



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

420ª Sessão

Processo 10372.000122/2017-88

Processo na primeira instância CVM SP2012/374

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: SOCOPA - SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S.A.

FERNANDO BORGES PINTO

MARCELO ROCHA UVA

ÁLVARO AUGUSTO DE FREITAS VIDIGAL

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: JOÃO BATISTA DE MORAES

ADVOGADOS: LUIZ ALFREDO RIBEIRO DA SILVA PAULIN (OAB/SP 68.646)

MARCELO TRINDADE (OAB/RJ 67.729)

MARIA ISABEL DO PRADO BOCATER (OAB/RJ 28.559)

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. CVM. Gestão de Carteira de Investimentos. Corretora de títulos e valores mobiliários. Diretor responsável. Falta de dever de diligência na fiscalização de agentes autônomos a ela vinculados. Agentes Autônomos de investimentos. Atuação irregular como administrador de carteira de valores mobiliários.

ACÓRDÃO CRSFN 271/2018

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem:

1. conhecer dos recursos, por unanimidade, com base no voto do Relator;
2. com relação à recorrente SOCOPA - SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S.A., pelo cometimento da infração de não agir com a devida diligência na fiscalização de agentes autônomos de investimentos a ela vinculados, **negar provimento ao recurso**, por maioria, com base no voto da Conselheira Adriana Cristina Dullius, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$200.000,00 (duzentos mil reais), vencidos o Relator e a Conselheira Ana Maria Imbiriba Corrêa, que votaram pelo parcial provimento do recurso para reduzir o valor da multa para R\$100.000,00 (cem mil reais);
3. com relação ao recorrente ÁLVARO AUGUSTO DE FREITAS VIDIGAL, na qualidade de Diretor responsável pelo cumprimento da ICVM 387/03, pelo cometimento da infração de não agir com a devida diligência na fiscalização de agentes autônomos de investimentos vinculados à Socopa - Sociedade Corretora Paulista S.A, **negar provimento ao recurso**, por maioria, com base no voto da Conselheira Adriana Cristina Dullius, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), vencidos o Relator e a Conselheira Ana Maria Imbiriba Corrêa, que votaram pelo parcial provimento do recurso para reduzir o valor da multa para R\$50.000,00 (cinquenta mil reais);
4. com relação ao recorrente FERNANDO BORGES PINTO, pelo exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem autorização da CVM, **dar provimento ao recurso**, por maioria, com base no voto do Relator, vencidos a Conselheira Adriana Cristina Dullius e o Conselheiro Sérgio Cipriano dos Santos, que votaram pelo parcial provimento do recurso para convolar a penalidade de

proibição, pelo prazo de 3 (três) anos, para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários em multa no valor de R\$300.000,00 (trezentos mil reais);

5. com relação ao recorrente MARCELO ROCHA UVA, pelo exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem autorização da CVM, **dar parcial provimento ao recurso**, por maioria, com base no voto do Relator, reduzindo o prazo da penalidade de proibição para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários de 6 (seis) para 2 (dois) anos, vencido o Conselheiro Alexandre Henrique Graziano, que votou pelo provimento do recurso.

Participaram do julgamento os Conselheiros João Batista de Moraes, Adriana Cristina Dullius, Ana Maria Imbiriba Corrêa (art. 19, §3º do RICRSFN), Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Manifestou-se, nos termos regimentais, o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. Euler Barros Ferreira Lopes.

Brasília, 11 de dezembro de 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 21/12/2018, às 08:26, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1573737** e o código CRC **4555471F**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso @md_crsfn_processo_antigo@

Processo 10372.000122/2017-88

Processo na primeira instância CVM SP2012/374

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: SOCOA - SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S/A
FERNANDO BORGES PINTO
MARCELO ROCHA UVA
ÁLVARO AUGUSTO DE FREITAS VIDIGAL

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: JOÃO BATISTA DE MORAES

RELATÓRIO

1. Objeto

1. Trata-se de recursos voluntários interpostos perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) por Fernando Borges Pinto, Marcelo Rocha Uva, Socopa – Sociedade Corretora Paulista e Álvaro Augusto de Freitas Vidigal, pleiteando a reforma da decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) em 19 de julho de 2016, que decidiu condenar os Recorrentes a pena de multa e proibição temporária para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários.

2. Proposta de Instauração de Processo Administrativo

2. No período de 2008 e 2011, inúmeros clientes da Hera Investment Agentes Autônomos de Investimento Ltda (Hera) apresentaram reclamações à CVM sobre a execução, nos anos de 2008 e 2009, de operações que foram cursadas em bolsa, no mercado de opções e a termo, sem que as tivessem solicitado ou dado autorização. As referidas operações foram intermediadas por agentes autônomos da empresa, que agiram como prepostos da Socopa – Sociedade Corretora Paulista S.A.
3. Objetivando compreender as nuances e particularidades das reclamações, a CVM dirigiu-se por ofício datado de 29.10.2008 à Hera Investment Agentes Autônomos de Investimentos Ltda. (“Hera”), requisitando esclarecimentos. Cópia do ofício encontra-se juntado às fls. 07 dos autos.
4. Foi apurado pela SMI – Superintendência de Acompanhamento de Mercados que a Hera e alguns de seus agentes autônomos exerciam atividade de gestão de carteiras sem autorização, contrariando o Art. 23 da Lei nº 6.385/1976; Art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 (“ICVM 306”); e Art. 16, IV, b da Instrução CVM nº 434/2003 (“ICVM 434”). No tocante à representada Socopa e seu dirigente Álvaro Vidigal, entendeu que ambos descumpriram seu dever de fiscalização ao não identificarem as irregularidades praticadas pelos demais acusados, como previsto no Art. 4º da Instrução CVM nº 387/2003 (“ICVM 387”) e Art. 17, §2º da ICVM 434.
5. Em 4 de fevereiro de 2013, a SMI apresentou o Temo de Acusação (fls. 916 a 1008), sendo intimados os acusados em 6 e 7 de março de 2013 para apresentar sua defesa (fls. 1019 a 1.034). Em 20 de março de 2013, o Ministério Público Federal foi oficiado a respeito do processo (fls. 1035 e 1036).
6. Durante a tramitação dos autos em Primeira Instância ocorreram os seguintes fatos processuais que a meu juízo têm relevância para o Conselho decidir sobre eventuais matérias prejudiciais de mérito:

