



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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.007344/2019-97**

Reg. Col. 1777/20

<b>Acusados:</b>	INFI – Intermediações e Participações Ltda. Haroldo Augusto Filho
<b>Assunto:</b>	Exercício irregular de atividade de administração de carteiras, aconselhamento de clientes, recebimento de valores de clientes, atuação como contraparte de clientes e quebra de relação fiduciária para com os investidores e instituições intermediárias.
<b>Relator:</b>	Diretor João Accioly
<b>Voto:</b>	Diretora Flávia Perlingeiro

**MANIFESTAÇÃO DE VOTO**

1. Faço referência ao voto proferido pelo ilustre Diretor Relator João Accioly, no julgamento deste processo administrativo sancionador (“PAS”)<sup>1</sup>, instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”), que trata da apuração de responsabilidades de INFI – Intermediações e Participações Ltda., nova denominação social de INFI – Agente Autônomo de Investimentos Ltda. (“INFI AAI”), e Haroldo Augusto Filho, registrado como agente autônomo de investimento (“AAI”) à época dos fatos (“Haroldo Filho” e, em conjunto com INFI AAI, “Acusados”), por alegadas irregularidades praticadas no âmbito do mercado de valores mobiliários, no exercício irregular de atividades reguladas pela CVM.

2. Para a SMI, consoante o termo de acusação (“TA”)<sup>2</sup>, INFI AAI e Haroldo Filho devem ser responsabilizados (i) pelo exercício irregular de administração de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23<sup>3</sup> da Lei nº 6.385/1976 c/c o art. 3º<sup>4</sup> da Instrução CVM (“ICVM”) nº 306/1999 e ao art. 16, inciso IV, “b”<sup>5</sup>, da ICVM nº 434/2006, então vigentes<sup>6</sup>; (ii) pela violação a vedações

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no voto do Relator ou no respectivo relatório.

<sup>2</sup> Cf. itens 32 a 37, do TA.

<sup>3</sup> Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

<sup>4</sup> Art. 3º A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.

<sup>5</sup> Art. 16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...) IV – contratar com investidores a prestação de serviços de: (...) b) administração de carteira de títulos e valores mobiliários, salvo se o agente autônomo – pessoa natural, autorizado pela CVM também para exercer a atividade de administração de carteira, não estiver contratualmente vinculado, direta ou indiretamente, a entidades do sistema de distribuição de valores

<sup>6</sup> A ICVM nº 306, de 05.05.1999, foi revogada pela ICVM nº 558, de 26.03.2015, que, por sua vez foi revogada pela Resolução CVM (“RCVM”) nº 21, de 25.02.2021, que consolidou a matéria e atualmente dispõe sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários. A ICVM nº 434, de 22.06.2006, a seu turno, foi revogada, a partir de 01.01.2012, pela ICVM nº 497, de 03.06.2011, que, por sua vez, foi revogada pela RCVM nº 16, de 09.02.2021, que consolidou a matéria e atualmente dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento. Em



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

estabelecidas no art. 16, incisos I e III, da ICVM nº 434/2006<sup>7</sup>, em vista da transferência de numerário de e para investidores, da negociação de títulos com esses e da celebração de contratos de mútuo com clientes da corretora com a qual a INFI mantinha contrato; (iii) em razão de aconselhamento de clientes com a finalidade de obter vantagem indevida, nos termos do art. 18, inciso III<sup>8</sup>, da ICVM nº 434/2006; e (iv) pelo descumprimento de deveres de conduta previstos no art. 15, incisos I e II<sup>9</sup>, da ICVM nº 434/2006, causando prejuízos a clientes, inclusive tendo oferecido a investidores títulos prescritos, sem qualquer valor econômico, e ferindo a relação fiduciária existente para com clientes e instituições intermediárias.

3. Apresento esta breve manifestação de voto para acompanhar o Diretor Relator em relação aos elementos de materialidade e autoria reconhecidos em seu voto e, assim, sua conclusão final pela responsabilização dos Acusados por tais ilícitos, porém, respeitosamente, sem corroborar seu entendimento em relação ao prazo da prescrição ordinária aplicável no caso a pessoa natural, tampouco sua visão e suas considerações a respeito de certas questões como destacado neste voto.

