



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 SEI N° 19957.007344/2019-97

Reg. Col. 1777/20

Acusados: INFII – Intermediações e Participações Ltda e Haroldo Augusto Filho

Assunto: 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.

Relator: João Accioly

VOTO

1. Apesar de a defesa contestar alguns dos aspectos fáticos descritos pela Acusação, não há controvérsia sobre os fatos que importam para verificação da incidência ou não dos tipos infracionais em questão, pelo que passo às discussões jurídicas.

I. PRESCRIÇÃO

2. Segundo a Acusação, as condutas descritas teriam constituído, além de outros ilícitos, administração de carteira sem registro. Antes da materialidade, examino a alegação de prescrição.

3. A atuação irregular é crime (art. 27-E da Lei 6.385/76). Logo, o prazo aplicável para a pessoa natural é o penal (Art. 1º, §2º, Lei 9.873/99).

4. Para a pessoa jurídica, entendo não ser aplicável, pois não pode ser sujeito ativo de crime¹. Penso tratar-se de questão muito semelhante ao já decidido pelo Colegiado desta CVM, de que o prazo penal não se estende a quem nem em tese cometeu crime com a conduta dos autos².

¹ “Temos para nós que o § 2º do art. 1º da Lei 9.873/99 apenas pode ser aplicado pela Administração aos casos em que o ilícito administrativo tenha sido praticado por *pessoas físicas*, uma vez que as pessoas jurídicas não podem ser sujeitos ativos de crime. Se assim é, será impossível afirmar, no caso de pessoas jurídicas infratoras, que o fato a elas imputado e que é objeto da ação administrativa punitiva também constitua, em tese, crime, o que afasta, nesse caso, a utilização do mencionado § 2º.” PRATES, MARCELO. Prescrição administrativa na Lei 9.873, de 23.11.99: entre simplicidade normativa e complexidade interpretativa. Revista de Doutrina do TRF-4, 10ª Ed., 2006. Disponível em: https://revistadoutrina.trf4.jus.br/artigos/edicao010/marcelo_prates.htm

² Não é exatamente idêntica a questão, porque se tratou de extensão do prazo entre pessoas naturais diversas, não de pessoa natural para a pessoa jurídica que representava, mas há o núcleo comum da falta de conduta criminalmente punível. “[N]ão vejo como entender que o fato que constitui crime possa ser qualquer outra coisa que não uma conduta. Por estarmos falando de crime, devemos necessariamente nos socorrer no Direito Penal, que emprega o vocábulo “fato” para se referir a uma conduta humana, decorrente de uma ação ou omissão, expressamente proibida pela lei – fato típico, antijurídico e culpável”. Voto do Diretor Gustavo González, PAS 05/2016, j. 03.11.2020. “Já para se valer da regra excepcional disposta no §2º do art. 1º da Lei nº



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

5. Sendo a pena máxima de dois anos, a prescrição é em quatro (Código Penal, art. 109, V).

6. Reconheço a existência de doutrina³ e de julgados⁴ que afirmam que só se aplica a prescrição penal quando maior que os cinco anos da prescrição ordinária administrativa. Tenho, porém, entendimento que pode ser resumido nos termos de decisões recentes do Conselho Nacional de Justiça, cujo Plenário pacificou a questão, ali até então também debatida. Destaco os seguintes trechos de um dos julgados que reafirmam a decisão do Plenário⁵ (grifos do original):

A pergunta que poderia vir à tona é se o prazo prescricional do Código Penal seria aplicado às infrações administrativas mesmo quando inferior ao prazo geral de 5 anos contido na primeira parte do art. 24 da Resolução n.º 135, de 2011.

A resposta para a pergunta é afirmativa.

O Plenário do CNJ, em recentíssimo julgamento ocorrido na 333ª Sessão Ordinária, de 15.6.2021 (RevDis n.º 0008261-17.2019.2.00.0000), decidiu, por maioria, que “o prazo para aferição da prescrição não será mais o administrativo, mas sim aquele previsto no Código Penal, mesmo que não haja ação penal em curso e que a prescrição penal tenha prazo inferior ao previsto para as penalidades administrativas”. Vejamos:

[...]

