

BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS

CONSELHO DE SUPERVISÃO

TURMA

CONSELHEIRO-RELATOR: JOÃO VICENTE SOUTELLO CAMAROTA

MEMBROS: MURILLO ROBOTTON FILHO E RODRIGO DE ALMEIDA VEIGA

PROCESSO ADMINISTRATIVO DISCIPLINAR ORDINÁRIO Nº 12/2018 (PAD 12/2018)

DEFENDENTES: ALEXANDRE PIRES DE CAMPOS

MARÍLIA SAUER TARDEVO PAZZETTO

VOTO DO CONSELHEIRO-RELATOR

I. INTRODUÇÃO

1. Este PAD 12/2018 foi instaurado em face dos Defendentes em razão de indícios de irregularidades identificados no processo de MRP 22/2017, caso no qual se identificou a realização de intermediação de operações sem ordens prévias pelo cliente e investidor [REDACTED] (" [REDACTED]" ou "Investidor"); de recomendação de produtos e serviços em desacordo com o perfil de risco do Investidor; e da falha no dever de manutenção dos formulários de *suitability* do Investidor pelo prazo de cinco anos, conforme detalhado nos autos do processo e no Relatório que precede este voto.

2. Destaco, ainda, que os Defendentes foram cientificados de todos os atos processuais pertinentes, tendo acesso aos autos e ao Relatório previamente à realização da sessão de julgamento deste PAD 12/2018.

3. Segundo a Acusação (fls. 1-13), Alexandre Pires de Campos ("Alexandre"), permitiu que, por meio de seu acesso como agente autônomo de investimentos, fossem registradas e executadas 103 (cento e três) operações em nome do Investidor sem que houvesse ordens prévias, em violação ao artigo 12 da Instrução CVM nº 505/2011¹ ("ICVM 505/2011"), que lhe é aplicável por força do artigo 10, parágrafo único, I, da Instrução CVM nº 497/2011² ("ICVM 497/2011").

4. Marília Sauer Tardevo Pazzetto ("Marília"), por sua vez, foi acusada de atuar como agente autônoma de investimentos sem registro perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), em infração ao artigo 3º da ICVM 497/2011³, e, no exercício irregular desta atividade, recomendava a execução de operações incompatíveis com o perfil de risco do Investidor, em infração ao item 1, subitem 4, do Roteiro Básico (Ofício Circular 046/2010)⁴ vigente à época dos fatos ("Roteiro Básico").

5. Considerando a natureza distinta das acusações feitas a cada um dos Defendentes, analiso a conduta e a pertinência da subsunção desses fatos às normas regulamentares indicadas pela Acusação em seções apartadas deste voto.

¹ **Artigo 12 da ICVM 505/2011** – "Art. 12. O intermediário somente pode executar negócio ou registrar operação com valores mobiliários para um cliente mediante sua ordem prévia, e nas condições estabelecidas, ressalvadas as exceções previstas em Lei ou nas normas editadas pela CVM e pela entidade administradora de mercado organizado em que o intermediário seja autorizado a operar."

² **Artigo 10, Parágrafo Único, Inciso I da ICVM 497/2011** – "O agente autônomo de investimento deve observar o disposto nesta Instrução, nas demais normas aplicáveis e nas regras e procedimentos estabelecidos pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado."

³ **Artigo 3º, caput da ICVM 497/2011** – "Art. 3º A atividade de agente autônomo de investimento somente pode ser exercida pela pessoa natural registrada na forma desta Instrução."

⁴ **Item 1, subitem 4, do Roteiro Básico (Ofício Circular 046/2010)** – "1. CAPTAR E MANTER CLIENTES [...] 4) O Participante deve oferecer produtos, serviços e recomendações de investimento, que sejam compatíveis com o perfil de investimentos definido para o cliente."