4. No que toca à prescrição da ação punitiva da CVM, não obstante o exercício de administração de carteiras de valores mobiliários sem prévio registro perante a CVM também configure ilícito penal, nos termos do art. 27-E da Lei nº 6.385/1976<sup>10</sup>, alinho-me ao entendimento de que é aplicável, às infrações administrativas da espécie, o prazo prescricional quinquenal de que trata o *caput* do art. 1º da Lei nº 9.873/1999, à luz dos fundamentos bem delineados, no voto do Conselheiro Relator Sérgio Cipriano dos Santos, no julgamento realizado pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”), em 11.08.2021<sup>11</sup>, objeto do Acórdão nº 100/2021.

---

14.02.2023, foi editada a RCVM nº 178, que entrará em vigor em 01.06.2023, quando revogará a RCVM nº 16/2021, passando a dispor sobre a atividade de assessor de investimento.

<sup>7</sup> Art. 16. É vedado ao agente autônomo de investimento: I – receber ou entregar a investidores, por qualquer razão, numerário, títulos ou valores mobiliários, ou quaisquer outros valores, que devem ser movimentados através de instituições financeiras ou integrantes do sistema de distribuição; (...) III – atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em operações das quais participem clientes da instituição intermediária à qual o agente autônomo esteja vinculado, sem prévia e específica autorização do mesmo.

<sup>8</sup> Art. 18. Constituem infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: (...) III – aconselhar clientes da instituição intermediária à qual o agente autônomo esteja vinculado a realizar negócio com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida.

<sup>9</sup> Art. 15. O agente autônomo de investimento deve observar as seguintes regras de conduta: I – empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios; II – abster-se da prática de atos que possam ferir a relação fiduciária entre investidores e a instituição intermediária à qual estiver vinculado; e (...).

<sup>10</sup> Art. 27-E. Exercer, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, a atividade de administrador de carteira, de assessor de investimento, de auditor independente, de analista de valores mobiliários, de agente fiduciário ou qualquer outro cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado na autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento: (Redação dada pela Lei nº 14.317, de 2022) Pena – detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

<sup>11</sup> 451ª Sessão do CRSFN, Processo 10372.100139/2019-04, do voto do Relator destaque a seguinte passagem: “Com relação à ocorrência da prescrição ordinária seria necessário verificar se haveria algo que poderia afetar a configuração dessa prescrição. Um primeiro fator a ser verificado é a possibilidade de incidência do prazo de prescrição penal. No caso



#### 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

5. Passo então às divergências pontuais quanto aos fundamentos relativos ao mérito deste PAS.
6. Quanto ao exercício irregular de administração de carteira de valores mobiliários pela ausência de autorização ou registro, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c o art. 3º da ICVM nº 306/1999 (refletido no art. 2º<sup>12</sup> da RCVM nº 306/1999) e, ainda, por ostentarem a condição de agentes autônomos de Investimento (“AAI”), em violação ao art. 16, inciso IV, “b” da ICVM nº 434/2006, não compartilho da visão, ainda que externada pelo Relator apenas em tese e como consideração *deontológica*, no que cogita que (i) deveria ser abolida a proibição de atuação sem autorização em favor de apenas obrigação de *disclosure* sobre a capacitação do profissional, e que (ii) o consentimento dos supostos ofendidos (i.e. investidores), quanto a que o AAI não detenha prévia autorização ou registro da CVM para exercer a administração de suas carteiras de valores mobiliários, operaria uma excludente de ilicitude ou, no mínimo, a redução da gravidade da conduta. A meu ver, claramente, não se trata de uma faculdade do prestador de serviço, mas de regra cogente, cuja observância não constitui direito ou prerrogativa passível de renúncia ou afastamento pelo investidor.