Configurado, contudo, tipo penal, o prazo para aferição da prescrição não será mais o administrativo, mas sim aquele previsto no Código Penal, mesmo que não haja ação penal em curso e que a prescrição penal tenha prazo inferior ao previsto para as penalidades administrativas. [...] Impossibilidade de o intérprete criar restrição onde a norma não distinguiu, de proceder à aplicação apenas parcial da lei ou de proceder à combinação de diplomas normativos diversos, tudo em detrimento do acusado. Princípios da legalidade e do favor rei. Precedentes.

9.873/99 (...) é, a meu ver, imprescindível identificar o fato típico do direito penal - o crime em tese - sem o que não se consegue sequer estabelecer qual é o prazo prescricional de que se trata. – Voto da Diretora Flávia Perlingeiro, PAS 08/2016, j. 16.12.2019.

³ “Melhor explicando essa regra que, em certos casos conduz a situações complexas, pode-se afirmar que, em se tratando de infração administrativa também tipificada como crime, a lei conferiu um tratamento mais rigoroso. Ou seja, nos casos em que o prazo de prescribibilidade penal for maior que o do âmbito administrativo, aplicar-se-á aquele” SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; MEDINA OSÓRIO, Fabio; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de Capitais – Regime Sancionador*. São Paulo: Saraiva, 2012, pág. 186. Curioso que a “melhor explicação” é apenas a enunciação de uma regra diferente do que a prevista na lei. Supõe-se que os autores consideram “situações complexas” aquelas em que o prazo prescricional é de três ou quatro anos, ao invés do quinquênio. Contraintuitivo até pode ser, pois a primeira leitura do dispositivo dá a ideia de agravamento – e ela é confirmada pela maioria das ocasiões em que ele incide. Mas nada há de complexo. O que me parece “complexo” é conciliar garantias fundamentais ao acusado com uma “interpretação” que deliberadamente restringe o alcance de um cristalino comando legal, apenas quando ele operaria em favor do réu.

⁴ [Inserir referência a precedentes].

⁵ 0002495-85.2016.2.00.0000, rel. Cons. Luiz Fernando Bandeira de Mello, j. 24.09.2021. O art. 24 da Res. CNJ 135 é materialmente idêntico ao §2º do art. 1º: Art. 24. *O prazo de prescrição de falta funcional praticada pelo magistrado é de cinco anos, contado a partir da data em que o tribunal tomou conhecimento do fato, salvo quando configurar tipo penal, hipótese em que o prazo prescricional será o do Código Penal.*



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

O entendimento do CNJ sobre este tema encontra guarida na estrita legalidade do art. 24 da Res. CNJ n.º 135, de 2011, que determina expressamente a observância do Código Penal em situações como esta, sem qualquer ressalva. Não cabe ao intérprete da norma criar restrição onde a norma não fez distinções, em especial quando tal interpretação se opera no afã de prejudicar o réu.

7. Importante ressaltar que o julgado do Plenário do CNJ sustentou-se em decisão do Superior Tribunal de Justiça, que enfrentou a mesma questão jurídica em sede de outro diploma legal – a Lei 8.112/90 – que tem disposição materialmente idêntica em seu art. 142. A prescrição ordinária é de cinco anos (inciso I) e o §2º diz: *Os prazos de prescrição previstos na lei penal aplicam-se às infrações disciplinares capituladas também como crime. O acórdão do STJ diz:*

“[A] situação do impetrante também enquadra-se na hipótese do §2º do artigo 142 da Lei n. 8.112/90, em razão de sua condenação criminal [...]. [E]m razão da condenação criminal do impetrante [...] o prazo prescricional da pretensão punitiva aplicável obedece a disposição do art. 109, VI, do Código Penal, qual seja, a de que regula-se ‘em 3 (três) anos, se o máximo da pena é inferior a 1 (um) ano’. [...] Considerando-se a prescrição trienal – art. 109, VI, CP – [...] a prescrição punitiva administrativa ocorreu 3 (três) anos após a interrupção...”⁶

