



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 52/2017-CVM/SIN/GIR

Rio de Janeiro, 04 de maio de 2017.

De: SIN  
Para: SGE

Assunto: Recurso contra indeferimento de pedido de credenciamento como Administrador de Carteira de Valores Mobiliários – Processo SEI 19957.001047/2017-76.

1. Trata-se de recurso apresentado pelo Sr. Marco Túlio Guimarães, 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 26/12/2016, o recorrente protocolou pedido de credenciamento para atividade de administração de carteira de valores mobiliários, ao qual anexou a documentação prevista na Instrução CVM 558 (Doc. 224385). Esta área técnica realizou as pesquisas adicionais habituais (Doc. 224672) e procedeu a análise do pedido e documentação recebidos.

3. O requerente apresentou a documentação prevista na norma, mas não comprovou possuir a certificação requerida no inciso III do art. 3º da Instrução CVM 558, e que esteja dentre as listadas na Deliberação CVM nº 740/2015.

4. Foram enviadas também cópia dos contratos de sua carteira de trabalho, que demonstrariam sua atuação profissional (Doc. 224385 fl. 30 a 46), mas as anotações contidas na carteira de trabalho não possuem o grau de minúcia necessário para comprovar o exercício de atividades válidas para o credenciamento.

5. Assim, como requerente não apresentou a certificação exigida pelo Art. 3º, inciso III, da ICVM 558/15, e suas experiências profissionais não foram consideradas suficientemente detalhadas, esta área técnica emitiu ofício de exigências (213/20017) com solicitação de esclarecimentos a respeito das experiências profissionais (Doc. 226067).

6. O requerente respondeu às exigências em 6/3/2017 (Doc. 237510), com a anexação de declarações dos empregadores Fundação Libertas de Seguridade Social (Doc. 237511) e Banco Intermedium S.A. (Doc. 237512), de forma a comprovar sua experiência.

7. Dessa forma, como as experiências não teriam sido obtidas no exercício da atividade de gestão de recursos de terceiros, o pedido foi indeferido em 3/4/2017, decisão essa que foi informada ao

requerente em 4/4/2017 por meio do Ofício nº 512/2017/CVM/SIN/GIR (Doc. 254402). Em razão do exposto e nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, o interessado veio apresentar recurso em, 19/4/2017, contra a decisão da SIN (Doc. 266501).

## B) RECURSO

8. No recurso (Doc. 266501), o recorrente alega ter *“apresentado para demonstrar sua experiência, declarações profissionais provenientes da PREVICAIXA – Fundação de Seguridade Social da Caixa Econômica do Estado de Minas Gerais (“PREVICAIXA”), bem como do BANCO INTERMEDIUM S.A. (“Intermedium”), atestando a sua ampla experiência nas atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento”*.

9. Alegou, ainda, que *“em 09/03/2017, a área técnica da CVM propôs o deferimento do credenciamento do Recorrente, por meio do despacho do Sr. Paulo Roberto Bonin, conforme Anexo A ao presente recurso, sob fundamento de que os conhecimentos adquiridos pelo Requerente durante a sua vida profissional o habilitam ao exercício do credenciamento pleiteado”, e que “Inobstante a manifestação favorável pela área técnica da CVM e pelo fato do Recorrente preencher os requisitos exigidos na Instrução CVM 558, inclusive tendo apresentado declarações de seus empregadores... o Recorrente foi comunicado do indeferimento do pedido pela SIN”, que “não poderia ser considerada válida para o credenciamento pretendido, uma vez que tal experiência não demonstrava atividade diretamente relacionada com a gestão profissional de recurso de terceiros”*.

10. Em seu recurso, o Sr. Marco centra sua argumentação em sua experiência acadêmica, na experiência adquirida na Previcaixa/Fundação Libertas e na experiência adquirida no Banco Intermedium S.A. Em relação à experiência acadêmica, foi apresentada somente a comprovação da realização de cursos.

11. Quanto à Previcaixa/Fundação Libertas, o Recorrente esclarece que *“era responsável pela execução de atividades diretamente relacionadas à gestão de recursos de terceiros, possuindo atribuições, de execução de atividades relacionadas à análise de ativos, análise de balanços, elaboração de relatórios e análises de cunho macroeconômico e financeiro, além do desempenho e participação no processo decisório relacionado com as atividades de operação e gestão da carteira de fundos, bem como elaboração de estratégias e no processo de tomada de decisões de investimento, participando ativamente, e de forma decisiva, no Comitê de Investimentos da instituição”*.

12. Ainda em seu recurso, detalha que, *“na qualidade de membro do referido Comitê o Recorrente teve atuação direta na análise de ativos, elaboração de estratégias e no processo de tomada de decisões de investimento”*. E continua afirmando que, *“embora a experiência demonstrada pelo Recorrente na PREVICAIXA, preliminarmente, não tenha sido considerada válida, conforme Ofício nº 512/2017 /CVM/SIN/GIR, seria de suma importância a revisão dessa decisão, uma vez que conforme demonstrado no presente recurso, a PREVICAIXA geria, de forma direta, recursos de terceiros”*.