---

do recorrente [E.P.F.] consta do processo denúncia oferecida pelo Ministério Público Federal (...), essa denúncia foi aceita e resultou na Ação Penal Pública nº (...). Nessa ação foi prolatada sentença (...) [que reconheceu a prescrição penal]. Assim foi reconhecida a prescrição no tocante à acusação formulada (...) acusado da prática da conduta descrita no art. 27-E, da Lei nº 6.385 (...). Assim a prescrição penal seria de quatro anos, inferior à prescrição de cinco anos prevista no caput do art. 1º da Lei nº 9.873, de 1999. Isso levantaria a questão sobre qual deveria ser a prescrição a ser utilizada, nesse tocante acredito que a posição defendida por Silvano Covas e Adriana Laporta Cardinali é a que deve ser adotada: “Dentro dessa regra, de que a ação punitiva da Administração Pública prescreve em cinco anos, tem-se que, para as infrações administrativas que constituam crime, a prescrição se rege pelo prazo previsto na lei penal (art. 1º, § 2º, da Lei nº 9.873/99). Tal regra em princípio, pode ser equivocadamente interpretada como uma exceção à prescritibilidade quinquenal, em qualquer hipótese. Não é essa a finalidade da lei, entretanto. Com efeito, no caso de processo administrativo punitivo, não se pode adotar o entendimento absoluto de que prevaleça a prescrição da pretensão punitiva estabelecida na legislação penal, em detrimento da prescrição estabelecida na Lei nº 9.873/99, quando a infração administrativa também constitui crime, sob pena de violar-se o princípio da isonomia, constitucionalmente assegurado (art. 5º, caput e inc. I). Prevalecendo o prazo previsto na lei penal, em qualquer hipótese, a igualdade entre os cidadãos pode restar maculada, pois, por exemplo, para os crimes cuja pena máxima não exceda a dois anos, a prescrição da pretensão punitiva do Estado, nos âmbitos administrativo e penal, há de dar-se em quatro anos, nos termos do artigo 109, inciso V, do Código Penal, ao passo que a prescrição do direito de punir aquele que pratica ato caracterizado tão-somente como infração administrativa deve ocorrer em cinco anos, sendo menor, dessa maneira, o lapso temporal para a persecução do infrator cujo ato praticado tem mais reflexos. Em resultado, portanto, além de ferir a isonomia, um direito fundamental, não parece razoável. Assim, adotando-se o entendimento de que, em todas as hipóteses, a prescrição da lei penal é preponderante em relação à administrativa punitiva, o resultado pode se opor aos valores constitucionais, como já mencionado. Para equilibrar-se a Lei nº 9.873/99 com as garantias fundamentais, é preciso, neste particular, adotar-se o entendimento de que, **quando a infração tiver reflexos tanto administrativos quanto penais, a lei em análise dá um tratamento mais rigoroso a situações mais graves, ou seja, nos casos em que a prescritibilidade penal é maior do que a administrativa, aplica-se aquela.** Essa é a interpretação que se deve fazer do disposto no art. 1º, § 2º. Isto porque atos que constituem infração administrativa e crime, ao mesmo tempo, devem receber um tratamento mais rígido, como expressão da máxima aristotélica (tratar os iguais igualmente e os desiguais desigualmente, na medida de suas desigualdades), e jamais uma situação privilegiada face àqueles atos que constituam, apenas, infração administrativa. **Assim, os atos que tenham o mencionado duplo efeito (administrativo e penal) prescrevem em regra em, no mínimo, cinco anos (regra geral, inserta no caput do art. 1º), mas, se a lei penal estabelecer um prazo prescricional maior, se aplica este.** (...)” Assim acredito que deve ser adotada a prescrição prevista no caput do art. 1º da Lei nº 9.873, de 1999, **ou seja, cinco anos.**” (Acórdão CRSFN nº 100/21 – grifos aditados).

<sup>12</sup> Art. 2º A administração de carteiras de valores mobiliários é atividade privativa de pessoa autorizada pela CVM.



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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

7. Para não me alongar, não cabe tecer, nesta oportunidade, digressões sobre a pertinência e a relevância, para a higidez e o funcionamento do mercado de valores mobiliários, das autorizações e registros exigidos para fins do exercício de diversas atividades reguladas pela CVM. Basta aqui repisar que, à luz do ordenamento jurídico brasileiro, tão grave é a conduta de exercer referidas atividades (incluindo a de administração de carteiras) sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado, como exigido, que a conduta configura não apenas ilícito administrativo como também crime (sendo que, para fins penais, a lei inclui até o exercício de tais atividades a título gratuito).