II. DA CONDUTA DE ALEXANDRE

i) Análise das alegações do Defendente

6. Em sua Defesa (fls. 109-118), Alexandre expõe que (i) [REDACTED] [REDACTED] ("[REDACTED]"), marido de Marília, era o agente autônomo de investimentos responsável pela operação do escritório [REDACTED] [REDACTED] ("[REDACTED]") e pelo registro e execução de ordens dos clientes, sendo que o Investidor em questão estava na base de clientes de [REDACTED] e era atendido por Marília; (ii) a centralização de operações em um só terminal era prática da [REDACTED] [REDACTED] ("Corretora"); e (iii) teria sido penalizado duas vezes: ao ter o contrato da [REDACTED] AAI, da qual era sócio, distratado; e por ter perdido uma empresa de considerável valor de mercado.

7. Em que pesem os dissabores e contratempos indicados por Alexandre, em sua própria Defesa o Defendente admite prática que viola as normas aplicáveis aos agentes autônomos de investimento.

8. Considerando que Alexandre não trouxe qualquer argumento ou prova em sentido oposto à imputação de ter sido por meio de seu acesso como agente autônomo de investimentos registrada e executada mais de uma centena de operações sem ordem prévia do Investidor, admitindo, inclusive, que todas as operações oriundas dos clientes da [REDACTED] AAI eram registradas e executadas a partir de seu terminal por terceiros, sua infração restou configurada.

ii) Da infração ao artigo 12 da ICVM 505/2011, que lhe é aplicável por força do disposto no artigo 10, parágrafo único, inciso I da ICVM 497/2011

9. A Acusação buscou enquadrar a conduta de Alexandre em uma hipótese normativa construída por meio de leitura sistemática da regulamentação do mercado de valores mobiliários: a conduta de Alexandre seria irregular na medida

em que o artigo 10, parágrafo único, inciso I da ICVM 497/2011 estabelece que é dever do agente autônomo de investimentos observar "(...) *nas demais normas aplicáveis e nas regras e procedimentos estabelecidos pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado*", o que inclui o artigo 12 da ICVM 505/2011 que no seu *caput* determina que o "intermediário somente pode executar negócio ou registrar operação com valores mobiliários para um cliente mediante sua ordem prévia". Concordo com a construção normativa da Acusação, que tem o mérito de enquadrar a conduta do Defendente em hipótese específica da norma.

10. Não obstante, alerta, para efeitos educativos junto aos participantes supervisionados pela BSM, que a conduta do Defendente poderia ter sido enquadrada ainda no artigo 10, *caput*, da ICVM 497/2011, uma vez que, conforme demonstrado nos autos e confessado pelo próprio Defendente, o seu acesso como agente autônomo de investimentos aos sistemas da Corretora foi franqueado a terceiros, sendo certo que, no caso específico de Alexandre, foi justamente o repasse a terceiros de seus dados de acesso que possibilitou que uma pessoa sem a autorização regulatória necessária atuasse como agente autônoma de investimentos e gerasse prejuízo ao Investidor, o que demonstra que Alexandre faltou com sua obrigação de cuidado e diligência, conduta esperada de um agente autônomo.

11. Ademais, como elementos atenuantes para fins de dosimetria, importante destacar: (i) o fato de não haver indicação nos autos de participação efetiva de Alexandre nos eventos que geraram o processo de MRP 22/2017 e, conseqüentemente, esse PAD 12/2018, excluindo-se qualquer ato comissivo ou doloso de sua parte; e (ii) a ausência de precedente de condenação junto à BSM ou CVM.

C

III. DA CONDUTA DE MARÍLIA

i) Análise das alegações da Defendente

12. Na Defesa às infrações imputadas a si (fls. 120-166), Marília, inicialmente, argumenta que a BSM não teria legitimidade punitiva para aplicar sanções administrativas a ela, visto que ela não é associada à BSM e não pode ser considerada participante de mercado, precisamente por não ter registro como agente autônoma de investimentos.

