



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.005627/2021-19

Reg. Col. 3096/24

Acusado: Hernandes Boettcher

Assunto: Apurar infrações ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º, *caput*, da Instrução CVM nº 558/2015, pelo exercício irregular da administração de carteira de valores mobiliários; e ao art. 4º, inciso II, da Deliberação CVM nº 749/2016, pela reprodução não autorizada do logotipo da CVM

Relatora: Diretora Marina Copola

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório¹, trata-se de PAS instaurado pela SIN em face de Hernandes Boettcher por suposta atuação irregular como administrador de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015, e, ainda, pela reprodução não autorizada do logotipo da CVM, em violação ao art. 4º, inciso II, da Deliberação CVM nº 749/2016.

2. Não tendo sido apresentada defesa, o presente voto se restringirá à análise da acusação e dos argumentos levantados pelo acusado ao longo de suas interações com a área técnica, uma vez que, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, tampouco torna incontroversas as alegações acusatórias, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021².

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste PAS.

² Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.



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

3. Desse modo, passo diretamente à análise do mérito do presente caso, considerando, também, a inexistência de preliminares a serem reconhecidas de ofício.

II. MÉRITO

Administração irregular de carteiras de valores mobiliários

4. Em linhas gerais, a administração de carteira de valores mobiliários consiste no “exercício profissional de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários por conta do investidor”³. A atividade se caracteriza pela tomada de decisões de investimento em nome do investidor titular da carteira. É o gestor quem seleciona e se relaciona com os intermediários contratados para realizar as operações, emite as ordens de compra e venda em nome do cliente etc.

5. A relevância desse serviço no mercado de capitais é evidente. Os administradores são agentes dotados de qualificação adequada às atividades especialíssimas que exercem, cuja atuação se mostra relevante tanto para a eficiente alocação de recursos no mercado, quanto para transmitir ao investidor a confiança de que seu capital será gerido de maneira responsável por um profissional.

6. Não por outra razão, o art. 23 da Lei nº 6.385/1976, juntamente com o art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015 – atualmente refletido no art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021 –, sujeita o exercício dessa atividade à autorização da CVM.

7. Assim, a análise da imputação ora examinada deve começar pela verificação de que a atividade desempenhada pelo acusado efetivamente se enquadra como administração de carteiras de valores mobiliários. Para tanto, recorro ao entendimento consolidado do Colegiado da CVM⁴, que se baseia na definição constante do art. 23, §1º, da Lei

³ Art. 1º da Resolução CVM nº 21/2021.

⁴ Nesse sentido, cf., PAS CVM nº 19957.002296/2020-84, de minha relatoria, j. em 08/10/2024; PAS CVM nº 19957.000198/2020-11, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 29/03/2022; PAS CVM nº RJ2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 11/08/2015; PAS CVM nº RJ2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10/07/2012; PAS CVM nº RJ2009/10246, Dir. Rel. Alexsandro Broedel Lopes, j. em 09/11/2010; PAS CVM nº RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. em 17/10/2006.



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

nº 6.385/1976⁵, de que a caracterização da atividade de administração de carteira de valores mobiliários exige a verificação cumulativa dos seguintes elementos:

- i) **gestão** discricionária dos recursos;
- ii) realizada de modo **profissional**, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado;
- iii) **a entrega de recursos** ao administrador; e
- iv) **a autorização**, expressa ou tácita, **para a compra ou venda de valores mobiliários** por conta do investidor.

8. A meu ver, a presença desses quatro elementos resta evidente no presente PAS à luz do conjunto fático-probatório constante dos autos.

9. Quanto à **gestão**, entendo que os diversos indícios reunidos pela Acusação confluem inequivocamente para a conclusão de que Hernandes Boettcher geriu os recursos enviados por A.L. entre 07/08/2019 e 20/03/2020.

10. A propósito, aproveito para reiterar o entendimento que manifestei em outro contexto⁶, de que a dificuldade de obtenção de elementos diretos de prova em um caso concreto não implica na impossibilidade de caracterização do ilícito. O ordenamento jurídico admite o uso de provas indiretas, fundamentadas em indícios, que constituem “todo rastro, vestígio, sinal e, em geral, todo fato conhecido, devidamente provado, suscetível de conduzir ao conhecimento de um fato desconhecido, a ele relacionado, por meio de um raciocínio indutivo-dedutivo”⁷.

11. Nesse sentido, destaco as cláusulas do Contrato de Gestão de Investimento, cujo objeto é muito claro: a prestação do serviço de gestão de recursos aplicados sobretudo em renda variável, mediante o pagamento de contraprestação. A literalidade desse instrumento deixa

⁵ Art. 23. [...] § 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

⁶ Cf. minha manifestação de voto no âmbito do PAS CVM nº 19957.009219/2019-11, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 02/07/2024.