Evento	Data	Fls.
Fatos	2008 e 2009	916 a 1008

Primeiro ato inequívoco de apuração	29/10/2008	07
Termo de acusação	04/02/2013	916 a 1008
Intimações	06 e 07/03/2013	1019 a 1.034
Apreciação das propostas de TC	25/11/2014	1.425 a 1.427
Decisão	19/07/2016	1.523 a 1.578
Intimações	28/09/2016 a 25/01/2017	1.586 a 1.594 e 1.604 a 1.610; 1.667 e 1.784
Apresentação de recurso ao CRSFN	28/11/2016	1.621 a 1.662; 1.669 a 1.767; e 1.768 a 1.783
Autuação CRSFN	24/05/2017	-

3. Descrição das Ocorrências

7. Durante as investigações, a SMI fez extensa análise dos indícios de irregularidades, perpassando pelas operações realizadas pelos agentes autônomos de investimento (AAI), por depoimentos de antigos clientes – não necessariamente reclamantes - e outros meios de prova, que incluíram gravações e que poderiam contribuir para o mais amplo conhecimento sobre os fatos.
8. Diante do conjunto probatório formado nos autos, a SMI entendeu que os acusados exerceram irregularmente a atividade de administração de carteiras, em geral, devido ao padrão das ordens enviadas por suas portas que continha diversas ordens transmitidas em horários próximos (com diferenças de minutos) para o mesmo bloco de clientes e a fim de executar as mesmas estratégias de operação, com os mesmos ativos.
9. As operações realizadas por intermédio dos acusados Marcelo Uva e Fernando Pinto teriam movimentado irregularmente R\$ 20.160.000,00 (vinte milhões e cento e sessenta mil reais) e R\$ 3.090.000,00 (três milhões e noventa mil reais), respectivamente, e a seu turno, a representada Socopa e seu dirigente nada fizeram para impedir que elas se concretizassem.

4. Defesa

10. Como dos 8 (oito) acusados, apenas 4 (quatro) recorreram ao CRSFN, neste tópico, concentrarei minha análise apenas na defesa dos Recorrentes.
11. Em 4 de abril de 2013, Socopa e Álvaro Augusto de Freitas Vidigal apresentaram suas defesas, requerendo o arquivamento do presente processo, alegando que (fls. 1.059 a 1.074):
 1. sempre adotaram os controles internos exigidos pela regulação e evoluíram, na medida em que as novas exigências ampliavam; por isso, as condutas sob análise devem ser julgadas considerando-se as circunstâncias e o tempo em que elas ocorreram no ano de 2008;

2. entendem que tomaram todas as medidas que lhes eram exigidas e estavam a seu alcance à época dos fatos;
3. a Socopa realizava periodicamente a confrontação entre os dados fornecidos por seus clientes e os documentos por eles apresentados;
4. os clientes eram constantemente informados a respeito das operações realizadas em seu nome; a Socopa acompanhava diariamente a posição de seus clientes e sua movimentação pelo sistema SINACOR;
5. todas as operações tratadas neste processo administrativo foram lícitas e estavam de acordo com a capacidade econômico financeira dos clientes;
6. a primeira reclamação que a Socopa recebeu sobre o registro inadequado de ordens foi em 10 de novembro de 2009, em um contexto de aumento de reclamações gerais, devido aos prejuízos causados pela crise de 2008;
7. a própria CVM dispondo de muitos outros mecanismos de fiscalização apenas percebeu a irregularidade por meio de denúncia dos investidores e apenas após extensa investigação, envolvendo análise de cada uma das operações e depoimentos de testemunhas pôde concluir sobre sua existência – que não era possível para a Socopa;
8. após a ciência dos indícios de irregularidade, em dezembro de 2009, a Socopa encerrou o contrato com a Hera, de modo a tratar das irregularidades;
1. hoje em dia, a Socopa conserva pouquíssimos contratos com agentes autônomos, apenas aqueles com que tem proximidade e em quem confia;
10. os Recorrentes não podem ser responsabilizados por não conhecerem fatos futuros no momento da realização das irregularidades; e
11. o Recorrente Álvaro Vidigal não pode ser punido apenas por ser o diretor responsável indicado pelo cumprimento da ICVM 387/2003, porque isso seria uma punição com base na responsabilidade objetiva, uma vez que a própria Socopa já havia informado à CVM que na prática este diretor não é responsável por esta fiscalização.
12. Ao final, afirmam seu interesse em celebrar termo de compromisso.
13. Em 3 de maio de 2013, Marcelo Uva apresentou sua defesa, pleiteando sua absolvição e a produção de provas, argumentando que (fls. 1.106 a 1.115):

