMERC*[\[3\]](#)" (fls. 193/198), ainda que demonstre certa afinidade com o mercado de capitais, sequer se aproxima do que tem sido considerado como suficiente para caracterizar o "notório saber" excepcional previsto na regulação da CVM.

34. A corroborar tal entendimento, relembramos a decisão do Colegiado no processo RJ-2005-5887, julgado em 4/4/2006, que repisa o conceito claro de que a aplicação do dispositivo previsto envolve tratamento excepcional, previsto apenas para profissionais com conhecimento muito acima da média dos participantes do mercado de capitais, conforme segue:

Assim, em seu recurso, Irak Reginato Craveiro alega que deve ser utilizada a excepcionalidade do § 2º do art. 4º da Instrução CVM 306/99, já que possui formação acadêmica na área (curso de pós-graduação lato sensu em Economia de Empresas na PUC, com duração de 1 ano e 4 meses), tem certificados conferidos pela ANCOR e APIMEC, bem como tem experiência na aplicação de recursos próprios no mercado financeiro há 15 anos.

Todavia, entendo que não é o caso de ser aplicada a exceção referida. As credenciais apresentadas por Irak Reginato Craveiro, embora evidentemente o qualifiquem, não habilitam a CVM a aplicar o § 2º do art. 4º da Instrução CVM 306/99, já que o curso de pós-graduação, os certificados apresentados e a sua experiência prática no mercado não o tornam uma pessoa de notório saber e de elevada qualificação técnica para a atividade de administração de carteira.

Na verdade, o curso de pós-graduação em Economia de Empresas, assim como os certificados de profissional de investimento (APIMEC) e de agente autônomo (ANCOR), não guardam relação direta com a atividade de gestão de recursos de terceiros. O mesmo se diga em relação à prática do recorrente como gestor de recursos próprios. Sendo assim, não há elementos que lhe atribuam as qualificações de "notório saber" e de elevada qualificação técnica.

35. Nesse mesmo sentido, vale repetir também as pertinentes observações do Dir. Rel. Sergio

Weguellin no âmbito do julgamento do Processo CVM nº RJ-2008-0250, ocorrido em 24/6/2008:

1. *A Instrução CVM nº 306/99 admite que, à falta de experiência profissional suficiente, o registro de administrador de carteira seja concedido ao requerente que demonstre possuir notório saber e elevada qualificação em área do conhecimento que o habilite para o exercício da atividade que pretende desempenhar.*

2. *Tais requisitos, como se percebe, não são objetivamente aferíveis. Para considerá-los preenchidos, a CVM deve exercer um juízo subjetivo sobre as qualificações apresentadas pelos requerentes em cada caso concreto; e os precedentes indicam que este juízo tem sido, como de fato deve ser, bastante rigoroso.*

3. *Neste sentido, seja por considerá-los insuficientes para caracterizar o notório saber e elevada qualificação, seja por julgá-los conhecimentos alheios à atividade de gestão de recursos de terceiros, a CVM já negou o registro de administrador em casos nos quais os requerentes apresentavam cursos diversos de aperfeiçoamento em mercado de capitais, pós-graduação lato sensu em Economia de Empresas e aprovação em exames promovidos pela APIMEC e pela ANCOR (1).*

4. *Entendo que o presente caso, porém, difere dos anteriores, acima mencionados, tanto pelo grau de qualificação alcançado – o requerente detém o título de doutor –, como pelo fato de sua tese de doutorado – "Alocação de Ativos de Risco no Longo Prazo" – focar especificamente a atividade de administração de carteiras. Vale ainda mencionar que esta qualificação foi obtida junto ao Departamento de Engenharia de Produção da Escola Politécnica da USP, instituição de reconhecida competência técnica, como, aliás, também é o caso do Engineering-Economic Systems da Stanford University, que atribuiu ao requerente o título de Master of Science.*

5. *É oportuno frisar que o Colegiado já havia sinalizado que a apresentação de tese ou de publicações científicas sobre o tema era um meio adequado para provar o notório saber exigido pela Instrução (2), o que reforça o alinhamento entre a concessão do registro ora pleiteado e o entendimento que vem se consolidando na CVM.*

36. E, ainda nesse sentido, trazemos a decisão de Colegiado do Processo RJ-2005-6535, julgado em 3/1/2006:

04. Concordo com os argumentos da SIN acima apresentados. Esclareço apenas que a experiência no cargo de conselheira fiscal de EFPP não é aproveitável para a contagem do prazo de 3 anos, que exige função em que se tome decisões de investimento. O cargo de conselheira fiscal de EFPP serve, no entanto, para a comprovação de "experiência profissional de, no mínimo, cinco anos, diretamente relacionada com as atividades exercidas no mercado de valores mobiliários". No que se refere à comprovação de notório saber e elevado conhecimento técnico, quando não acompanhado de experiência profissional, ela deve ser feita por meio de comprovação de publicações científicas ou da apresentação de tese sobre o tema. Excepcionalmente, pode-se reconhecer essa qualidade com base em outras provas, mas a regra é a comprovação de produção científica.

37. Como se vê, de um lado, a decisão de Colegiado reitera a propriedade de se valer da produção científica do requerente como o meio mais adequado para a avaliação da possibilidade de caracterização do notório saber; e de outro lado, destaca que, para a suficiência no enquadramento a tamanha possibilidade, o requerente demonstre um grau e frequência de envolvimento com o tema que, de fato, justifique o tratamento excepcional que a norma destina à hipótese.

38. Ainda que se reconheça, como o recorrente defende, que a produção científica não seja a única forma de comprovar o "notório saber" previsto na norma, não nos parece apropriado, de toda forma, que essa forma de comprovação seja substituída pela experiência profissional, pois, na exata forma em que dispôs o artigo 3º, § 1º, I, da Instrução CVM nº 558/15, a regulação da CVM para a atividade já demonstrou como se poderia excepcionar o credenciamento com base em experiências profissionais, ao dispor que a certificação poderia ser dispensada acaso fosse "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", o que não é o caso.

39. 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, e por meio do qual poderá, aliás e inclusive, corroborar seus argumentos de que é um profundo conhecedor desse mercado.

D) CONCLUSÃO

40. 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.

[1] Código de Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimento, art. 29.

[2] Preço da Liquidação das Diferenças

[3] (Comercializadora de Energia Elétrica).

Atenciosamente,

VERA LUCIA SIMÕES ALVES PEREIRA DE SOUZA

Gerente de Registros e Autorizações – GIR

De acordo. Ao SGE, com proposta de relatoria por parte desta SIN/GIR.

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Gerente**, em 18/04/2016, às 19:40, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 19/04/2016, às 12:13, 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 **0094524** e o código CRC **5EDCD88D**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0094524 and the "Código CRC" 5EDCD88D.

Referência: Processo nº 19957.002281/2016-30

Documento SEI nº 0094524