



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 Nº 19957.007266/2022-26

Reg. Col. 2813/23

Acusados: J Boyadjian Agente Autônomo de Investimentos Ltda.
Jorge Boyadjian
Orla Brasil Empreendimentos Ltda. (atual denominação da Orla DTVM S.A.)
Paulo Dominguez Landeira

Assunto: Apurar irregularidades relativas à atuação irregular de AAI no âmbito da oferta pública de debêntures de emissão da EBPH Participações S.A., em infração aos arts. 2º c/c 4º, 3º, inciso II, 14 e 17, inciso II, da Instrução CVM nº 497/2011.

Relatora: Diretora Flávia Perlingeiro

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SMI em face de Jorge Boyadjian, Boyadjian PJ, Orla e Paulo Landeira para apurar supostas irregularidades relativas à atuação de AAI, em infração ao art. 2º² c/c art. 4º³, art. 3º, inciso II⁴, art. 14⁵ e art. 17, II⁶, da Instrução CVM (“ICVM”) nº 497/2011, então vigente⁷.
2. Como relatado, o PAS teve origem com a identificação de irregularidades no âmbito do PA CVM nº 19957.005949/2020-87, instaurado pela SMI para apurar indícios de atuação irregular de AAI identificados pela SIN consoante diligências realizadas no PA CVM nº 19957.004744/2018-60.
3. Segundo apontado pela SMI, a atuação irregular dos acusados teria ocorrido no contexto da distribuição pública de debêntures de emissão da EBPH (“Debêntures EBPH”). Em PAS conexo⁸, a SRE

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² Art. 2º Os agentes autônomos de investimento podem exercer suas atividades por meio de sociedade ou firma individual constituída exclusivamente para este fim, observados os requisitos desta Instrução.

³ Art. 4º O registro para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento será concedido automaticamente pela CVM à pessoa natural e à pessoa jurídica credenciadas na forma desta Instrução.

⁴ Art. 3º A atividade de agente autônomo de investimento somente pode ser exercida pela pessoa natural registrada na forma desta Instrução que: (...) II - seja sócio de pessoa jurídica, constituída na forma do art. 2º, que mantenha contrato escrito com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para a prestação dos serviços relacionados no art. 1º.

⁵ Art. 14. Incumbe à instituição integrante do sistema de distribuição verificar a regularidade do registro dos agentes autônomos de investimento por ela contratados e formalizar, por meio de contrato escrito, a sua relação com tais agentes autônomos de investimento.

⁶ Art. 17. A instituição integrante do sistema de distribuição deve: (...) II - fiscalizar as atividades dos agentes autônomos de investimento que atuarem em seu nome de modo a garantir o cumprimento do disposto nesta Instrução e nas regras e procedimentos estabelecidos nos termos do inciso I; (...).

⁷ A ICVM nº 497/2011 foi revogada pela Resolução CVM nº 16/2021 e, posteriormente, pela Resolução CVM nº 178/2023.

⁸ PAS CVM nº 19957.008143/2018-26 (Doc. 1539864).



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

concluiu que a distribuição das Debêntures EBPH envolveu diversas irregularidades que teriam sido cometidas por outros participantes⁹. Apesar de inseridas, em boa medida, no mesmo contexto, o referido PAS conexo, também julgado nesta data, trata de fatos e condutas distintas das objeto deste PAS.

II. PRELIMINAR

4. Em sede de defesa, Paulo Landeira pleiteou, preliminarmente, que fosse reconhecida a nulidade deste PAS, por ausência de manifestação prévia do acusado, nos termos do art. 5º da Resolução CVM (“**RCVM**”) nº 45/2021, pois “*não se logrou a comprovação da intimação direta do Requerido, fazendo-se juntar aos autos, como prova das supostas diligências levadas a efeito, meramente, comprovante de postagem de entrega e objeto via SEDEX, sem que conste a indicação do nome do recebedor*” e que “*a intimação, no caso em referência, deveria se dar de forma pessoal, certificando-se, de maneira inequívoca, a ciência do acusado, para que só então, na hipótese de seu silêncio, se possa aplicar as consequências previstas no inciso II do parágrafo único do art. 5º da Resolução CVM*”¹⁰.

5. O argumento não merece prosperar. Foi devidamente enviado a Paulo Landeira o Ofício nº 341/2020/CVM/SMI/GME, conforme endereço constante da base cadastral da CVM, em que foram sucintamente apontadas as irregularidades apuradas durante as investigações, com o intuito de obter manifestação prévia do (à época) investigado, nos termos do art. 5º da então vigente ICVM nº 607/2019. Note-se que o Acusado figurou, inclusive, como um dos signatários da manifestação prévia apresentada pela Orla, em resposta ao Ofício nº 340/2020/CVM/SMI/GME.