13. Rejeitando, de plano, esse argumento, entendo que a legitimidade de atuação da BSM em relação ao presente caso foi acerbamente demonstrada pelo parecer técnico da Superintendência Jurídica da BSM ("SJUR") constante nos autos desse PAD 12/2018 (fls. 174-200). Conforme bem exposto no parecer, os artigos 17, §1^o c/c artigo 18, inciso I, alínea "d"⁶ da Lei nº 6.385 de 7 de dezembro de 1976, que estabelecem que as bolsas de valores devem atuar como auxiliares da CVM na fiscalização e no exercício de poder disciplinar, tendo a própria CVM regulamentado a atuação da entidade de autorregulação na Instrução CVM nº 461/2007, especificamente em seu artigo 36, *caput*⁷.

⁵ **Artigo 17, Parágrafo Primeiro da Lei nº 6.385/76**– "Às Bolsas de Valores, às Bolsas de Mercadorias e Futuros, às entidades do mercado de balcão organizado e às entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários incumbe, como órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários, fiscalizar os respectivos membros e as operações com valores mobiliários nelas realizadas."

⁶ **Artigo 18, Inciso I, alínea "d" da Lei nº 6.385/76**– "Compete à Comissão de Valores Mobiliários editar normas gerais sobre exercício do poder disciplinar pelas Bolsas e pelas entidades do mercado de balcão organizado, no que se refere às negociações com valores mobiliários, e pelas entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, sobre os seus membros, imposição de penas e casos de exclusão."

⁷ **Artigo 36, *caput* da ICVM 461/2007** – "O Departamento de Auto-Regulação, o Diretor do Departamento de Auto-Regulação e o Conselho de Auto-Regulação são os órgãos da entidade administradora encarregados da fiscalização e supervisão das operações cursadas nos mercados organizados de valores mobiliários que estejam sob sua responsabilidade, das pessoas autorizadas a neles operar, bem como das atividades de organização e acompanhamento de mercado desenvolvidas pela própria entidade administradora".

14. A par da contundente demonstração da competência da BSM pelo próprio Supremo Tribunal Federal e do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, conforme precedentes citados no parecer da SJUR (fls. 186-189), fica claro que a atuação da BSM para fiscalizar tal atividade e, após o devido processo legal, punir os agentes autônomos (ou aquele que atue como se agente autônomo fosse) decorre da lei, que estabelece a possibilidade do exercício do poder punitivo do Estado por entidades privadas nos limites e nos termos legais.

15. No tocante à acusação de ter atuado como agente autônoma de investimentos sem a devida autorização regulatória, Marília alegou que tinha uma relação comercial de longa data com o Investidor e que, por este motivo, recebia as ordens por telefone e as encaminhava para Alexandre registrá-las, argumentando que todas as suas recomendações eram baseadas nas indicações da Corretora, argumento que, também, foi utilizado pela Defendente para fundamentar o entendimento de que as regras de *suitability* estabelecidas no Roteiro Básico não teriam sido violadas.

16. Considerando que o *caput* do artigo 1º, inciso I da ICVM 497/2011 estabelece que é atividade própria de agente autônomo a "prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado" (grifos nossos) e que tal prestação de informações "*inclui as atividades de suporte e orientação inerentes à relação comercial com os clientes*", (a) conforme expresso no parágrafo único do dispositivo, (b) os elementos constantes nos autos, tais como a transcrição dos diálogos que Marília manteve com o Investidor (fls. 5-8), além da (c) descrição que a própria Defendente fez de suas atividades, apontam, precisamente, para o seu exercício irregular, indicando a infração ao disposto no artigo 3º da ICVM 497/2011, e afastam a argumentação trazida pela Defendente de que ela teria apenas repassado ao Investidor as sugestões de operações da Corretora, já que tal atividade é típica de um agente autônomo.

17. Marília alega, ainda, que não seria cabível a sua responsabilidade neste caso, tendo em vista que a Corretora celebrou um acordo com o Investidor, ressarcindo-o em relação aos prejuízos sofridos em decorrência dos fatos que originaram este PAD 12/2018.

18. Entendo que este argumento, também, não deve ser acolhido, visto que o presente processo não discute a reparação ao Investidor, mas a responsabilidade administrativa da Defendente por infração das normas regulamentares. Nesse sentido, a indenização por prejuízos estabelecida na esfera privada, seja por meios judiciais ou extrajudiciais, em nada prejudica a responsabilização administrativa na esfera das atividades econômicas reguladas.