1. a CVM atribuiu-lhe violação ao Art. 23 da Lei ° 6.385/1976, o Art. 3º da ICVM 306 e o Art. 16, IV, b da ICVM 434 e, tendo em vista que tais dispositivos são considerados de gravidades diferentes, não ficou claro por qual violação ele teria que responder;
 2. não foram apresentadas reclamações contra o acusado; sua presença nos autos deve-se apenas aos depoimentos colhidos sobre reclamações contra Camilo Holz;
 3. sabe-se que a Housing, reclamante que citou o Recorrente em seu depoimento, manteve estratégia arriscada e quando perdeu dinheiro no mercado de capitais, tentou atribuir a terceiros seus prejuízos;
 4. o fato de Camilo Holz ter elaborado e-mail no plural e incluir a assinatura do Recorrente não prova sua participação;
 5. ao contrário do que faz a acusação, Camilo Holz indica em seu e-mail possibilidades que o investidor pode adotar para recuperar seus prejuízos, ou seja, não explica a estratégia que fará, mas instrui o investidor a respeito das possíveis estratégias que poderiam ser adotadas;
 6. como as indicações eram feitas a diversos investidores, é natural que muitos adotem a mesma estratégia em um período de tempo coincidente, de modo que não é possível considerar irregular a execução das estratégias, nem concluir que todas foram realizadas pelo mesmo; e
 7. à medida que o investidor toma contato com o mercado de capitais, aprende a respeito das operações e aquelas consideradas complexas desmistificam-se;
 8. não é possível equipará-lo àqueles que foram alvos expressos de reclamações.
14. Ao final, o Recorrente afirma ter interesse em celebrar termo de compromisso.
15. Também em 3 de maio de 2013, Fernando Borges Pintou apresentou sua defesa pleiteando a absolvição e a produção de provas, argumentando que (fls. 1.153 a 1.165):
1. não há reclamações contra ele, apenas meras suposições de que teria participado das operações;
 2. a acusação ampara-se somente no depoimento de investidor e no padrão das operações realizadas por clientes atendidos pelo mesmo;
 3. a sua conduta, segundo a acusação, é tipificada por três normativos o Art. 23 da Lei ° 6.385/1976, o Art. 3º da ICVM 306 e o Art. 16, IV, b da ICVM 434;

4. uma vez que a ICVM 434 é posterior à ICVM 306, pelo princípio de que lei posterior revoga lei anterior, conclui-se que a administração irregular de carteiras não é mais considerada infração grave pela CVM;
 5. seu nome foi citado em apenas um depoimento e, ainda assim, o investidor não se mostrou ostensivamente preocupado com a sua conduta;
 6. o referido depoimento foi colhido sem a sua presença, o que prejudicou seu direito ao contraditório;
 7. é natural à atividade do agente autônomo divulgar as possibilidades de negócios aos investidores; e
 8. as operações de financiamento e de trava baixa podem ser complexas a primeira vista, mas não passam de compras e vendas, que com o tempo podem ser entendidas pelo investidor comum.
-
16. Em 31 de maio de 2013, Marcelo Uva apresentou sua proposta de termo de compromisso, comprometendo-se a realizar a atividade de agente autônomo conforme a regulação vigente e, diante da falta de prejuízos, abstém-se de propor o pagamento de valor pecuniário, mas se compromete a ressarcir os prejuízos eventualmente identificados (fls. 1.244 e 1.245). Em 24 de abril de 2013, Socopa e Álvaro Vidigal também propõe a celebração de termo de compromisso no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) (fls. 1.257 a 1.259). Em 31 de maio de 2013, Fernando Borges Pinto, por sua vez, propôs a celebração de termo de compromisso nos mesmos termos de Marcelo Uva (fls. 1.262 e 1.263).
 17. Em 2 de dezembro de 2013, a Procuradoria Federal Especializada da CVM (“PFE-CVM”) emitiu seu parecer sobre os termos de compromisso. Em relação à proposta de Marcelo Uva e Fernando Borges Pinto, a PFE-CVM entendeu que se os Recorrentes não perpetuam na atividade, o compromisso de cessar as práticas irregulares é inócuo. Já em relação ao ressarcimento de prejuízos, ressalva que ainda que não seja possível quantificar o valor dos prejuízos, o fato de haver danos difusos demonstra a existência de prejuízo e necessidade de ressarcimento. Já em relação à Socopa e Álvaro Vidigal, a PFE-CVM, entendeu que o requisito de cessar a prática não se preenche, porque a prática irregular foi pontual e passada, e o valor proposto parece discrepante em relação ao dano difuso causado (fls. 1.265 a 1.273).
 18. Em 7 de maio de 2014, antigos clientes da Hera informaram à CVM a respeito da instauração de inquérito policial relacionado ao caso, baseado em queixa crime apresentada pela Hera contra Paulo Beyruth (fls. 1.309 a 1.399).
 19. O Comitê de Termo de Compromisso apreciou as propostas de termo de compromisso, em parecer de 25 de fevereiro de 2014, opinando pela rejeição das propostas de Marcelo Uva, Fernando Pinto, Socopa e Álvaro Vidigal. O Comitê justificou sua recomendação, devido (a) às características e gravidade das condutas acusações imputadas aos então proponentes; (b) a dificuldade de averiguação prática da cessação das práticas irregulares; (c) o valor elevado a ser indenizado; e (d) a discrepância das propostas apresentadas (fls. 1.403 a 1.422). O Colegiado da CVM apreciou as propostas na sessão de 25 de novembro de 2014 e as rejeitou, seguindo o parecer do Comitê de Termo de Compromisso (fls. 1.425 a 1.427).