6. O Colegiado da CVM já consolidou entendimento no sentido de que a previsão de manifestação prévia almeja prestigiar a eficiência administrativa da atividade acusatória da Autarquia, com vistas a boa instrução do processo, contudo, mesmo sua eventual inobservância (o que sequer foi o caso neste PAS) não enseja a nulidade do processo. Com efeito, no âmbito de PAS perante a CVM, entende-se que a referida norma não confere direito subjetivo ao investigado, tampouco deve eventual manifestação prévia ser confundida com defesa prévia. Cabe salientar, ainda, que, com a instauração deste PAS e apresentação de defesa, o acusado teve acesso integral aos autos e oportunidade de amplamente exercê-la, como de fato exerceu, em sua plenitude.

7. Pelo exposto, voto pela rejeição da preliminar arguida por Paulo Landeira.

III. MÉRITO

8. Passo a analisar o mérito das acusações formuladas em face dos Acusados.

a) Violação ao art. 2º c/c art. 4º da ICVM nº 497/2011

⁹ Relatório nº 112/2018-CVM/SRE/GER-3 (Doc. 1539863).

¹⁰ Doc. 1715021, fl. 2.



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

9. Segundo a Acusação, Boyadjian PJ atuou como AAI sem deter o registro necessário para o exercício da atividade, ao firmar contrato com a Orla para atuar como AAI mesmo após o cancelamento do seu registro, além de ter recebido valores pelo desempenho da atividade para a qual não detinha autorização, em infração aos arts. 2º c/c 4º da ICVM nº 497/2011.

10. É incontroverso que Boyadjian PJ não tinha autorização para atuar como agente autônomo a partir de 30.09.2013¹¹, antes, portanto, de ter firmado contrato com a Orla para atuar como AAI, em 02.05.2016, o que os acusados inclusive reconhecem, em sede de defesa.

11. Nos termos do contrato firmado entre Orla, EBPH e Boyadjian PJ, essa figurou como sociedade prestadora da atividade de AAI contratada pela Orla para prospecção e captação de potenciais investidores interessados em subscrever Debêntures EPBH, enquanto a Orla figurou como coordenadora líder e interveniente anuente. Foi estipulada remuneração à Boyadjian PJ por meio de comissão de colocação no percentual de 5%, devida desde a data de início da distribuição, a ser paga pela EBPH.

12. A propósito, Boyadjian PJ e Jorge Boyadjian se limitaram a alegar que Orla informou não ter realizado nenhum pagamento à Boyadjian PJ. Contudo, quanto à origem dos recursos, restou evidenciado, pelos elementos trazidos aos autos, notadamente dados de movimentação bancária apurados pela Acusação, que Boyadjian PJ recebeu valores por seu desempenho como AAI, atividade para a qual não tinha autorização, da EBPH, como previsto no referido contrato entre essas firmado.

13. Vale destacar que, apesar das referências no TA ao fato de as infrações terem se dado no âmbito da oferta pública das Debêntures EBPH, envolvendo a transferência de recursos da EBPH para a Boyadjian PJ e dessa para outras empresas, neste PAS não foram apuradas nem houve acusação quanto a eventuais irregularidades ou fraude na distribuição dos referidos valores mobiliários, razão pela qual restrinjo a análise à atuação irregular como AAI pela Boyadjian PJ, que ocorreu no presente caso.

14. Pelo exposto, entendo ter restado comprovada a violação de Boyadjian PJ ao disposto nos art. 2º c/c art. 4º da ICVM nº 497/2011.

b) Violação ao art. 3º, II, da ICVM nº 497/2011

15. Segundo apontado pela SMI, Jorge Boyadjian descumpriu o disposto no art. 3º, inciso II, da ICVM nº 497/2011, em razão do exercício da atividade de AAI por meio da Boyadjian PJ, sociedade da qual era o único sócio, mas sem registro na CVM para tanto.

16. Referida atividade era regulamentada, à época dos fatos, pela ICVM nº 497/2011, que permite que pessoas naturais registradas como agentes autônomos de investimento exerçam essa atividade individualmente ou por meio de pessoa jurídica constituída exclusivamente para este fim (art. 3º c/c art.

¹¹ O cancelamento do registro de AAI da Boyadjian PJ ocorreu em 30.09.2013, tendo em vista que, mesmo após as exigências feitas pela ANCORD, a sociedade não se adequou às exigências trazidas pela ICVM nº 497/2011.