19. Mesmo princípio argumentativo aplica-se ao arquivamento do inquérito policial instaurado pela Polícia Federal que apurava a atuação de Marília como agente autônoma de investimentos sem registro perante a CVM, trazido pela Defendente como fundamento para afastar a sua responsabilidade, visto que o próprio Ministério Público Federal (“MPF”) requereu o arquivamento por considerar não haver materialidade de crime.

20. Mais uma vez, há uma esfera diferente e independente⁸ de atuação da BSM e do MPF, visto que a BSM tem a incumbência regulamentar de fiscalizar e punir

⁸ Em relação à independência das esferas penal, civil e administrativa, cabe a citação do ensino lapidar do Prof.º José Alexandre Tavares Guerreiro: “O caráter disciplinar dessas mesmas penalidades se realça, no texto da lei, por força de alusão aos outros dois níveis ou esferas de responsabilidade que o direito admite: a civil e a penal. Muito embora deixando de mencionar, às claras, a natureza disciplinar das sanções em questão, parece não haver dúvida de que a Lei 6.385/76 consagrou a *summa divisio* da responsabilidade, enfatizando que a punição administrativa a cargo da CVM será imposta em caráter autônomo, independentemente das consequências civis ou penais dos atos ilegais ou práticas não equitativas”. Cabe destacar que, mais adiante e na mesma obra, o autor esclarece que “a função disciplinar das Bolsas de Valores não se sobrepõe, contudo, a da Comissão (...) as Bolsas de Valores, dotadas de autonomia administrativa, financeira e patrimonial, passam a operar sob a supervisão da autarquia, incumbindo-lhes, como órgãos auxiliares desta última, fiscalizar os respectivos membros e as operações nela realizadas (art. 17)”. Nesse sentido, considerando que a BSM atua com a legitimidade dada pela delegação da CVM, a sua competência para aplicação de penalidades administrativas, independentes da esfera civil e penal, deriva dessa delegação. Cf. TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. *Sobre o poder disciplinar da CVM in Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 43, Ano XX. São Paulo: Revista dos Tribunais, Julho/Setembro de 1981, pp. 64-65 e p.72, respectivamente.

eventuais infrações estabelecidas pela norma regulamentar, enquanto o MPF, em uma esfera mais sensível, até por potencialmente impactar a liberdade das pessoas, deve apurar a eventual ocorrência de um crime, em que os critérios e ponderações são mais rigorosos para a eventual tipificação de uma conduta.

ii) Da infração ao artigo 3º da ICVM 497/2011

21. Relativamente à acusação de que a Defendente teria atuado como agente autônoma de investimentos sem a autorização para tanto, entendo que a infração apontada tenha sido demonstrada pelos elementos probatórios constantes nos autos deste PAD 12/2018, em particular o teor dos diálogos com o Investidor e as próprias colocações trazidas por Marília em sua Defesa.

22. Considerando que a Defendente admitiu não ser registrada como agente autônoma de investimentos ao mesmo tempo em que afirma ter recomendado determinados produtos ao Investidor – ainda que seguindo sugestões advindas da Corretora, a aplicação da respectiva penalidade se faz necessária.

iii) Da infração ao item 1, subitem 4 do Roteiro Básico

23. Concernente à acusação de ter violado as disposições de *suitability* contidas no Roteiro Básico, respeitosamente, divirjo do entendimento da Acusação nesse particular.

24. A primeira razão para não considerar essa infração para fins de aplicação de penalidade nesse PAD 12/2018 é a relação de continente e conteúdo entre a disposição contida no artigo 3º da ICVM 497/2011 e o disposto no ao item 1, subitem 4 do Roteiro Básico: uma vez atestada a atuação irregular da Defendente no mercado de valores mobiliários, qualquer ato e prática realizada nessa qualidade, ainda que em conformidade com regulamentação aplicável, já está inquinada com a marca da ilicitude.