8. Em suma, a lei tem um comando claro⁷, direto e completo: se a infração também é crime, o prazo prescricional é o do Código Penal. Ponto final. Nem discordo que pudesse “fazer mais sentido” que o prazo só pudesse ser aumentado, mas simplesmente a lei não diz isso. Aqui se está falando de aplicação de penalidades: a interpretação é restritiva contra o réu e extensiva a seu favor. Eventual insatisfação com o texto, por opinião de que faria mais sentido o prazo nunca poder ser reduzido (com o que inclusive concordo), deve ser levada ao Poder Legislativo.

9. Como conclusão, as palavras do julgado com que o CNJ consolidou seu entendimento:

[D]escabe ao intérprete extrair da norma exegese que se destina tão somente a prejudicar o acusado em processo criminal ou administrativo, nunca a beneficiá-lo. Ou se aplica a prescrição penal em todos os casos em que se tem configurado o tipo penal (prescrição penal maior ou menor do que a administrativa) ou se altera a norma de regência para que haja disposição expressa em sentido diverso. O que não se mostra possível é considerar que o texto da norma pode ficar ao arbítrio do julgador, para empregá-lo quando entender apropriado ou para aplicá-lo apenas na parte que corrobora a sua linha argumentativa.⁸

⁶ MS 21.045/DF, Rel. Marga Tessler, Des. Fed. Conv. do TRF da 4ª Região, 1ª Seção, j. 10.12.2014.

⁷ Há, claro, outras questões nada claras no dispositivo, como o que é “constituir” crime (e.g., se o juízo é da Administração ou depende da esfera criminal) e o que é “fato” (e.g. a própria questão já mencionada acerca do alcance subjetivo do termo). Mas tais questões advêm diretamente dos vocábulos constantes do texto, diferentemente da inteira criação de uma exceção não escrita em lugar algum (e contra o réu!).

⁸ CNJ, Processo Rev. Dis. nº 0008261-17.2019.2.00.0000, Rel. Cons. Mário Guerreiro, j. 16.06.2021.



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

10. Em todo caso, pelo que consta dos autos, os fatos ocorreram entre setembro de 2008 e julho de 2010, havendo ressarcimentos pontuais de prejuízos a clientes até maio de 2015.⁹ Os atos que são reputados como administração irregular de carteira mais antigos prescreveriam, portanto, em setembro de 2012.

11. O ato de apuração de fatos mais antigo é de 14.02.2012, quando houve inspeção *in loco* na INFI. Como os acusados tiveram ciência desse ato, ele é “inequívoco” pela definição mais estrita do termo, e enquadra-se, portanto, como causa interruptiva de prescrição, nos termos do art. 2º, II, da Lei 9.873/99.

12. Conclui-se, assim, que embora tenha razão a Defesa quanto a qual é prazo prescricional aplicável, ele foi interrompido antes de seu transcurso, de modo que não é caso de prescrição.

13. Para os demais tipos administrativos, não há constituição de crime. Vale a prescrição quinquenal. Entre os fatos e o primeiro ato interruptivo, transcorreram menos de cinco anos e não está prescrita a pretensão punitiva.

II. MATERIALIDADE

14. Como também não há controvérsia quanto à autoria, passo ao exame da materialidade.

Administração irregular

15. Em sua Conclusão, item 32, a Acusação imputa ao acusado especificamente a prática de administração de carteira sem autorização, em infração combinada aos seguintes dispositivos: art. 16, IV, “b”, da Instrução CVM 434, art. 23 da Lei 6.385/76 e art. 3º da Instrução CVM 306:

32. Assim, com base nos fatos descritos nos itens (13), (14), (15), (16) e (17) e reforçado pela manifestação de Haroldo aos Ofícios 190 e 193, conclui-se que houve a prestação de serviços de administração de carteira por parte da INFI e de Haroldo, sem que esta ou os seus sócios estivessem autorizados pela CVM para tal atividade, infringindo o art. 16, IVb, da Instrução CVM nº 434 e o art. 23 da Lei nº 6.385 combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 306, então em vigor, considerado crime nos termos do art. 27-E da Lei 6.385.