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

2º¹²) e assim registrada na CVM (art. 4º¹³). Nessa hipótese, a referida Instrução exige que o agente autônomo seja sócio da referida pessoa jurídica (art. 3º, II).

17. Jorge Boyadjian assinou, em nome da Boyadjian PJ, o contrato de prestação de serviço de distribuição e mediação de títulos e valores mobiliários celebrado com a Orla em 02.05.2016¹⁴, assim como o contrato firmado com Orla e EBPH para prospecção e captação de potenciais investidores interessados em subscrever as Debêntures EBPH, celebrado em 01.09.2016¹⁵.

18. Pelo conjunto probatório colacionado aos autos restou comprovado que Jorge Boyadjian atuou como AAI por meio da sua firma individual, a Boyadjian PJ, cujo registro foi cancelado em 30.09.2013¹⁶, logo, a partir de então não poderia mais atuar por meio da AAI PJ em contrato por essa celebrado com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

19. Apesar de o acusado reconhecer, em sede de defesa, que o registro da Boyadjian PJ foi cancelado, alega a ausência de autoria em qualquer ato vinculado aos contratos que envolveram EBPH e Orla, pois “*nenhuma outra atividade teria sido realizada, até o início das atividades praticadas por M.B., em 2016*”, a quem, em sua defesa, atribui toda a responsabilidade pelos ilícitos alegadamente cometidos.

20. As provas constantes do PAS demonstram, contudo, que Jorge Boyadjian recebeu remuneração por meio da Boyadjian PJ, de que era único titular. Consoante apurado pela Acusação, EBPH realizou pagamentos à Boyadjian PJ pelos serviços prestados na distribuição das Debêntures EBPH objeto da investigação, como demonstram os dados de movimentações bancárias da sociedade obtidos.

21. Assim, restou configurada a violação ao art. 3º, II, da ICVM nº 497/2011, por Jorge Boyadjian por ter atuado como AAI por meio da Boyadjian PJ, sociedade sem registro para exercer tal atividade.

c) *Violação aos arts. 14 e 17, II, da ICVM nº 497/2011*

22. Segundo a Acusação, a Orla contratou o referido agente autônomo sem verificar a regularidade do seu registro, infringindo o art. 14 da ICVM nº 497/2011, além de ter permitido atuação da Boyadjian PJ, AAI por ela contratada, de forma incompatível com as normas previstas na ICVM nº 497/2011, infringindo, assim, o art. 17, inciso II, da referida Instrução. Consoante aponta a Acusação, Orla teria participado, como interveniente anuente do contrato firmado entre EBPH e Boyadjian PJ, prática incompatível com o disposto na ICVM nº 497/2011.

¹² Art. 2º Os agentes autônomos de investimento podem exercer suas atividades por meio de sociedade ou firma individual constituída exclusivamente para este fim, observados os requisitos desta Instrução.

¹³ Art. 4º O registro para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento será concedido automaticamente pela CVM à pessoa natural e à pessoa jurídica credenciadas na forma desta Instrução.

¹⁴ Doc. 1539917.

¹⁵ Doc. 1539919.

¹⁶ Doc. 1539866.



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

23. Ainda segundo apontado pela Acusação, Paulo Landeira, na qualidade de diretor responsável da Orla, também deve ser responsabilizado pelas mesmas infrações imputadas à Orla.

24. Com efeito, ao permitir que os intermediários distribuam seus produtos por meio da atuação de seus prepostos AAIs, a CVM impôs àqueles uma série de salvaguardas destinadas à proteção dos clientes perante os quais tais entidades são responsáveis, inclusive pelos atos praticados pelos agentes autônomos por eles contratados¹⁷. Assim, a ICVM nº 497/2011 atribuiu às instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários o dever de fiscalizar as atividades desempenhadas pelos AAIs com o objetivo de garantir que exerçam suas atividades nos termos da regulamentação em vigor.

25. A propósito, ao orientar essas instituições sobre a melhor forma de atender a esse dever, a SMI esclareceu que *“as instituições contratantes devem possuir sistemáticas de supervisão contínua das atividades dos agentes autônomos, visando identificar possíveis irregularidades. Ou seja, não é evidência suficiente de cumprimento do art. 17, II, a comprovação de eventuais diligências tomadas pelo intermediário após o surgimento de problemas, como a apresentação de reclamações pelos investidores. Em que pese que uma forte atuação a posteriori diante de problemas concretos seja importante, é indispensável que o intermediário seja capaz de comprovar que foi diligente a priori na prevenção das irregularidades”* (grifos adotados)¹⁸. Adicionalmente, a referida Instrução dispõe sobre mecanismos mínimos de fiscalização que não devem deixar de ser adotados¹⁹.