20. Em 28 de junho de 2016, a Hera notificou que em 3 de novembro de 2015 suas atividades foram encerradas e seu registro, baixado. Alerta ainda que nos termos de seu contrato social não havia qualquer hierarquia em relação aos sócios da empresa (fls. 1.453 a 1.463).
21. Fernando Pinto, em 28 de junho de 2016, apresentou petição para notificar fatos novos que deveriam ser considerados em sua defesa, conforme abaixo resumidos, reforçando o pleito pela sua absolvição (fls. 1.464 a 1.483):
1. a Hera encerrou suas atividades em 2015;
 2. não havia hierarquia entre os sócios da Hera, de acordo com o contrato social, de modo que cada agente autônomo era responsável por suas operações e possuía seu próprio código de acesso;
 3. a acusação feita pela CVM é falha e lacunosa e baseada em saltos de interpretação, de modo a não demonstrar as condutas do Recorrente que tenham ensejado o ilícito;
 4. não tinha qualquer poder sobre as operações realizadas por Paulo Beyruthe, Camilo Holz e Marcelo Cavalari;
 5. nenhum cliente do acusado apontou-lhe a prática de atos irregulares;
 6. as operações tidas como ilegais que teriam sido por ele praticadas encontram-se prescritas, porque entre a data de sua realização e data da intimação passaram-se mais de 5 (cinco) anos, como prevê a Lei n 9.873/1999;
 7. as operações tidas como semelhantes, devem-se a proximidade entre os próprios investidores;
 8. das 1.658 operações realizadas por ele em 2008, apenas 324 foram consideradas semelhantes pela CVM, embora seja perfeitamente admissível que um percentual das operações seja semelhante;
 1. a semelhança entre as operações também é justificável pela grande liquidez dos ativos, sendo normal a intensa negociação de valores mobiliários na terceira segunda feira do mês, quando as opções vencem; as operações de financiamento por meio de opções são bastante corriqueiras no mercado.
22. Marcelo Uva também apresentou aditamento de sua defesa em 28 de junho de 2016, alegando trazer fatos novos aos autos, reforçando o pleito por sua absolvição (fls. 1.484 a 1.507). Resumidamente, além dos argumentos já expostos por Fernando Pinto descrito acima, Marcelo argumenta:

1. sempre atuou em harmonia com a regulação, prova disso é sua vasta carteira de clientes e a carta de

recomendação da XP Investimentos sobre sua conduta ilícita;

2. todos os depoimentos do processo corroboram a regularidade do seu trabalho;
3. falta o liame subjetivo na acusação da CVM;
4. das 8.400 operações realizadas pelo Recorrente, a CVM identificou coincidência apenas em 778, percentual inferior a 10% (dez por cento); e
5. das 850 (oitocentas e cinquenta) operações tidas como semelhantes pela CVM, uma enorme quantidade não tinha compatibilidade entre si.

5. Decisão de 1ª Instância

23. O Colegiado da CVM julgou o processo na sessão de 19 de julho de 2016, por meio do qual decidiu pela aplicação das seguintes penas aos acusados (fls. 1.523 a 1.578):

1. Paulo Beyruth, 6 (seis) anos de proibição temporária para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários;
 2. Marcelo Rocha Uva, 6 (seis) anos de proibição temporária para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários;
 3. Marcelo Pereira Cavallini, 5 (cinco) anos de proibição temporária para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários;
 4. Fernando Borges Pinto, 3 (três) anos de proibição temporária para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários;
 5. Socopa, multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);
 6. Álvaro Augusto de Freitas Vidigal, multa no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).
24. No mais, a CVM considerou a Hera, enquanto sociedade de agentes autônomos de investimento, parte ilegítima na ação, uma vez que tal sociedade funciona apenas como instrumento de organização da atividade de agente autônomo, que é, na verdade, exercida apenas por pessoas físicas, autorizadas pela CVM. No entanto, a CVM chama atenção para o fato de que a Hera foi liquidada em 2015 por Marcelo Uva, único sócio à época, antes do julgamento, mesmo ciente deste processo administrativo, o que poderia ser um indício de má fé.

25. Além disso, a CVM absolveu Camilo Holz Pereira Nunes por entender que as provas contra este acusado não eram conclusivas.
26. De modo geral, a CVM considerou que as provas recolhidas pela acusação não foram afastadas pelos acusados, de maneira que ficou provada a realização de administração irregular de carteiras.
27. No caso da Socopa e de Álvaro Vidigal, a CVM entendeu que os controles apresentados pela Socopa não foram suficientes e, apesar de existirem limitações técnicas à época dos fatos para o exercício de fiscalização, existiam outros mecanismos utilizados pelo mercado para realização adequada do controle.
28. Por fim, o Colegiado da CVM decidiu remeter o processo ao Ministério Público de São Paulo para ciência do julgamento.