⁷ Maria Thereza Rocha de Assis Moura, A prova por indícios no processo penal, Rio de Janeiro: Editora Lumen Juris, 2009, p. 109.



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

evidente que Hernandes Boettcher foi contratado para gerir discricionariamente os recursos de A.L.

12. Os demais documentos indicados pela Acusação corroboram que os termos do contrato foram efetivamente cumpridos. Mais especificamente, os Extratos, que falseiam relatórios enviados aos clientes pelo intermediário, demonstram que o acusado reportava a A.L. o andamento das operações realizadas com os seus recursos. Além disso, os extratos das operações do acusado junto à Corretora confirmam a realização de negociações em bolsa, evidenciando que ele geriu recursos para além dos seus próprios.

13. Dessa forma, uma análise cuidadosa dos autos permite concluir com segurança que Hernandes Boettcher de fato atuou na gestão discricionária dos recursos de A.L.

14. O caráter **profissional** da conduta do acusado também resta demonstrado. Como já consolidado pelos precedentes desta autarquia, a gestão profissional é aquela que se faz essencialmente por profissão, e não por laço de amizade ou parentesco, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado⁸. No caso concreto, o Contrato de Gestão de Investimento, por si só, revela não apenas a natureza contratual da relação, mas também seu caráter remuneratório, aferível por meio das cláusulas referentes ao preço e às condições de pagamento⁹, e continuado, uma vez que o contrato estipulava o prazo de 12 meses para a prestação dos serviços¹⁰⁻¹¹.

15. A **entrega de recursos** pelo investidor também é incontroversa. Ela não apenas foi convencionada no Contrato de Gestão de Investimento¹², como também se concretizou pela

⁸ Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.012126/2022-70, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 06/06/2023; PAS CVM nº SP2014/0465, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 06/11/2018.

⁹ “Cláusula 6ª. O presente serviço será remunerado no valor de 15% do Lucro sobre o valor aplicado pelo CONTRATANTE”; e “Cláusula 12ª. O valor mínimo do investimento é de R\$10.000,00 e o valor máximo é de R\$100 000,00. Sobre o lucro do investimento, será remunerado ao mês 75% do valor gerado pelo investimento aplicado, sobre o valor líquido da sua posição. 5% do líquido mensal será reaplicado ao valor inicial do investimento. 5% serão para taxas e corretagens dos fundos e ações do investimento. O CONTRATANTE se dispõe ao investimento no Fundo de Investimento no valor de: R\$10.000,00”.

¹⁰ “Cláusula 8ª. O CONTRATANTE assume o compromisso de manter o investimento no mínimo de 12 meses a partir do início do contrato. Parágrafo 1. Após o período de 12 meses uma das partes terá que notificar a outra para termino [sic] ou continuidade do contrato, podendo ela ser feita por e-mail ou por uma mídia social”.

¹¹ Cf., no mesmo sentido, o PAS CVM nº 19957.011015/2022-46, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 25/04/2023.

¹² “Cláusula 6ª. [...] Parágrafo 1. A aplicação terá que ser depositada diretamente na conta do CONTRATADO em até 5 dias úteis. Parágrafo 2. O não comprimento [sic] do depósito, irá automaticamente anular o contrato



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

efetiva transferência de R\$25 mil reais de A.L. à Hernandes Boettcher, conforme evidenciado pelos Comprovantes de Depósito. E isso, em sintonia com os precedentes deste Colegiado, é suficiente para preenchimento do requisito ora discutido¹³.

16. Ao cabo, também se verifica o preenchimento do requisito de **autorização**, ainda que tácita, para a movimentação de valores mobiliários em nome de A.L. Isso se evidencia pela própria natureza do Contrato de Gestão de Investimento, cujo propósito era precisamente delegar ao acusado a gestão dos recursos do contratante.

17. Quanto a esse aspecto, concordo com o argumento da Acusação de que, por força do referido Contrato, “o destino dos recursos captados era o investimento em valores mobiliários diversos”, dado que “o acusado possuía discricionariedade para decidir a aplicação dos recursos entregues pelos investidores sem que houvesse qualquer interferência na maneira como seriam investidos, uma vez que os mesmos eram aportados diretamente em sua conta bancária e que, das operações, os investidores conheciam grosso modo apenas os resultados, como se vê da dinâmica de reporte periódica que ele adotava”.

18. Por fim, como se vê, o argumento apresentado pelo acusado no decorrer do processo de origem de que não teria praticado qualquer irregularidade e que desconheceria os documentos apresentados por A.L. não se sustenta. Os elementos de prova reunidos pela Acusação são consistentes, e o acusado não conseguiu contestar a confiabilidade de nenhum deles.