⁹ Vide tabela de Datas Relevantes no Relatório.



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

16. Dispõe o art. 16, IV, “b”, da Instrução CVM nº 434:

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.

17. O art. 23 da Lei nº 6.385/76 e o art. 3º da Instrução 306 são materialmente equivalentes ao sujeitar o exercício profissional da administração de carteiras à autorização prévia da CVM.

18. À luz dos dispositivos aplicáveis, o Colegiado tem considerado necessários quatro elementos para a caracterização da infração: (i) gestão de recursos; (ii) caráter profissional da gestão; (iii) entrega dos recursos pelo investidor ao acusado; (iv) autorização do investidor para a administração dos seus recursos. A Acusação indica tais elementos em seu item 31.

19. Convém apontar que a “entrega dos recursos ao administrador” é uma descrição imprecisa do que é preciso haver para configurar a infração. Lida estritamente, sugere ser preciso que haja efetiva transferência dos recursos, do cliente ao prestador dos serviços. Isto não é necessário para configurar a infração. A “entrega”, porém, pode ocorrer numa acepção bem mais ampla do termo, que inclua a simples possibilidade de o prestador de serviços movimentar os recursos – por exemplo, lhe informar nome de usuário e senhas para acessar aplicativo ou site em nome do cliente. Em sentido literal, mesmo, não é necessário haver a entrega – esta, inclusive, constitui uma vedação autônoma (art. 16, I, da Instrução 434).

20. No caso dos autos, houve a entrega no sentido mais estrito, mas o tema é relevante para o caso mesmo assim. Se a transferência de recursos para o administrador fosse, por hipótese, incluída formalmente como elemento do tipo infracional, não poderia haver punição por ambas as condutas num mesmo caso, pois a transferência seria um meio imprescindível para a realização da administração e seria absorvida por este ilícito (consunção). Por isso, considero pertinente aprimorar a descrição dos requisitos da administração irregular para melhor refletir que basta a condição de receber o acesso aos recursos do cliente com possibilidade movimentá-los.



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

21. De todo modo, essa dinâmica de atuação foi inteiramente demonstrada pela Acusação.
22. Alguns elementos constituem indícios, como os mútuos a taxas injustificadamente generosas ao suposto tomador e os registros de transferências. São indícios, pois não provam diretamente a prática dos atos que constituem administração de recursos de terceiros. Mas são convergentes: apontam no mesmo sentido; são robustos: não são só compatíveis com o ilícito descrito, mas também pouco compatíveis com outras razões e estas não foram nem alegadas e menos ainda provadas pela defesa; e sobre serem "suficientes", trata-se do elemento de juízo mais subjetivo de apreciação de prova.
23. É possível cogitar de hipóteses em que indícios semelhantes tivessem decorrido de fatos atípicos, pelo que poderiam não ser por si sós suficientes. Mas, à luz de seu conjunto, especialmente diante dos elementos de efetiva prova, entendendo serem indícios suficientes.
24. Considerando que houve fluxo financeiro entre o AAI e clientes, e que ao menos parte desse fluxo diz respeito a indenizações por danos ao patrimônio desses clientes originada por opções de investimento realizadas por Haroldo e INFI, a atuação típica de administração de carteira – escolher os rumos na aplicação de valores de terceiros – fica caracterizada.
25. São elementos de efetiva prova direta do fato os registros de ordens que Haroldo deu à Intra CCTVM, para transferir valores a seus clientes, em que o acusado afirma textualmente ter causado prejuízo a eles em operações de bolsa. Ou seja, ele aplicava na bolsa parte dos recursos que recebeu dos clientes (em infração própria). Ademais, há os registros de compra e venda de obrigações ao portador emitidas pela Petrobrás e a declaração, por Haroldo, de que a aquisição das obrigações objetivou auferir ganho aos clientes. Independentemente de sua natureza¹⁰, são *títulos* e a vedação do art. 16, IV, da Instrução nº 434 é da contratação de serviços de “*administração de carteira de títulos e valores mobiliários*”.