6. Recursos voluntários

29. Entre 28 de setembro de 2016 e 25 de janeiro de 2017 os Recorrentes e demais acusados foram regularmente intimados da decisão (fls. 1.586 a 1.594 e 1.604 a 1.610; 1.667 e 1.784) para apresentar defesa no prazo de 60 (sessenta) dias.
30. Em 28 de novembro de 2016, Fernando Borges Pinto interpôs seu recurso administrativo, requerendo que sua penalidade seja convertida em pena de advertência, ou, ao menos, em multa pecuniária, tendo em vista os seguintes argumentos abaixo resumidos (fls. 1.621 a 1.662):

1. não houve qualquer reclamação da parte dos clientes do Recorrente a respeito de sua atuação;
2. a imposição de penalidade ao Recorrente o retirará definitivamente do mercado de capitais, apesar de ao longo dos anos o Recorrente ter construído carreira sólida e consistentes, hoje integrando o quadro de funcionários do Credit Suisse Heding Griffo;
3. o julgamento foi baseado em provas frágeis; apesar de a prova indiciária reconhecidamente poder ser utilizada no direito administrativo, isso deve ser feito apenas nas ocasiões em que a prova direta faz-se impossível, ou muito difícil;
4. 13 (treze) clientes do Recorrente apresentaram declaração corroborando com a alegação de que o Recorrente não geria suas carteiras à época dos fatos;
5. a coincidência de operações representa percentual pequeno em relação ao total de operações intermediadas pelo Recorrente e, não é suficiente para presumir sua culpa, tendo em vista que é comum que o agente autônomo ao receber ordens similares passe as ordens em conjunto; e

6. ao condenar o Recorrente com base em indícios, a CVM inverteu o ônus da prova, por considerar que o Recorrente é quem deveria produzir provas de sua inocência.
-
31. Marcelo Rocha Uva apresentou seu recurso em 17 de novembro de 2016, requerendo que o processo seja convertido em diligência para produção das provas cabíveis e, subsidiariamente, que sua pena seja convertida em pena pecuniária. Para tanto, o Recorrente argumentou, resumidamente, o seguinte (fls. 1.669 a 1.767):
 1. este processo é nulo, porque o fato de o Recorrente não ter podido acompanhar o depoimento que lhe acusa da prática irregular e foi basilar para sua condenação afronta o direito à ampla defesa e ao devido processo legal, de modo que o processo deveria ser convertido em diligências;
 2. a acusação da CVM baseou-se em indícios fracos e foi geral e lacunosa, o que dificultou a defesa do Recorrente;
 3. apenas 0,092% (noventa e dois centésimos por cento) das operações realizadas pelo Recorrente ao longo de 2008 coincidem; as operações de financiamento são absolutamente comuns no mercado de capitais e os papéis utilizados são de extrema liquidez, comumente negociados por investidores, principalmente no contexto da crise de 2008, no qual os investidores buscaram investimentos mais estáveis – à época, ações da Petrobrás e da Vale;
 4. é normal que um agente autônomo concentre a transmissão das ordens que recebe ao longo do dia em um mesmo horário;
 5. o Recorrente não foi citado diretamente por nenhum investidor, tendo sido condenado apenas pelo fato de seus clientes terem realizado operações semelhantes e um depoimento, colhido unilateralmente pela CVM, ter citado que o Recorrente esporadicamente atendia a cliente de outro AAI;
 6. aliás, 2 (dois) clientes do Recorrente declararam de próprio punho, com firma reconhecida que o Recorrente não administrou suas carteiras, mas sim, retransmitiu as ordens dadas;
 7. uma vez que a sanção foi pautada em premissas equivocadas, a decisão da CVM é viciada e deve ser reformada;
 8. o Recorrente não deve ser apenado pelo fato de ter liquidado a Hera, uma vez que o fez em cumprimento estrito ao Código Civil, após a sociedade permanecer por mais de 180 (cento e oitenta) dias com apenas um sócio (Art. 1.033, IV, CC);
 1. a pena aplicada pela CVM foi desproporcional ao penalizar com a mesma pena de Paulo Beyruth, alvo de diversas reclamações, e absolver Camilo Holz, quem atenderia diretamente o investidor que prestou o depoimento que envolveu Marcelo Uva, além de não considerar que não houve prejuízos ao mercado pela

atuação do Recorrente – tanto assim que não foram feitas quaisquer reclamações sobre Recorrente; e

10. a pena de proibição temporária por 6 (seis) anos terá como efeito encerrar a brilhante carreira do Recorrente, reconhecida conforme a carta de recomendação expedida pela XP Investimento e sua eleição como segundo melhor assessor, em 2015.
32. Por fim, Socopa e Álvaro Vidigal apresentaram seu recurso em 28 de novembro de 2016, requerendo sua absolvição e, subsidiariamente, a aplicação de pena de advertência, com base nas seguintes alegações (fls. 1.768 a 1.783):
 1. até a Instrução CVM nº 497/2011 (“ICVM 497”), não havia previsão na regulação a respeito dos mecanismos de controle da instituição intermediária sob o agente autônomo, nem mesmo a necessidade de indicação de diretor responsável pela fiscalização;
 2. uma vez que nem a ICVM 434, nem a ICVM 387 eram explícitas a respeito das atribuições dos Recorrentes a respeito da atividade de agentes autônomos, não é possível imputar-lhe qualquer penalidade;
 3. não é admissível exigir da Socopa o recurso a mecanismos posteriormente disponíveis. É preciso analisar a responsabilidade da Socopa à luz dos fatos à época;
 4. na prática, como foi informado à CVM, Álvaro Vidigal não era responsável pelas atividades de agentes autônomos;
 5. a mera qualificação de Álvaro como diretor responsável não é suficiente para sua condenação: é necessário provar sua responsabilidade subjetiva;
 6. até 2009 a Socopa não tinha recebido qualquer reclamação a respeito da atuação dos AAI;
 7. assim que a Socopa teve ciência de indícios de irregularidades praticados pelos AAI da Hera providenciou o encerramento do contrato; e
 8. o direito administrativo não admite a penalização por responsabilidade objetiva, de modo que cabe à CVM demonstrar a responsabilidade subjetiva dos Recorrentes para que possa apena-los.

