

BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS

CONSELHO DE SUPERVISÃO – TURMA

CONSELHEIRO-RELATOR: HENRIQUE VERGARA

MEMBROS: ALINE DE MENEZES SANTOS E MARCUS DE FREITAS HENRIQUES

PROCESSOS ADMINISTRATIVOS DISCIPLINARES Nº 03/2021 E Nº 04/2021

DEFENDENTES: VALUTA INVEST AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTOS EIRELI ME

CLEBER TIBÚRCIO

VOTO DO CONSELHEIRO-RELATOR

I. Introdução

1. Considerando a distribuição por conexão dos Processos, seguirei a mesma lógica apresentada no relatório do presente caso: iniciarei a análise das condutas dos defendentes Valuta e Cleber, que foram acusados no âmbito do PAD 03/2021. No ponto em que os Processos se interconectam, passarei à análise da conduta do defendente [REDACTED] acusado no âmbito do PAD 04/2021, e trarei uma análise consolidada da conduta dos Defendentes em relação à atuação de [REDACTED] como agente autônomo de investimentos (“AAI”), como colocado no Termo de Acusação.

II. PAD 03/2021

II.1. Da acusação pela prática de *churning*

2. Em linha com o entendimento consolidado na CVM, tanto pela sua área

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 3 de 21

(quarenta e sete) clientes atendidos pela Valuta, dentro do período de 12/08/2013 a 05/06/2018. O resultado dessa análise encontra-se sumarizado na tabela constante do relatório de auditoria nº 882/19, datado de 06/01/2020 (“Relatório de Auditoria” – fl.44), que transcrevo abaixo:

Indicadores de *churning* por cliente no período:

| Cliente | Carteira Média (R\$) A | Volume de Compras (R\$) B | Corretagem (R\$) C | Turnover Ratio (Giros) B/A | Cost-Equity Ratio (%) C/A | Turnover Ratio (giro anual) B/A | Cost-Equity Ratio (%) anual) C/A |
|---------|------------------------|---------------------------|--------------------|----------------------------|---------------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| | 27.293,76 | 14.876.221,70 | 154.890,29 | 545,04 | 567,49% | 120,48 | 125,44% |
| | 36.376,66 | 2.715.024,48 | 28.388,19 | 74,63 | 78,03% | 80,03 | 83,68% |
| | 24.385,25 | 2.249.598,20 | 23.687,69 | 92,25 | 97,13% | 77,49 | 81,59% |
| | 12.307,13 | 1.811.401,60 | 17.345,21 | 147,18 | 140,93% | 78,74 | 75,40% |
| | 56.387,86 | 7.092.530,60 | 71.711,61 | 126,78 | 127,17% | 69,97 | 70,74% |
| | 33.466,30 | 3.908.650,10 | 41.151,35 | 116,79 | 122,96% | 66,58 | 70,10% |
| | 23.599,41 | 2.099.622,40 | 22.048,68 | 88,96 | 93,42% | 62,97 | 66,13% |
| | 40.643,14 | 2.509.396,00 | 26.868,38 | 61,74 | 66,10% | 57,62 | 61,70% |
| | 97.796,85 | 26.266.106,78 | 272.949,43 | 268,57 | 279,09% | 56,97 | 58,20% |
| | 32.347,47 | 2.352.684,50 | 24.480,08 | 72,73 | 75,67% | 53,12 | 55,27% |
| | 137.207,42 | 12.465.266,20 | 128.381,12 | 90,85 | 93,96% | 52,89 | 54,59% |
| | 94.266,83 | 9.662.061,00 | 100.064,89 | 102,49 | 106,15% | 51,86 | 53,71% |
| | 48.203,27 | 3.423.680,00 | 35.475,82 | 71,02 | 73,59% | 50,41 | 52,24% |
| | 39.793,82 | 1.617.817,14 | 16.912,89 | 40,85 | 42,50% | 49,01 | 51,24% |
| | 57.564,73 | 2.230.031,30 | 23.355,11 | 38,73 | 40,67% | 48,81 | 51,12% |
| | 95.589,25 | 3.139.692,00 | 32.411,60 | 32,84 | 33,90% | 40,77 | 42,09% |
| | 40.359,44 | 2.737.368,34 | 27.247,45 | 67,82 | 67,51% | 42,09 | 41,90% |
| | 340.914,06 | 68.116.966,40 | 612.073,27 | 170,47 | 179,53% | 37,58 | 38,58% |
| | 10.287,10 | 919.177,50 | 11.124,87 | 89,35 | 108,14% | 31,53 | 38,16% |
| | 49.325,99 | 6.383.470,90 | 67.178,27 | 129,41 | 136,19% | 32,61 | 34,32% |
| | 49.787,95 | 2.038.840,57 | 21.377,11 | 40,95 | 42,93% | 30,35 | 31,82% |
| | 122.020,84 | 6.584.094,60 | 66.279,79 | 53,85 | 55,85% | 29,06 | 30,13% |
| | 244.746,64 | 16.788.591,20 | 173.306,27 | 68,59 | 70,81% | 25,87 | 26,71% |
| | 687.419,60 | 31.494.910,10 | 244.248,55 | 46,81 | 35,53% | 33,36 | 25,87% |
| | 125.392,67 | 7.860.170,30 | 79.645,61 | 62,68 | 83,51% | 23,50 | 23,81% |
| | 60.092,24 | 2.453.583,00 | 25.384,87 | 40,83 | 42,24% | 22,27 | 23,04% |
| | 118.651,28 | 11.155.577,80 | 114.456,21 | 94,01 | 96,46% | 21,66 | 22,22% |
| | 53.954,55 | 2.383.631,30 | 24.478,30 | 44,17 | 45,36% | 21,18 | 21,73% |
| | 7.068,06 | 273.786,50 | 3.111,00 | 38,73 | 44,00% | 18,87 | 21,45% |
| | 181.448,16 | 8.898.156,00 | 92.644,89 | 49,03 | 51,05% | 20,29 | 21,12% |
| | 436.295,96 | 51.703.170,45 | 510.099,85 | 118,50 | 116,91% | 21,24 | 20,95% |
| | 4.714,71 | 84.086,40 | 1.257,40 | 17,83 | 26,66% | 13,33 | 19,94% |
| | 101.007,51 | 6.435.797,97 | 65.654,78 | 63,71 | 64,99% | 18,56 | 18,93% |
| | 388.951,76 | 19.793.188,90 | 204.613,69 | 53,64 | 55,45% | 18,24 | 18,86% |
| | 20.689,36 | 976.254,60 | 10.173,93 | 46,73 | 48,70% | 17,87 | 18,62% |
| | 68.436,70 | 3.578.396,59 | 36.214,60 | 52,28 | 55,83% | 17,08 | 18,22% |
| | 400.473,46 | 18.232.320,70 | 188.721,62 | 46,52 | 47,12% | 16,15 | 16,72% |