¹⁰ A Acusação registra o Processo CVM RJ-2005-6595, julgado antes do início da prática dos atos pelo acusado, em que o Colegiado desproveu recurso contra decisão da SEP que afirmara não serem valores mobiliários as obrigações da Petrobras. Não poderiam, portanto, ser considerados valores mobiliários para conceituação da administração de carteiras nos termos do art. 1º da Instrução 558.



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

Sobre ser irregular a administração, a materialidade decorre também da prova adequadamente produzida pela Acusação, de que Haroldo não possuía o registro necessário para administrar carteiras.

26. Por fim, trato do argumento da defesa de que haveria erro de proibição. Os supostos contratos de mútuo, apresentados para acobertar a real natureza das movimentações de recursos, revelam a consciência da ilicitude de sua conduta (além da ingenuidade financeira de criar mútuos sem vantagem econômica aos mutuantes de modo a lhes dar ao menos alguma verossimilhança). Assim, entendo que não houve tal excludente. Não descarto a possibilidade de que pudesse haver erro de proibição em casos semelhantes, mas diante dessa tentativa de acobertar a real natureza das movimentações financeiras, entendo que o acusado tinha adequada compreensão do ilícito cometido.

27. Pelo exposto, entendo procedente a acusação de exercício irregular de administração de carteira, vedada pelo art. 16, IV b, da Instrução CVM nº 434 e o art. 23 da Lei nº 6.385 c/c com o art. 3º da Instrução CVM nº 306, nos termos especificados no §32 da Acusação..

Aconselhamento com fim de obter vantagem

28. Em sua Conclusão, item 33, a Acusação imputa ao acusado especificamente a conduta de aconselhar os clientes para obter vantagem indevida:

33. Ainda, a prestação irregular dos serviços de administração de carteira para clientes das instituições contratantes da INFI, (sic) contém implicitamente o aconselhamento desses investidores com a finalidade de obter vantagem indevida, o que constitui infração grave para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, segundo o art. 18, III, da Instrução CVM nº 434.

29. Como se percebe, a tese é que do ato de administrar automaticamente decorreria aconselhar, que estaria “implicitamente contido” na administração.

30. Essa é toda a argumentação que a Acusação faz para imputar ao acusado a prática de aconselhamento. Além das diferenças semânticas, que deveriam ser óbvias o suficiente para prescindir consultas a dicionários, se de um tipo necessariamente decorresse o outro, seriam ambos



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

um só ilícito. Seria como, numa ação penal por homicídio em que o réu deu um tiro na cabeça da vítima, a acusação imputar ao réu também a prática de lesão corporal. O ilícito meio é absorvido pelo ilícito fim, quando este é mais amplo e mais grave. Trata-se da chamada consunção.

31. Assim, se sempre que houvesse administração houvesse aconselhamento, este seria meio para a prática da administração, mais grave, e, em decorrência da consunção, só esta acusação poderia prosperar.

32. Porém, administrar não necessariamente inclui o aconselhamento, como sugere a Acusação. Para que houvesse aconselhamento, teria que haver provas ou indícios de que Haroldo *deu conselhos* a seus clientes para que *estes* os seguissem ou não. Se a decisão de investir fosse do cliente, motivado por sugestões de Haroldo, teria havido aconselhamento. O que há nos autos, porém, é a alegação (e bem provada) de que Haroldo tomou a decisão e agiu com o patrimônio de seus clientes, para obter resultados a estes. Ou seja: administrou seus recursos.

33. Seria perfeitamente possível que Haroldo tivesse praticado *também* o aconselhamento. Daí, seria hipótese de concurso material, com atos específicos que configurariam o aconselhamento, e não formal como pretendeu a Acusação. A conduta descrita e provada constitui o ilícito de administração, mas não o de aconselhamento.