7. Remessa ao CRSFN

33. Em 24 de maio de 2017, o presente Recurso foi autuado neste CRSFN, sendo redistribuído a este Relator em 12.12.2017 por impedimento declarado pelo Cons. Carlos Portugal Gouvêa.

É o relatório.

João Batista de Moraes. – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **João Batista de Moraes, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 19/11/2018, às 11:56, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1419948** e o código CRC **56592EFE**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso @md_crsfn_processo_antigo@

Processo 10372.000122/2017-88

Processo na primeira instância CVM SP2012/374

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: SOCOPA - SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S/A
FERNANDO BORGES PINTO
MARCELO ROCHA UVA
ÁLVARO AUGUSTO DE FREITAS VIDIGAL

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: JOÃO BATISTA DE MORAES

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIOS. CVM. Gestão de Carteira de Investimentos. Agentes Autônomos não autorizados à operar no sistema. Materialidade e autoria comprovadas. Absolução de um Agente Autônomo por insuficiência de prova. Recursos providos parcialmente para redução das penas.

VOTO DO RELATOR

Os fatos apurados neste PAS remetem aos anos de 2008 e 2009, consistindo em reclamações apresentadas à CVM no período de 2008 e 2011 por investidores que foram atendidos por Agentes Autônomos de Investimento operando através da Hera Investment Agentes Autônomos de Investimento Ltda. (Hera), entidade que encerrou suas atividades durante o transcurso do processo, mas que esteve vinculada como preposta da Socopa – Sociedade Corretora Paulista S.A..

Começo examinando de ofício se teria ocorrido a prescrição nas modalidades ordinária (quinquenal) e intercorrente (trienal) estabelecidas na Lei 9.873, de 1999.

1. Prescrição Ordinária: tendo em vista que os fatos se deram em condições parecidas que guardam a mesma identidade de tempo, lugar e modo de execução, atribuo-lhes para definição do marco inicial de contagem do prazo prescricional a data da ocorrência do último fato, o qual, segundo a peça acusatória, deu-se no ano de 1999. Considerando-se que a entrega do termo de acusação feita em 04/2/2013 interrompeu a fluência da prescrição, o prazo de cinco anos previsto na Lei 9.873, de 1999 não chegou a ser ultrapassado.
2. Prescrição Intercorrente: depois de examinar longamente o processado, verifiquei que os autos não conheceram de paralisação por tempo igual ou superior a três anos.

Assim, afasto de ofício a ocorrência de prescrição, e uma vez que aos recorrentes foi assegurado o direito ao contraditório e produção de provas, não havendo, de outra banda, nulidade passível de reconhecimento, passo de pronto ao exame do mérito dos recursos.

Segundo os levantamentos realizados durante a fase de investigação, diversos investidores que operavam através da entidade Herta, uma sociedade de agentes autônomos de investimentos, apresentaram reclamações sobre perdas financeiras em suas contas mantidas junto a Corretora SOCOPA, decorrentes de negócios não autorizados que foram realizados pelos Agentes de Investimentos.

A acusação atribuiu aos recorrentes Fernando Borges Pinto e Marcelo Rocha Uva, como Agentes Autônomos de Investimento, a prática de administração irregular de carteira de valores mobiliários, sem que tivessem autorização da CVM na forma exigida pelo art. 23 da Lei 6.385/76 e o art. 3º da ICVM 306/90, recaindo sobre a SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S/A e seu dirigente Álvaro Augusto de Freitas Vidigal, a acusação de terem concorrido para a prática dessas mesmas irregularidades.

Desnecessária a reprodução amíu de dos fatos que estão bem sintetizados na decisão recorrida. As atenções deste meu voto estão dirigidas aos acusados que recorreram da decisão, lembrando quem todos que participaram do processo apresentaram impugnação recursal.

Para a decisão recorrida, “os principais indícios de exercício irregular da atividade de administração de carteira por parte dos AAIs apontado pela SMI consistem na realização simultânea, ou em intervalos muito próximos de tempo, de operações quase idênticas e complexas demais para serem executadas, ou até mesmo compreendidas, pelo investidor médio, assim como nas reclamações apresentadas por vários investidores” (item 17, fls.1551).

Em sequência, assevera que “além de compras e vendas no mercado à vista, a SMI apresentou, para vários dos acusados, comprovações da realização de operações de: (i) financiamento, que consistem na venda de um ativo à vista e na compra desse mesmo ativo no mercado a termo; (ii) rolagem de opções, ou seja, aquisição de uma opção de compra próxima do vencimento para encerrar uma posição vendida (lançadora) no mesmo ativo, seguida do lançamento (venda) de opções de compra com data de exercício mais distante, a fim de evitar (ou adiar) o prejuízo decorrente do exercício por parte do comprador da opção de compra lançada inicialmente (com data de exercício próximo); (iii) “trava de baixa”, que consiste na venda de opções de compra com simultânea compra da mesma quantidade de opções de compra e mesma data de vencimento, mas com preço de exercício superior; (iv) day trade; e (v) compra ou venda no mercado a termo ou de opções de ações.

