



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.003953/2021-91

Reg. Col. nº 2566/22

Acusado: Marcos Jorge

Assunto: Apurar responsabilidade por irregularidade na prestação de serviço de gestão de fundo de investimento

Relator: Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Voto: Presidente João Pedro Nascimento

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”, “Área Técnica” ou “Acusação”) para apurar o descumprimento de dispositivos da então vigente Instrução CVM nº 558/2015 (“ICVM 558”). A TG Core Asset Ltda. (“Gestora”) e seu diretor responsável, Miguel Amantéa Abras, foram acusados pela emissão de procuração outorgando a Marcos Jorge atividades privativas da gestora, que só poderiam ser exercidas por diretor estatutário.²

2. Por sua vez, Marcos Jorge, único acusado remanescente neste PAS, foi responsabilizado por supostamente atuar como responsável pela gestão de recursos de fundos de investimentos, originalmente confiados à Gestora, sem ser diretor estatutário ou funcionário da Gestora, em descumprimento ao art. 1º da ICVM 558.

3. Em seu voto, o Diretor Relator propôs a **extinção do processo sem julgamento de mérito**, em razão da ilegitimidade do Acusado para figurar no polo passivo do presente PAS, configurando, na sua visão, hipótese de “atipicidade subjetiva”.

4. Antecipo que **acompanho as conclusões do voto do Diretor Relator**, o que me

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório do Diretor Relator (“Relatório”).

² A Gestora e Miguel Amantéa Abras celebraram termo de compromisso com a CVM, tendo o presente PAS sido arquivado em relação a esses acusados em virtude do ateste do cumprimento das obrigações assumidas (Docs. 1673339, 1683141, 1712363 e 1715379).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

permite ser mais objetivo nas considerações que faço neste Voto. No entanto, esta Manifestação de Voto se faz necessária para trazer algumas ponderações acerca dos argumentos que embasaram o convencimento no presente caso.

II. MÉRITO

5. A Acusação propôs a responsabilização de Marcos Jorge por supostamente atuar irregularmente como responsável pela gestão de recursos de investidores confiados à Gestora, sem cumprir o requisito do art. 4º, inc. III, da ICVM 558, o que teria configurado descumprimento ao art. 1º da então vigente ICVM 558.

6. O art. 4º da ICVM 558 determina que o administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve atender alguns requisitos para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM. Dentre esses requisitos, o administrador de carteiras de valores deve atribuir a responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários a um ou mais diretores estatutários autorizados a exercer a atividade pela CVM (art. 4º, inc. III, ICVM 558).

7. Conforme consta dos autos, a Gestora outorgou a Marcos Jorge, por meio de Procuração, “*amplos, gerais e ilimitados poderes para praticar todos os atos necessários à gestão profissional de carteira de valores mobiliários*” referentes à 14 (quatorze) fundos de investimentos (“Fundos”)³. De acordo com a Acusação, teria havido uma terceirização irregular dos direitos e responsabilidades exclusivos da gestora na administração de recursos de terceiros.

8. Em sua defesa, o Acusado alega que a Procuração tinha como única finalidade facilitar a comunicação com os administradores fiduciários dos Fundos, atendendo a solicitação especial do cotista P.Z.⁴ Contudo, de acordo com a Acusação, em apenas 6 (seis) dos 14 (quatorze) Fundos sobre os quais o Acusado possuía poderes para atuar como gestor de recursos P.Z. era

³ Conforme consta na Procuração, tratava-se dos seguintes fundos de investimentos: (i) Brasil Multimercado Crédito Privado Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento; (ii) Royal Bank Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial; (iii) Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado Europa; (iv) Liquidity Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado Crédito Privado; (v) Fundo de investimento EUA de Ações BDR Nível I; (vi) TG Solldus Fundo de Investimento em Renda Fixa Crédito Privado; (vii) TG Audax Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado; (viii) Habitat I Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado; (ix) Fundo De Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados Multissetorial Hally Comet; (x).Fundo De Investimento Imobiliário Tordesilhas,; (xi) Fundo de Investimento Imobiliário Brasil Land; (xii) VXX- Fundo De Investimento Multimercado - Hectare; (xiii) VX XI - Fundo De Investimento Multimercado - Hectare FIM; e (xiv) RTSC Fundo De Investimento Multimercado Crédito Privado. (Doc. 1258476)

⁴ Doc. 1411823



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ou fora cotista, direta e indiretamente.⁵⁻⁶ Sobre este ponto, note-se que a delegação de atribuições não exime o delegante de suas responsabilidades legais e estatutárias, inclusive com relação às atividades objeto de delegação.⁷

9. O que torna o caso em tela complexo é o fato de que, apesar de ser devidamente registrado como administrador de carteiras de valores mobiliários desde 10/04/2014⁸, o Acusado não atuava como diretor estatutário ou possuía qualquer vínculo com a Gestora. A toda evidência, portanto, não se está diante de um caso clássico de administração irregular de carteiras, em que o agente não possui registro perante a CVM para exercer tal atividade.

II.I Da inadequação da imputação pelo art. 1º da ICVM 558

10. Como visto, a Acusação imputa a Marcos Jorge suposta violação ao art. 1º da então vigente ICVM 558, que assim dispõe:

“Art. 1º A administração de carteiras de valores mobiliários é o exercício profissional de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de valores mobiliários por conta do investidor.”