19. Dessa forma, entendo restar evidente que o acusado administrou irregularmente a carteira de valores mobiliários de A.L., em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015.

Reprodução não autorizada do logotipo da CVM

20. O art. 4º da Deliberação CVM nº 749/2016, atualmente refletido na Resolução CVM nº 49/2021, vedava a utilização do logotipo da CVM de modo diverso dos padrões

assinado pelas partes. Parágrafo 3. O valor preenchido na cláusula 13ª deve ser depositado na conta do CONTRATADO: [...]”.

¹³ Cf., no mesmo sentido, PAS CVM n 19957.013928/2023-88, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 24/09/2024.



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

especificados no Manual de Identidade Visual da Autarquia, sem a autorização concedida pela CVM, ou que pudesse induzir terceiros em erro ou confusão. Esse dispositivo assegura que o uso de tal elemento fundamental da identidade visual da CVM seja limitado a contextos autorizados e legítimos, assegurando a confiabilidade de documentos oficiais e evitando que terceiros sejam induzidos a erro.

21. Neste PAS, não bastasse o logotipo da autarquia ter sido utilizado sem autorização, o acusado o fez com o claro propósito de induzir o investidor A.L. a acreditar na regularidade de suas atividades. Isso resta evidenciado a partir de seu emprego, junto às marcas da Corretora e da B3, no cabeçalho dos Extratos que integram os autos, conforme descrito no relatório.

22. Não há outra explicação possível para essa conduta de Hernandes Boettcher, senão para, de maneira deliberada, conferir uma aparência de legitimidade e regularidade às suas operações, induzindo e mantendo o investidor em erro. De toda forma, uma vez que a Acusação não lhe atribuiu a violação ao inciso III, que trata da reprodução do logo de modo a induzir terceiros a erro ou confusão, considerarei esse aspecto tão somente na dosimetria de pena.

23. Ainda assim, restou demonstrada a infração ao art. 4º, inciso II, da Deliberação CVM nº 749/2016, que trata especificamente do uso não autorizado do logotipo da CVM.

III. CONCLUSÃO E PENALIDADES

24. Os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Dessa forma, os valores máximos das penas desde então previstos na lei são aplicáveis a este caso, observados os parâmetros introduzidos na regulamentação da CVM pela Instrução CVM nº 607/2019, atualmente refletidos na Resolução CVM nº 45/2021.

25. De todo modo, 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. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.



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

26. Nos termos do art. 32 da Instrução CVM nº 558/2015, a infração ao art. 23 da mesma Instrução, objeto desde PAS, é considerada grave.

27. No que diz respeito à administração irregular de carteiras de valores mobiliários, entendo que a imposição de multa pecuniária não seria suficiente para atender adequadamente às finalidades da sanção administrativa, considerando as particularidades do caso concreto, sendo cabível aplicar, diante do contexto apurado e em linha com precedentes, a proibição para atuar direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no âmbito do mercado de valores mobiliários.

28. Sendo assim, com base nas circunstâncias concretas do caso e em linha com precedentes do Colegiado, fixo as penas-base de:

- i) 36 meses para a pena de proibição temporária referente ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º, *caput*, da Instrução CVM nº 558/2015¹⁴; e
- ii) R\$200.000,00 para a pena de multa pecuniária referente à violação do art. 4º, inciso II, da Deliberação CVM nº 749/2016.

29. Com relação à infração ao art. 4º, inciso II, da Deliberação CVM nº 749/2016, considero como circunstância agravante o ardil empregado pelo acusado ao incluir o logotipo da CVM nos Extratos, com o intuito de lhes conferir confiabilidade. De outro lado, considero como atenuantes aplicáveis às duas infrações (i) os bons antecedentes de Hernandes Boettcher; e (ii) o baixo impacto da conduta à higidez do mercado de valores mobiliários. A agravante e as atenuantes incidirão sobre cada uma das penas-base, conforme aplicável, no percentual de 15%.

30. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto por **condenar Hernandes Boettcher** às penalidades:

- i) de **proibição temporária**, pelo prazo de **30 meses** para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pela violação ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º, *caput*, da Instrução CVM nº 558/2015; e

¹⁴ PAS CVM nº 19957.009335/2021-55, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 12/12/2023.



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

ii) de **multa pecuniária** no valor de **R\$140.000,00**, pela infração ao art. 4º, inciso II, da Deliberação CVM nº 749/2016.

31. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001, e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, sugiro que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal de Santa Catarina, em complemento à comunicação realizadas anteriormente¹⁵.

É como voto.

Rio de Janeiro, 17 de dezembro de 2024.

Marina Copola

Diretora Relatora

¹⁵ Ofício nº 1/2024/CVM/SGE (doc. nº 1952994).