- Em relação ao recorrente **Sr. Fernando Borges Pinto**, consta que foi sócio da Hera no período de abril de 2008 a agosto de 2011, pesando sobre a ele a prática das operações descritas nos itens “i”, “ii” e “iii” no parágrafo anterior. Diferentemente de outro acusado que concentrou um maior número de reclamações (Sr. Paulo Beyruth), o ora recorrente não chegou a ter reclamação formulada contra si pelos investidores da sua carteira. Inobstante, um de seus clientes, que declarou possuir conhecimento limitado sobre as operações realizadas e desconhecer as estratégias utilizadas pelo mesmo, asseverou não haver comandado uma série de ordens quando confrontado pela investigação, sendo que tomava conhecimento da realização de algumas delas por meio de correspondência.

O referido recorrente, que teria realizado operações num volume total de R\$3,09 milhões (fls. 952) e envolvido, no mínimo, 9 investidores (fls. 952) trouxe aos autos manifestações de 4 clientes informando que ele não exercia a administração de carteira de seus ativos. No entanto, a decisão recorrida atribuiu-lhe a prática da infração por considerar que ele teria negociado um volume de R\$3,09 milhões (fls. 952) e envolvido, no mínimo, 9 investidores (fls. 952), não tendo a defesa que apresentou trazido prova concreta que contrariasse a tese da acusação, a exemplo de e-mails, conversas de chat ou gravações de ligações realizadas com os clientes que comprovassem a autorização por eles dada para realização das operações.

Nas razões recursais que trouxe aos autos, o recorrente não admite o cometimento da infração, justificando que nenhum investidor por ele atendido apresentou qualquer reclamação perante a CVM, afirmação essa vem suportada através de declarações de 13 clientes asseverando que ele não geria suas carteiras à época dos fatos.

Observo que a decisão recorrida baseou-se na análise das operações da carteira do referido recorrente e no depoimento prestado pelo investidor – Sr. Rafael Biasini (fls. 635/636). Sobre as operações em geral, não há nada além de meros indícios que poderiam, em tese, convergir para atribuir-lhe a gestão das carteiras baseada no modo, tempo e sequência das operações por ele realizadas, que aliás não foram muitas.

Admito que o recorrente não se precaveu de manter registros das instruções recebidas de seus clientes. Mas, se dúvidas recaiam sobre a antijuridicidade da sua conduta, a prova das práticas infracionais competia ser feita pela acusação, mesmo porque, não é crível exigir que o recorrente fizesse prova negativa do fato.

Tenho que o depoimento prestado pelo Sr. Rafael Biasini não é conclusivo sobre o assunto, pois ao ser indagado se as operações subsequentes não foram por ele comandadas, respondeu que “ao que se recorda, pode não ter sido consultado a respeito antes da realização de cada operação de compra e venda relacionadas no anexo”. Mesmo considerando que uma simples informação não é suficiente para embasar uma condenação sem que esteja apoiada em outras provas, o depoimento do referido investidor sequer deixa claro se “teria ou não” sido consultado antes de cada operação realizada pelo recorrente.

Sendo assim, considero que a situação específica do recorrente não autoriza tê-lo como responsável pela prática da infração, carentes que se mostram os autos de provas concludentes a seu respeito.

- Em relação ao recorrente **Sr. Marcelo Rocha Uva**, os procedimentos dele como Agente Autônomo de Investimento guardam semelhança com os fatos descritos no tocante ao Sr. Fernando Borges Pinto, mas a possível identidade entre eles se desfaz quando se examina as particularidades dos casos que o envolveram.

Na instrução do processo foram ouvidos investidores que, segundo a acusação, eram clientes do recorrente, fato que teria sido confirmado pela utilização do seu código do assessor quanto pelo próprio.

Os dados e informações recolhidos no processo a partir de folha 957, trazem um conjunto de fatos extraídos dos depoimentos de investidores com apresentação do quadro de operações realizadas por intermédio do recorrente. É possível deduzir que ele operava a carteira de investimentos dos clientes, a exemplo do que disse o Sr. Daniel Borges de Oliveira, para quem as operações de baixo risco eram realizadas por decisão da Hera, com base em autonomia combinada entre as partes (item 77, fls. 958), o que, em outras palavras, caracteriza a gestão da carteira.

Some-se a informação de que seu nome constava na assinatura do email enviado à Housing e que as operações com o ativo CESP6 relatadas pela acusação foram realizadas com o seu código de assessor.

Por seu intermédio foram realizadas operações que atingiram um volume total de R\$20,16 milhões (fls. 964), envolvendo, no mínimo, 8 investidores (fl. 965).

Em suas razões recursais, o recorrente suscita preliminar de nulidade do processo sob o fundamento de que as provas foram obtidas sem a sua participação.

Observo que a colheita dos depoimentos e demais provas deu-se na fase indiciária, quando a fiscalização se lançou a desvendar o *modus operandi* dos fatos. Posteriormente, a entidade fiscalizadora apresentou o libelo acusatório e convocou os acusados a se defenderem, sendo-lhes garantido o pleno exercício do contraditório e a mais ampla defesa. Não identifiquei a ocorrência de qualquer prejuízo à defesa nem violação a dispositivos de lei que pudessem contaminar a validade do processo. Sendo assim, rejeito a referida preliminar, entendendo que os autos se mostravam aptos para o recebimento da decisão recorrida.

Diferentemente do que sustenta o recorrente, os indícios de sua participação no cometimento das irregularidades são fortes e consistentes, na medida em que as operações foram realizadas seguindo um encadeamento de negócios que à toda evidência fazia pressupor uma gestão vedada dos ativos dos investidores.

Entendo plenamente caracterizada a materialidade dos fatos e sua autoria, reservando para a parte final a análise em torno da dosimetria da pena.