8. Em acréscimo, quanto à intermediação irregular de títulos ao portador, vale registrar que são, de todo, inconvincentes as alegações dos Acusados no sentido de que esses teriam sido “verdadeiras vítimas e (não autores) de um “golpe”. De todo modo, o objeto da acusação neste PAS não versa sobre a aplicação de golpe no âmbito do mercado de valores mobiliários, inclusive tendo do próprio TA constado ressalva feita pela Acusação quanto ao fato de que tais obrigações ao portador sequer eram consideradas valores mobiliários<sup>13</sup>, explicitando, porém, que com a referida negociação, INFI AAI e Haroldo Filho desrespeitaram normas de conduta e vedações impostas aos AAIs pela ICVM nº 434/2006 quanto à sua atuação perante os investidores.

9. Divirjo, ainda, do ilustre Relator quando concluiu não ter havido comprovação do aconselhamento de clientes com vistas à obtenção de vantagem indevida. A meu juízo, a prova colhida durante a inspeção demonstra que houve aconselhamento, como se depreende, por exemplo, na revenda de títulos prescritos pelos Acusados aos próprios clientes, deles beneficiando-se indevidamente<sup>14</sup>. Vale lembrar, ademais, que, como AAIs, os Acusados somente poderiam ser remunerados pelo exercício das atribuições que lhes eram permitidas no âmbito de atuação como prepostos de instituições intermediárias, e não em razão do exercício irregular da atividade de administração de carteira seja pela falta de registro como administrador, seja porque, como AAI, tal atividade lhe era vedada, do que também se depreende igualmente a obtenção da vantagem indevida.

10. Desse modo, entendo que também deve ser acolhida a acusação de prática da infração grave prevista no art. 18, inciso III, da ICVM nº 434/2006.

<sup>13</sup> A SMI cita, inclusive, decisão do Colegiado da CVM, de 23.10.2007, no âmbito do Processo CVM RJ-2005-6595.

<sup>14</sup> Vale citar, ainda, ilustrativamente, o que a própria INFI declarou em juízo, acerca de sua atuação, conforme cópia de peça processual fornecida à CVM pelos Acusados, na fase investigativa: “*A Autora [i.e., a INFI] é empresa que atua no ramo de investimentos como agente financeiro autônomo, nos termos do artigo 8º da instrução 434/06 da Comissão de Valores Mobiliários. Neste seguimento, destaca-se pelo notório trabalho de diversificação de negócios feitos para seus clientes, sempre buscando o maior retorno com o menor risco, como exige a concorrência de mercado que emergiu do “boom” da bolsa nos últimos tempos. A par dos serviços que presta, notadamente conhecidos pela qualidade, a Autora tem chamado a atenção cada vez mais de grandes investidores que buscam não só sua eficiência e agilidade nas operações no mercado organizado da Bovespa e da BM&F, mas seus conselhos quando a matéria em questão é o mercado de balcão*” (grifos adotados). Trata-se de trecho extraído de cópia de petição inicial em ação ordinária movida pela INFI para obter a declaração de inexigibilidade de cheques dados, em caução, em um dos contratos firmados para aquisição dos títulos supramencionados (doc. 0728409, pág. 11).



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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

11. Por fim, em relação à dosimetria das penalidades apontada pelo Relator, considerando terem restado amplamente evidenciados os elementos de autoria e materialidade em relação a todas as infrações objeto deste PAS, passo à dosimetria das penas, incluindo também, como dito, a infração prevista no art. 18, III, da ICVM nº 434/2006.

12. Vale destacar que, na fixação de penalidades pela CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem sua imposição, sendo que, em cada caso, cabe avaliar a gravidade em abstrato dos ilícitos e as condutas em concreto, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes aplicáveis.

13. Como se extrai do disposto no art. 18<sup>15</sup> da ICVM nº 306/1999, o exercício irregular de administração de carteira de valores mobiliários, por pessoa natural ou jurídica, constitui infração grave, para efeito de imposição das penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/1976.