13. No concernente à experiência detida junto ao Banco Intermedium S.A., o Recorrente declara que *“durante os últimos 9 (nove) anos e 8 (oito) meses, o Requerente atua e participa de forma ativa dos comitês de investimento do Banco Intermedium e como Diretor Executivo da Intermedium Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda”, em atividades “dentre outras, de análise e criação de todas as medidas necessárias para alocação de recursos dos clientes das referidas instituições”, e que “nesse sentido, o Requerente participa ativamente de decisões e orientações estratégicas sobre a atuação das referidas instituições na alocação dos recursos dos clientes em ativos financeiros, sendo que para tanto são analisados os objetivos de retorno, horizontes de investimento, necessidades de liquidez e nível de risco tolerado pelos clientes. Ainda, atua de forma ativa na definição das políticas de investimentos”*.

14. Ainda sobre a experiência naquela instituição, complementa informando que, *“a qualidade de seu Diretor Executivo exige um alto conhecimento do mercado financeiro, inclusive da área de gestão de ativos. Adicionalmente, a responsabilidade que o cargo ocupado pelo Recorrente atribui a esse,*

*demanda constante atualização, idoneidade, conhecimento, excelência, e principalmente, experiência, possuindo o Recorrente todos esses atributos”.*

15. Conclui o Recorrente que *“entende que restam devidamente atendidos os requisitos estabelecidos por esta Douta Comissão, especialmente aquele previsto no Artigo 3º, §1º, I da Instrução Normativa CVM 558, o qual exige que o requerente possua comprovada experiência de, no mínimo 7 (sete) anos em atividades diretamente relacionadas à gestão de carteiras administradas de valores mobiliários e fundos de investimento”.*

### C) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

16. 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”.*

17. 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.*

18. Cabe-nos analisar se as experiências declaradas pelos empregadores aproveitam para o credenciamento como administrador de carteira.

19. Nesse sentido, as atividades exercidas na Previsaixa, por período pouco inferior a 6 anos, não poderiam ser consideradas como aptas ao enquadramento no artigo 3º, § 1º, incisos I e II, em razão do entendimento detido na CVM de que a atividade exercida por entidades de previdência complementar não podem ser equiparadas à “gestão profissional de recursos de terceiros” prevista na Instrução CVM nº 558/15. Apenas para corroborar esta afirmação, vale notar também que a Previsaixa nunca chegou a deter credenciamento nessa condição na CVM e, assim, jamais teve autorização para o exercício da atividade de gestão de recursos de terceiros. Por consequência, igualmente qualquer atividade exercida por qualquer de seus funcionários ou sócios, de certo, também a isso não poderia ser equiparada, pois de outra forma representaria o exercício de uma atividade irregular.

20. Quanto à experiência apresentada pelo interessado no Banco Intermedium S.A. (Diretor desde julho de 2008 até os dias atuais), entendemos que ela também não poderia ser considerada válida, pois o Banco tampouco chegou a possuir a qualquer momento o credenciamento como administrador de carteira de valores mobiliários. Ainda é necessário considerar, de toda forma, que mesmo num cenário onde o empregador possuísse tal registro na CVM, as atividades desenvolvidas pelo Sr. Marco no Banco não estavam relacionadas à administração de recursos de terceiros, e sim, à dos recursos próprios e de tesouraria da instituição.

21. Ressalte-se ainda que, mesmo se considerássemos que as atividades exercidas pelo Recorrente no grupo Intermedium tivessem sido obtidas na empresa ligada Intermedium DTVM LTDA (sociedade do mesmo grupo do Banco Intermedium S.A.) e que detém o credenciamento como administradora de carteira de valores mobiliários, como esse registro foi obtido somente em 9/12/2013 (Doc. 272155), teríamos um tempo de exercício da atividade de pouco mais de 3 anos, que, claro, não seria suficiente para o credenciamento.

22. Para ilustrar o rigor conferido ao credenciamento ora pretendido, relembramos 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)

23. 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.

24. Quanto às demais experiências apresentadas pelo requerente em seu currículo (Doc. 272155 fl. 5 e 6), e para as quais não foram enviadas declarações de empregadores ou outras evidências equivalentes, elas também não podem, ao ver da área técnica, ser aceitas para os fins pretendidos do credenciamento nesta Autarquia, por não serem relacionadas à gestão de carteiras ou fundos de investimentos.

25. É verdade, de outro lado, o analista responsável pelo exame do caso chegou a propor o deferimento do credenciamento (Doc. 266501 fl. 2), cuja proposta não foi acompanhada pela Gerência de Registros e Autorizações ("GIR") e pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais. Entretanto, em nada tal proposta divergente colide com a decisão da SIN de indeferir o pedido, pois a governança da CVM pressupõe a existência de situações de controvérsia, onde, no limite, o Superintendente pode divergir da recomendação do analista e decidir de forma diversa. Se assim não fosse, não existiria sequer razão para a manifestação do Superintendente no caso concreto.

26. 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

27. 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



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Walter Maeda Bernardo, Superintendente**, em 15/05/2017, às 13:53, 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 **0272232** e o código CRC **592305A9**.  
*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" 0272232 and the "Código CRC" 592305A9.*

---

---

Referência: Processo nº 19957.001047/2017-76

Documento SEI nº 0272232