- No tocante à SOCOPA -Sociedade Corretora Paulista S.A. e Sr. Álvaro Augusto de Freitas Vidigal, sustentam que a ICVM 434 e a ICVM 387 não eram explícitas a respeito das atribuições a respeito da atividade de agentes autônomos. Destacam que a Instrução CVM n. 497/2011 não previu quais seriam os mecanismos de controle da instituição intermediária sobre o agente autônomo, nem mesmo a necessidade de indicação de diretor responsável pela fiscalização.

O Colegiado da CVM considerou pertinente o argumento da SOCOPA de que até o advento da ICVM 497/2012 haveria dúvidas sobre os limites de atuação dos AAI. Porém, a citada Corretora afirmou que seu principal controle era a verificação cadastral para que os endereços dos clientes estivessem corretos e, assim, pudessem receber corretamente os Avisos de Negociação de Ativos – ANA e os extratos de custódia. Atenta a essa particularidade, entendeu não ser possível considerar que o sistema de controle da SOCOPA fosse eficaz para os fins a que se destinavam. Advertiu, ademais, não ser possível ignorar que nos termos do art. 17, parágrafo 2º. Da ICVM 434/06 “a”, a responsabilidade administrativa da instituição intermediária decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo (item 100 – fls. 1566).

Comungo do entendimento externado pela decisão recorrida de que os aspectos abordados pela SOCOPA são atenuantes, porém, não elidem a sua responsabilidade pela fiscalização, haja vista que cabia a ela implantar outras rotinas ou sistemas de monitoramento possíveis para a época (v.g. auditorias periódicas ou registro por escrito ou gravados das colocações de ordens, mesmo que por amostragem) para impedir que os AAI exercessem, de forma irregular, a administração de carteira de seus clientes.

Em desfavor da alegação do recorrente Sr. Alvaro Augusto de Freitas Vidigal, de que não tinha, à época, a função de acompanhar e fiscalizar as operações realizadas pela Hera, o ofício expedido pela própria Correora (fls. 810) indica ser ele, como diretor, a pessoa na SOCOPA responsável pelo cumprimento da ICVM 387/03.

Portanto, tenho mais esta vez por comprovada a materialidade dos fatos e a responsabilidade dos referidos recorrentes pela autoria.

No que toca à dosimetria, considero acertada a qualificação das penas pela natureza das infrações cometidas. Contudo, para o recorrente Marcelo Rocha Uva, considero excessiva a pena de proibição temporária de atuar no mercado de valores mobiliários que lhe foi imposta. Considerando-se que não houve em relação a seu nome a formulação de qualquer reclamação de clientes que operavam através da Herta, entendo razoável reduzir a pena de seis para dois anos.

Tendo em vista as atenuantes que foram reconhecidas pela própria decisão recorrida em relação às condutas da SOCOPA e de seu dirigente Sr. Alvaro Augusto de Freitas Vidigal, estou reduzindo à metade o valor das penas pecuniárias que a eles foram aplicadas. Assim, reduzo para R\$ 100.000,00 (cem mil reais) o valor da pena pecuniária imposta à SOCOPA, fazendo o mesmo em relação ao recorrente Sr. Álvaro Augusto de Freitas Vidigal, que arcará com uma multa pecuniária no valor de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais).

Pelo fundamentos expostos nas razões de decidir, dou provimento ao recurso do Sr. Fernando Borges Pinto, absolvendo-o da pena que lhe havia sido imposta.

É como voto.

João Batista de Moraes – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **João Batista de Moraes, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 19/12/2018, às 09:27, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1469882** e o código CRC **41BD5EC6**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.000122/2017-88

Processo na primeira instância CVM SP2012/374

Relator: **JOÃO BATISTA DE MORAES**

Ementa: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO. Materialidade e autoria dos ilícitos comprovada. Manutenção da penalidade aplicada pela CVM à corretora e seu administrador. Parcial provimentos dos recursos de Fernando Borges Pinto e Marcelo Borges Uva, com diminuição da penalidade.

DECLARAÇÃO DE VOTO DA CONSELHEIRA ADRIANA CRISTINA DULLIUS

1. Entendo que, nos termos da decisão de primeira instância, estão comprovadas a materialidade do

ilícito e a possibilidade de imputação de responsabilidade aos quatro recorrentes.

2. Nesse ponto, discordo do Conselheiro Relator quanto à responsabilização de Fernando Borges Pinto, pois entendo que existem nos autos elementos suficientes a amparar a sua condenação; as declarações prestadas por Rafael Biasini à Comissão de Valores Mobiliários, expressamente mencionadas pela acusação (fl. 947/948), são aptas a demonstrar que o recorrente tomava decisões de investimento em relação a esse investidor. Entretanto, não vejo em sua conduta a mesma gravidade imputada aos atos praticados pelos demais acusados de atuação irregular como agente autônomo. Assim sendo, entendo que a ele deve ser imposta a penalidade de multa, no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais).

3. Por outro lado, concordo com o posicionamento do Relator quanto à redução da penalidade aplicada a Marcelo Rocha Uva.

4. Finalmente, entendo que as penalidades aplicadas pela CVM à Socopa e seu administrador levaram em conta, adequadamente, as circunstâncias particulares do caso concreto, não havendo fundamento para sua diminuição. Discordo, portanto, do voto proferido pelo Relator quanto ao ponto e mantenho as penalidades originalmente aplicadas.

É o voto.

Adriana Cristina Dullius – Conselheira.



Documento assinado eletronicamente por **Adriana Cristina Dullius Britto, Conselheiro(a)**, em 12/12/2018, às 13:16, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1539457** e o código CRC **84C1C017**.