34. Assim, entendo não ter sido demonstrada a prática de aconselhamento de investidores com finalidade de obter vantagem indevida, prevista no art. 18, III, da Instrução CVM nº 434.

Recebimento de recursos e atuação como contraparte

35. Em sua Conclusão, item 34, a Acusação imputa ao acusado o recebimento e entrega de numerário, e a atuação como contraparte dos clientes:

34. Com base nos fatos descritos nos itens (12), (15), (17) e (18) acima, em vista da transferência de numerário de e para investidores, da negociação de títulos com estes e da celebração de contratos de mútuo com clientes da TOV, corretora com a qual a INFI mantinha contrato, houve o desrespeito às vedações impostas pelo art. 16, I e III, da Instrução CVM nº 434,

36. Dizem os incisos I e III do art. 16 da Instrução CVM nº 434:



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

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 (sic);

37. Para incidência do tipo do inciso I, basta que o AAI receba valores de investidores. As transferências estão provadas nos autos e tiveram volumes muito expressivos, como bem descrito na Acusação e referido no Relatório. Assim, entendo ter ocorrido a infração.

38. Quanto ao tipo do inciso III, também estão provadas nos autos as negociações dos títulos da Petrobras entre INFI e seus clientes, bem como que elas ocorreram sem a devida autorização.

39. Aponto também a gravidade da conduta do Acusado de criar instrumentos de mútuo para tentar dar sustentação às movimentações financeiras. Embora tenha sustentado, e adequadamente, as acusações mais graves (administração irregular e fluxo de numerário), esse aspecto da conduta – apresentar documentos “feitos para formalizar uma relação que não correspondia à verdadeira” (§15.4 da Acusação) – não resultou em acusação específica em âmbito administrativo. Apresentar documentos inverídicos parece-me poder configurar embaraço à fiscalização, nos termos do parágrafo único do art. ## da Instrução 491 (hoje parágrafo único do art. 1º do Anexo B da Res. 45), pois não “atendem” a intimação para prestar informações (inciso I), e não são “documentos necessários” para a instrução¹¹, além de poder configurar até mesmo crime de falsidade ideológica. Sem acusação, por óbvio não há punição, mas fica o registro.

Quebra do dever de diligência e ameaça à relação fiduciária com a intermediária

40. Em sua Conclusão, §§35-36, a Acusação imputa a quebra do dever de diligência e a prática de atos que possam ferir a relação fiduciária entre investidores e a intermediária:

¹¹ Em todo caso, como a incidência do tipo não seria clara, deixo a reflexão de que o tipo administrativo do embaraço à fiscalização talvez seja excessivamente restrito: deixar de fornecer informações no prazo é infração grave, mas apresentar documentos que não retratam a realidade não é? Uma coisa é o direito de não produzir prova contra si, e até a faltar com a verdade em depoimentos, mas fabricar documentos para sustentar o alegado não é uma faculdade que me parece decorrer desses direitos.



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

*35. Em relação aos fatos citados nos itens (12), (13), (14), (16), (17) e (18) acima, a INFI e Haroldo, ao causarem prejuízos a diversos clientes (...) e ao oferecerem a investidores títulos sem qualquer valor econômico, por já estarem prescritos, no mínimo, não foram diligentes, não observando, portanto, as regras de conduta impostas pelo **art. 15, I, da Instrução CVM nº 434**,*

*Tendo em vista as infrações cometidas, a INFI e Haroldo, com esta conduta irregular, feriram a relação fiduciária existente entre seus clientes e as instituições intermediárias com a qual mantinham contrato, violando o **art. 15, II, da Instrução CVM nº 434**,*

Dizem os dispositivos citados:

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 (...)

41. Conforme definido nestes dispositivos, o dever de diligência diz respeito à atuação do AAI no “*exercício de sua atividade*” ou no que sua atuação for capaz de impactar o vínculo de confiança entre investidores e instituição intermediária. Não se trata do cuidado e diligência que o *administrador* deve manter na gestão de recurso de terceiros.