14. Da mesma forma, também constituem infrações graves, para tais fins, nos termos do disposto no art. 18, incisos II e III<sup>16</sup>, da ICVM nº 434/2006, a inobservância dos deveres fiduciários previstos no art. 15 da mesma Instrução, que, no caso vertente, se deu por longo período e mediante a prática de condutas dolosas e extremamente prejudiciais aos clientes envolvidos, e, ainda, a meu ver, o aconselhamento de clientes com a finalidade de obter vantagem indevida.

15. Entendo, além disso, que as infrações aos incisos I e III do art. 16 e a infração prevista no inciso III do art. 18, imputadas aos Acusados, estão intrinsecamente correlacionadas a um mesmo conjunto de fatos e *modus operandi* continuado, incompatível com os limites de sua atuação, enquanto AAI, na condição de prepostos de instituições intermediárias e, portanto, elo na cadeia de intermediação, e, assim, reputo que, neste caso, devem compor um mesmo núcleo para fins de responsabilização e consequente imposição de penalidades aos Acusados.

16. Em acréscimo, em concreto, quanto a circunstâncias agravantes, considero que, como bem apontado pela Acusação, “[é] importante destacar que os prejuízos causados a investidores por operações em bolsa de valores: (i) estendeu-se por vários anos – pelo menos, de setembro/2008 a maio/2012; (ii) foram relativos a 21 (vinte e um) investidores diferentes; (iii) envolviam valores altos – somente as confissões de dívidas e os termos de quitação apresentados totalizaram R\$ 1.739mil”. Ou seja, os ilícitos causaram prejuízos de, no mínimo, quase R\$ 2 milhões, e isso restou admitido pelos próprios Acusados à luz das confissões de dívida celebradas e das reparações apuradas.

---

<sup>15</sup> Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como (...).

<sup>16</sup> Art. 18. Constituem infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: (...); II – o descumprimento dos deveres estabelecidos no art. 15 desta Instrução; e III – aconselhar clientes da instituição intermediária à qual o agente autônomo esteja vinculado a realizar negócio com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida.



**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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

17. De outro lado, como circunstâncias atenuantes, tem-se os bons antecedentes dos Acusados e a reparação de prejuízos a investidores, ainda que não se tenha nos autos a apuração de um quadro completo dos prejuízos totais causados a todos os investidores afetados, tampouco quanto à integralidade das respectivas indenizações. A propósito dos esforços de ressarcimento, embora caiba reconhecê-los, em alguma medida, para fins de redução das penalidades, não valem como indicativo de que não houve intenção de lesar os investidores, pois decorrem de obrigação legal (de indenização pelos ilícitos), e isso mesmo que tenham tido início antes da ação fiscalizatória promovida pela CVM.

18. Assim, por todo o exposto, com fundamento no art. 11, II e VIII, da Lei nº 6.385/1976, e à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto pela **condenação** de:

i. **INFI – Intermediações e Participações Ltda**, às penas de:

- a) multa pecuniária no valor de **300.000,00** (trezentos mil reais), pelo exercício de administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 e em violação ao art. 16, IV, “b” da Instrução CVM nº 434/2006; e
- b) multa pecuniária no valor de **300.000,00** (trezentos mil reais), pela violação ao art. 16, incisos I e III, da Instrução CVM nº 434/2006, e pela prática da infração prevista no art. 18, III da mesma Instrução; e
- c) proibição temporária, pelo prazo de **60 (sessenta) meses**, para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pelo descumprimento dos deveres estabelecidos no art. 15, incisos I e II da Instrução CVM nº 434/2006.

ii. **Haroldo Augusto Filho**, às penas de:

- a) multa pecuniária no valor de **300.000,00** (trezentos mil reais), pelo exercício de administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 e em violação ao art. 16, IV, “b” da Instrução CVM nº 434/2006;
- b) multa pecuniária no valor de **300.000,00** (trezentos mil reais), pela violação ao art. 16, incisos I e III, da Instrução CVM nº 434/2006, e pela prática da infração prevista no art. 18, III da mesma Instrução; e
- c) proibição temporária, pelo prazo de **60 (sessenta) meses**, para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pelo descumprimento dos deveres estabelecidos no art. 15, incisos I e II da Instrução CVM nº 434/2006.

É como voto.

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2023.

Flávia Sant’Anna Perlingeiro  
Diretora