26. Cabe destacar que Paulo Landeira era o diretor da Orla responsável por fiscalizar as atividades dos agentes autônomos contratados pela Distribuidora e não trouxe quaisquer elementos aptos a demonstrar que agiu de forma a assegurar controles e ações voltadas ao cumprimento pela Orla das obrigações erigidas pela regulamentação editada pela CVM. Conforme consta do Sistema de Informações Cadastrais, Paulo Landeira era o “diretor responsável pela Instrução 497” no período de 01.01.2010 a 06.07.2017²⁰, que compreende o da ocorrência das irregularidades objeto deste PAS.

27. Ademais, como bem apontado pela SMI, o fato de que os pagamentos à AAI PJ foram feitos diretamente pela EBPH (e não pela Orla) corrobora a irregularidade da contratação nos moldes em que estruturada, tendo em vista que o contratante do agente autônomo, nos termos da ICVM nº 497/2011, somente pode ser a instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

¹⁷ Art. 15. A instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários responde, perante os clientes e perante quaisquer terceiros, pelos atos praticados por agente autônomo de investimento por ela contratado.

¹⁸ Conforme Ofício-Circular nº 4/2018-CVM/SMI, de 14.12.2018.

¹⁹ Art. 17. (...) §1º Incluem-se nos mecanismos de fiscalização referidos no inciso II, no mínimo: I - o acompanhamento das operações dos clientes, inclusive com a realização de contatos periódicos; II – o acompanhamento das operações de titularidade dos próprios agentes autônomos de investimento, aos quais devem se aplicar as mesmas regras e procedimentos aplicáveis às pessoas vinculadas, na forma da regulamentação em vigor; e III - a verificação de dados de sistemas que permitam identificar a proveniência de ordens emitidas por meio eletrônico, indícios de utilização irregular de formas de acesso e administração irregular das carteiras dos clientes.

²⁰ Doc. 1539943.



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

28. Com efeito, restou incontroverso, no presente caso, que a Orla contratou AAI PJ sem verificar a regularidade do seu registro, considerando que a própria Orla, em sede de manifestação prévia, confirmou ter celebrado contrato de prestação de serviço de distribuição e mediação de títulos e valores mobiliários com a Boyadjian PJ, tendo apresentado cópia do documento, de 02.05.2016, além de ter reconhecido a contratação da Boyadjian PJ para atuação na distribuição das Debêntures EBPH.

29. Segundo a Orla, após a contratação da Boyadjian PJ, teria registrado o vínculo nos sistemas da ANCORD, pois o prestador de serviços não se encontrava bloqueado no sistema daquela associação e somente depois teria sido informada pela credenciadora da existência de problemas no registro da Boyadjian PJ, tendo efetuado, então, o distrato do contrato.

30. Alegou, ainda, não ter realizado nenhum pagamento à Boyadjian PJ, nem pelos serviços na distribuição das Debêntures EBPH nem por qualquer outro tipo de prestação de serviços como AAI. Segundo a defesa, tal fato não importa em anuência, controle ou ciência quanto a pagamentos efetuados diretamente pela EBPH, não se podendo inferir que as obrigações de controle interno impostas à Orla compreendessem o monitoramento de eventuais pagamentos ou negócios de qualquer outra natureza mantidos de maneira privada e diretamente entre aquelas partes.

31. Destaco, contudo, que a obrigação da Orla de verificar a regularidade do registro da Boyadjian PJ para atuar como AAI deveria ter sido cumprida previamente à efetiva contratação da sociedade. Desse modo, a alegação de que os sistemas da ANCORD não bloquearam o registro do vínculo da Boyadjian PJ não é suficiente para afastar a obrigação da Distribuidora de verificar a regularidade do registro.

32. A defesa alegou também a inépcia da acusação quanto à ausência de controles internos para verificações a respeito das atividades do AAI, uma vez que a conduta descrita no TA não demonstraria seu enquadramento no tipo administrativo descrito na norma. Segundo a defesa, a inadequação da forma pela qual a Orla permitiu que a Boyadjian PJ atuasse na distribuição das Debêntures EBPH configuraria *“inobservância de mero requisito de forma, não importando em descumprimento objetivo à norma ou, ainda, na imposição de qualquer dano concreto a terceiros ou ao mercado”*.