11. Desde logo, adianto que concordo com o Diretor Relator e com o argumento trazido pela Defesa⁹ de que o art. 1º da ICVM 558 tem conteúdo meramente descritivo, limitando-se a definir a atividade profissional de administração de carteiras de valores mobiliários. A meu ver, não é possível extrair do referido dispositivo qualquer comando de natureza proibitiva (*i.e.*, determina a vedação de determinada conduta) ou prescritiva (*i.e.*, determina a obrigação de certa conduta).

12. A observância do princípio do devido processo legal no rito dos processos administrativos sancionadores (art. 2º da Resolução CVM nº 45/2021) implica na necessidade de a peça acusatória conter uma descrição clara e precisa da conduta típica, com a indicação

⁵ Doc. 1258284, §32.

⁶ Destaca-se que a Procuração teve por escopo além da outorga de poderes ao Acusado com relação a gestão de recursos dos 14 (quatorze) Fundos e inclui também a gestão de carteiras atuais e futuras mantidas junto à XP Investimentos CCTVM S/A e à CM Capital Markets DTVL Ltda.

⁷ Nesse sentido, veja-se voto que proferi no âmbito do PAS CVM nº 19957.007916/2019-38, Dir. Rel. Daniel Maeda, j. em 19/12/2024.

⁸ Da assinatura da Procuração, já haviam sido transcorridos, ao menos, 4 (quatro) anos de seu registro como administrador de carteiras na CVM Doc. 1258322

⁹ Doc. 1411823



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

dos dispositivos legais ou regulamentares supostamente infringidos. O tipo administrativo imputado deve indicar algum comportamento proibido ou prescrito pela norma, com conteúdo apreensível pelos regulados, sem permitir espaços demasiadamente ambíguos ou obscuros.¹⁰

13. O art. 1º da ICVM 558 não delimita qualquer comportamento passível de infração, uma vez que se limita a descrever os elementos básicos da atividade de administração de carteiras. Em outras palavras, a remissão ao dispositivo, de forma isolada, não serve como fundamento para embasar a acusação em face de Marcos Jorge.

14. A meu ver, a extinção deste PAS sem julgamento de mérito decorre da inadequação da capituloção conferida pela Acusação, o que não permite emitir juízo de mérito sobre a regularidade ou irregularidade da conduta. Dessa forma, tal conclusão não significa dizer que a conduta, em tese, deveria ser considerada adequada, ou isenta de reprovabilidade sob outros aspectos. Ao contrário, com base nos fatos descritos e provas colacionadas aos autos, há indícios significativos de que a conduta do acusado não estava em consonância com o regramento aplicável aos administradores de carteira.

15. Nos termos do art. 4º, III, da ICVM 558, a atribuição de responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários somente é admitida para diretores estatutários autorizados a exercer a atividade pela CVM. Como aponta a Acusação, a restrição teve como objetivo vedar que tal função ou responsabilidade fosse transferida a pessoa que não esteja vinculada à instituição designada para gerir os recursos dos fundos de investimento ou das carteiras administradas.

16. A relevância das funções exercidas pelos gestores no âmbito da indústria de fundos de investimento é patente, notadamente demonstrada a partir da edição da Lei nº 13.874/2019 (Lei de Liberdade Econômica) e da reforma do arcabouço regulatório dos fundos de investimento promovida pela atual Resolução CVM nº 175/2022.¹¹ A possibilidade de delegação a terceiro sem qualquer vínculo com a pessoa jurídica a quem foi confiada a gestão de recursos é contrária ao sistema de deveres e responsabilidades previstos pela ICVM 558.

¹⁰ “As normas sancionadoras não podem ser excessivamente vagas, pois devem ser redigidas com a suficiente clareza e precisão, dando justa notícia a respeito de seu conteúdo proibitivo, sem permitir espaços demasiadamente ambíguos ou obscuros. Veja-se que o alcance do tipo há de ser, efetivamente, suficiente para cobrir algum comportamento ilícito, dando aos administrados e jurisdicionados uma previsibilidade básica, que se repute razoável e adequada às circunstâncias e peculiaridades da relação punitiva”. (OSÓRIO, Fábio Medina. **Direito Administrativo Sancionador**. 3ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009. p. 215.)

¹¹ Nesse sentido, veja-se voto que proferi no âmbito do Processo CVM nº 19957.010075/2022-41, j. em 29/11/2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

17. Além disso, o administrador de carteiras de valores mobiliários deveria observar as regras de conduta previstas na então vigente ICVM 558¹², que prevê, dentre outros, o dever de exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes.¹³

18. Os cotistas confiaram expressamente a gestão de seus recursos financeiros à gestora, que, por sua vez, deveria indicar um diretor estatutário responsável nos termos do art. 4º, III, da ICVM 558. Em nenhum momento, os cotistas autorizaram – e nem poderiam - que tais poderes fossem atribuídos a terceiros que não integravam a pessoa jurídica responsável pela gestão, ainda que na forma de cogestão.

19. A assunção de tais poderes de gestão por profissional não revestido da condição de diretor estatutário certamente não é compatível com os deveres de boa-fé, transparência e lealdade em relação aos seus clientes, ínsitos aos administradores de carteiras.

20. De todo modo, com base nas considerações acima e acompanhando as conclusões do Diretor Relator, voto pela **extinção do processo sem julgamento de mérito** de Marcos Jorge da acusação de infração ao art. 1º da ICVM 558.

É como voto.

Rio de Janeiro, 1º de abril de 2025

João Pedro Nascimento

Presidente

¹² A ICVM 558 foi revogada e substituída pela Resolução CVM 21/21.

¹³ A época dos fatos, estava em vigor a ICVM 558, atualmente revogada pela Resolução CVM 21/21. Art. 16. O administrador de carteira de valores mobiliários deve: I – exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus Clientes.