42. A atividade que o acusado manteve, ao administrar os recursos de seus clientes, é *por definição* excluída da incidência da expressão “*sua atividade*”, pois o *sua* é relativo à atividade *de agente autônomo*. Como a própria Instrução 434 veda a administração de recursos e o fluxo de valores entre AAI e clientes, estas formas de atuação necessariamente são excluídas da definição de atuação regular de AAI. O descuido na administração dos recursos dos clientes não pode configurar quebra do dever de diligência específico de AAI pois excedem a própria definição da atividade.

43. Deste modo, não são todos os fatos indicados pela Acusação que podem configurar essa quebra. As condutas praticadas na administração irregular não constituem o suporte fático necessário para a incidência do art. 15, I, especificamente os atos de gestão de patrimônio que causaram prejuízos aos clientes. Essas condutas são as indicadas nos itens (13), (14) e (17).



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

44. Por outro lado, os fatos descritos nos itens (12), (16) e (18) contêm ou referem-se às condutas que não pressupõem a administração irregular. Aliás, bastariam os fatos do item (18) para já configurar a infração, pois a venda aos clientes de papéis prescritos, sem estratégias especiais que a pudessem justificar, ou decorre de má-fé ou no mínimo revela um grau de descuido e despreparo que consegue a proeza de me fazer até questionar a ideia de que deveria ser abolida a proibição de atuação sem autorização, em favor de apenas obrigação de *disclosure* sobre a capacitação do profissional. Quanto a aquisições feitas em nome dos clientes pelos acusados, em administração de recursos, isto implicaria quebra do dever fiduciário existente entre administrador e seu cliente, fugindo ao tipo; nas negociações em que os clientes efetivaram as compras, concordo com a afirmação da acusação: *“ao oferecerem a investidores títulos sem qualquer valor econômico, por já estarem prescritos, no mínimo, não foram diligentes”*.

45. Cabe breve comentário sobre o concurso formal entre os tipos de atuar como contraparte e de ferir (no mínimo) o dever de diligência com a mesma conduta de negociar os títulos da Petrobras com os clientes. Se os títulos fossem quaisquer ativos hígidos, não haveria quebra de diligência, só atuação como contraparte; e se os títulos não tivessem sido vendidos pela INFI, não haveria infração à vedação de atuar como contraparte, só a quebra de diligência.

46. Quanto ao inciso II, o argumento da Acusação é irretocável. Todas as infrações representaram mais do que risco, e sim nítida lesão à relação fiduciária entre os clientes e a intermediária a que os acusados eram vinculados. O AAI é preposto dos intermediários, também destinatários, junto com os clientes, da tutela jurídica do dever previsto no inciso II do art. 15. Não que toda e qualquer violação de dever de diligência, do inciso I, necessariamente fira a relação fiduciária com os intermediários (se fosse, só haveria um ilícito), mas as condutas do acusado tiveram tal gravidade que o perigo concreto previsto no inciso II se mostra presente.

47. Sendo assim, procedente a acusação de quebra do dever de diligência e de ferimento da relação fiduciária da intermediária com os clientes, nos termos do art. 15, I e II, da Instrução 434.



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

III. PENALIDADES:

Consideração geral: a circunstância do ressarcimento de prejuízos

48. Os esforços de ressarcimento de prejuízos tinham sido iniciados já em 2008, antes mesmo da primeira inspeção. As indenizações demonstram algum grau de arrependimento e tentativa de redução das lesões, mas não chegam a demonstrar boa-fé na conduta. Assim, não formam atenuante nos termos da Resolução 45, mas são levados em conta nas penas das infrações que tenham entre os bens jurídicos tutelados o patrimônio do investidor, pois a reprovabilidade não poderia ser a mesma de alguém que não tivesse tomado qualquer iniciativa nesse sentido.