33. Ademais, para a defesa, quanto a Paulo Landeira, não teriam sido preenchidas as condições de procedibilidade do art. 4º da RCVM nº 45/2021 exigidas para a apresentação de TA, pois não identifica *“a ocorrência de qualquer infração de natureza grave, não se observando, objetivamente, a imposição de dano concreto e mensurável a qualquer cotista dos Fundos ou a terceiro”*.

34. Tais argumentos, que, em certa medida aparentam suscitar questões preliminares, estão diretamente relacionados ao mérito da acusação formulada em face de Orla e Paulo Landeira e, de todo modo, não merecem ser acolhidos. A Acusação claramente descreveu e evidenciou nos autos a conduta dos acusados que se conformou ao tipo administrativo apontado, posto que efetivamente realizada a contratação da AAI PJ sem verificar a regularidade do seu registro, em violação ao disposto no art. 14



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

da ICVM nº 497/2011, além do descumprimento ao art. 17, II, da mesma Instrução, uma vez que permitiram a atuação da AAI PJ sem registro na CVM. Além disso, a violação aos referidos dispositivos prescinde da ocorrência de danos a terceiros ou ao mercado, sendo descabido o argumento nesse sentido.

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

35. Por todo o exposto, concluo que os Acusados devem ser responsabilizados pelas respectivas violações consoante imputadas pela Acusação: (i) infração aos arts. 2º c/c 4º da ICVM nº 497/2011, cometida por Boyadjian PJ; (ii) infração art. 3º da ICVM nº 497/2011, cometida por Jorge Boyadjian; e (iii) infração aos arts. 14 e 17, II, da ICVM nº 497/2011, cometida por Orla e Paulo Landeira.

36. Passo, assim, à dosimetria das penalidades.

37. As infrações administrativas foram cometidas antes da edição da Lei nº 13.506/2017, razão pela qual as penalidades a serem aplicadas seguirão o disposto na legislação vigente à época dos fatos.

38. Na fixação de penalidades por esta 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 do ilícito e as condutas em concreto, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência.

39. Como se extrai do art. 23²¹ da ICVM nº 497/2011, então vigente (e assim permanece no âmbito da RCVM nº 16/2021), as infrações citadas são consideradas graves para efeito de imposição das penalidades previstas na Lei nº 6.385/1976.

40. Como circunstância atenuante, em relação a Boyadjian PJ e Jorge Boyadjian, considero os bons antecedentes dos acusados²². Por outro lado, como circunstância agravante, considero, quanto às infrações aos arts. 2º c/c 4º e 3º da ICVM nº 497/2011, a expressiva vantagem auferida pela AAI PJ e Jorge Boyadjian²³. Quanto a Orla e Paulo Landeira, não aplico atenuante nem agravante.

41. Assim, pelo exposto, à luz dos princípios da razoabilidade e proporcionalidade, voto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, pela **condenação** de:

- (i) **J Boyadjian Agente Autônomo de Investimentos Ltda.** à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 200.000,00** (duzentos mil reais), por ter atuado como AAI sem deter registro, em infração aos arts. 2º c/c 4º da ICVM nº 497/2011;
- (ii) **Jorge Boyadjian** à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 200.000,00**

²¹ Art. 23. Constitui infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: I - o exercício da atividade de agente autônomo de investimento em desacordo com o disposto nos arts. 3º, 10 e 11 desta Instrução; (...) III - a inobservância das vedações estabelecidas no art. 13 desta Instrução. Tratamento não foi alterado, conforme disposto no art. 28 da Resolução CVM nº 16/2021, atualmente em vigor.

²² Art. 66, II, da RCVM nº 45/2021.

²³ Art. 65, III, da RCVM nº 45/2021.



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

(duzentos mil reais), por ter atuado como AAI de fato, sem deter vínculo com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, em infração ao art. 3º da ICVM nº 497/2011;

- (iii) **Orla Brasil Empreendimentos S.A.** à penalidade de **multa pecuniária** de **R\$ 200.000,00** (duzentos mil reais), por ter contratado para atuar como AAI, AAI PJ não autorizada para tanto, em infração aos arts. 14 e 17, II, da ICVM nº 497/2011; e
- (iv) **Paulo Dominguez Landeira**, na qualidade de diretor responsável da Orla, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 100.000,00** (cem mil reais), em infração aos arts. 14 e 17, inciso II, da ICVM nº 497/2011.

2. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 315/2022/CVM/SGE²⁴, de 09.06.2020, para as providências que entender cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de dezembro de 2023.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro
Diretora Relatora

²⁴ Doc. 1622290.