ε

25. Nesse sentido, ainda que tivesse violado as regras específicas de recomendação de produtos mais aderentes ao perfil do cliente, tal infração acaba sendo absorvida pela infração ao artigo 3º da ICVM 497/2011, uma vez que se abriu a possibilidade para a atuação de uma profissional não qualificada para o exercício dessa atividade, e neste, novas irregularidades deveriam ser consideradas para fins da dosimetria da infração mais ampla já configurada.

26. No entanto, entendo que há uma segunda razão que enfraquece a argumentação da Acusação e que diz respeito aos elementos contidos no caso. Conforme se verifica nos autos, o Investidor tem um histórico de atuação que demonstra a realização de operações com elevado grau de risco, atuando no mercado de opções e na negociação sistemática de ações (fls. 22-39), não havendo qualquer elemento probatório que demonstre que o Investidor não tinha conhecimento de tais riscos e da natureza dessas operações.

27. Por fim, não posso deixar de atribuir peso ao fato de que, posteriormente, o Investidor preencheu o respectivo “termo de ciência sobre riscos de operações estruturadas”, sendo classificado pela Corretora como sendo um investidor de perfil “agressivo”, de modo que o implemento da formalidade faltante veio a confirmar o histórico de sua atuação. Embora não se ignore a importância do cumprimento dessas formalidades de preenchimento do perfil de risco dos investidores, na análise dos casos concretos, não se pode ignorar a materialidade das situações em prol de tais formalidades, sendo importante considerar a “essência” de tais circunstâncias, que podem, como é o presente caso, prevalecer sobre a “forma”.

28. Portanto, entendo que a Defendente deve ser absolvida da acusação de infração ao item 1, subitem 4 do Roteiro Básico.

IV. DA DOSIMETRIA

29. O artigo 23, inciso I da ICVM 497/2011 estabelece que “*constitui infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976 o exercício*

da atividade de agente autônomo de investimento em desacordo com o disposto nos arts. 3º, 10 e 11”.

30. Portanto, tanto a conduta de Alexandre quanto a conduta de Marília são consideradas graves pela CVM, uma vez que ferem princípios fundamentais do mercado de valores mobiliários, tais como a transparência e qualificação exigidas de seus vários participantes, elementos fundamentais para gerar confiança pelos poupadores nas salvaguardas e mecanismos de proteção à economia popular.

31. Assim, em relação à conduta de Alexandre, para fins de dosimetria, considereirei não somente os precedentes similares julgados pela CVM, mas também os atenuantes do presente caso. Conforme busquei salientar neste voto, embora grave, a conduta de Alexandre é preponderantemente omissiva, sendo a sua falha a disponibilização de seus dados de acesso a terceiros, o que permitiu, por fim, o registro e execução de operações sem ordens prévias. Nos autos não existe evidência de qualquer contato de Alexandre com o Investidor ou indício de má fé em sua conduta omissiva.

32. Relativamente à Marília, além dos precedentes similares julgados pela CVM, considereirei ainda que sua atuação irregular como agente autônoma de investimentos, sem a devida licença e qualificação, contribuiu para causar prejuízo relevante ao Investidor.

33. Portanto, ante o exposto, voto pela:

- a. **condenação de Alexandre** à penalidade de multa no valor de R\$70.000,00 (setenta mil reais) por ter violado os seus deveres como agente autônomo de investimento, permitindo que pessoa não autorizada utilizasse os seus dados de acesso para registro e execução de operações, sem ordens prévias, em infração ao artigo 12 da ICVM 505/2011, que lhe é aplicável por força do disposto no artigo 10, parágrafo único, inciso I da ICVM 497/2011;

- b. **condenação de Marília** à penalidade de multa no valor de R\$120.000,00 (cento e vinte mil reais) por ter atuado como agente autônoma de investimentos sem autorização da CVM, em infração ao disposto no artigo 3º da ICVM 497/2011; e
- c. **absolvição de Marília** por ter recomendado a execução de operações incompatíveis com o perfil de risco do Investidor, em infração ao item 1, subitem 4, do Roteiro Básico.

34. É como voto.

São Paulo, 12 de agosto de 2021.


João Vicente Soutello Camarota
Conselheiro-Relator