Administração Irregular de Carteira

49. O exercício irregular de administração de carteira de valores mobiliários, por pessoa natural ou jurídica, constitui infração grave, nos termos do art. 18 da Instrução CVM nº 306. Como mais acima manifestei minha opinião pouco simpática a licenças ocupacionais, convém esclarecer algo que poderia parecer contraditório. Apesar de acreditar que licenças em princípio devem ser substituídas por transparência, isto é uma consideração deontológica. Existe uma gravidade *real* no exercício irregular, quando o sistema tem em sua estrutura normativa a exigência de prévia autorização para exercer dada profissão, pois os clientes, *num regime que exige a autorização*, supõem estar lidando com profissional habilitado e formalmente registrado nos respectivos órgãos.

50. É o caso de quem confia seus recursos a um terceiro para que este lhos administre. Como a autorização é obrigatória, o cliente tem por premissa que esse terceiro tenha cumprido os requisitos para obtê-la. Assim, há um elemento de fraude na administração irregular: trai-se já no início da relação a confiança do cliente, que leva gato pensando ter comprado lebre¹².

51. Numa hipótese em que um cliente, maior, capaz e devidamente informado previamente declarasse saber que aquele a quem confiou seus recursos não tem autorização, tendo aceitado por

¹² Inclusive reconheço que esta é, ao menos, uma característica positiva das licenças: elas reduzem custos de transação, na medida em que, ao invés de a cada transação o cliente ter que averiguar se o profissional é minimamente capacitado (e este o demonstrar aos clientes), a existência da autorização supre o mínimo dessa investigação. Por suposição, espera-se que os custos diretos de manter um sistema de autorização e registro, somados aos custos incorridos pelo profissional para obter sua licença, sejam menores que o somatório do custo de transmitir essa informação a cada relação nova com cada cliente por cada profissional.



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

sua livre, informada, refletida e consciente vontade confiar recursos de sua propriedade a alguém sem tal ou qual licença, não haveria essa gravidade, e apesar de objetivamente a conduta enquadrar-se no tipo, entendo que (fosse essa a única acusação) se operaria excludente de ilicitude, por consentimento do suposto ofendido, ou no mínimo a redução de sua gravidade caso se compreenda haver outros bens jurídicos envolvidos. Contudo, nada disso é alegado e menos ainda provado nestes autos e entendo ser, portanto, grave a infração cometida.

52. Assim, com base no art. 11, II e IV, da Lei 6.385/76, por infração ao art. 16, IV, “b”, da Instrução CVM 434, art. 3º da Instrução 306 e art. 23 da Lei 6.385/76, voto pela condenação de:

- i) Haroldo Augusto Filho à pena de multa de **trezentos mil reais**;
- ii) INFI Intermediações e Participações Ltda, à pena de **trezentos mil reais**.

Recebimento de valores de clientes e atuação como contraparte

53. Pela infração ao art. 16, I e II, da Instrução 434, voto pela condenação de:

- i) Haroldo Augusto Filho à pena de multa de **trezentos mil reais**;
- ii) INFI Intermediações e Participações Ltda, à pena de **trezentos mil reais**.

Quebra de diligência e ameaça à relação fiduciária entre clientes e intermediária

54. Diante do alto grau de reprovabilidade dessas violações, como exposto nos §§42 e 44, proponho, com base no art. 11, VIII, da Lei 6.385/76, as penas de proibição temporária para exercer qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, tanto para Haroldo quanto para INFI, de:

- **18 meses** pela violação do dever de diligência nas atividades de agente autônomo (art. 15, I, da Instrução 434);
- **42 meses** pelo ferimento da relação fiduciária entre a intermediária e seus clientes (art. 15, II, da Instrução 434).



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

O total das penalidades, portanto, é de:

- Haroldo Augusto Filho: Multa de **seiscentos mil reais** e proibição temporária para exercer qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por **sessenta meses**.
- INFI Intermediações e Participações Ltda.: Multa de **seiscentos mil reais** e proibição temporária para exercer qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por **sessenta meses**.

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2023.

João Accioly

Relator