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

[REDACTED]
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 4 de 21

6. Como demonstrado na tabela acima, os indicadores de *turnover ratio* e de *cost/equity ratio* apurados pela SAN apontam um elevadíssimo giro de carteira dos clientes selecionados, bem como uma cobrança de taxa de corretagem também elevada. Tais indicadores superam os patamares definidos nos estudos realizados pela Gerência de Análise e Estratégia da BSM, de 2011³, e da Assessoria de Análise e Pesquisa da CVM¹¹, acima dos quais consideram-se presentes indícios de giro excessivo. Há, portanto, indícios veementes de giro excessivo das carteiras de valores mobiliários de clientes, a indicar a prática de *churning*.

7. Sabe-se, contudo, que os indicadores de *turnover ratio* e de *cost/equity ratio* não constituem, por si só, prova absoluta e irrefutável da prática de *churning*, sendo necessário que tais indicadores se façam acompanhar de outros elementos de prova. Como bem adverte o ex-Diretor da CVM Gustavo Gonzales,

“(…) cumpre ressaltar que os indicadores TR e C/E fornecem apenas indícios de *churning* e nem sempre bastarão para demonstrar a prática do ilícito. O fato de a carteira ter sido mais movimentada do que a média de mercado (seja essa qual for) ou de os custos incorridos nas negociações terem consumido uma parcela expressiva do patrimônio investido não denotam, necessariamente, uma irregularidade. Afinal de contas, **o perfil do investidor (ou do fundo ou clube de investimento,**

³ Relatório de Análise 001/2011 - Determinação dos parâmetros para a caracterização da prática de *churning* no Brasil. Julho/2011. Disponível em: <http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/noticias/REL-GAE-01-2011-Churning.pdf>. Acesso em 15.12.2017.

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

[REDACTED]
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 5 de 21

conforme o caso) e os seus objetivos com aquele investimento são as melhores medidas para aferir se o giro foi, de fato, excessivo.”⁴

8. Há, com efeito, elementos de prova mais que suficientes nos autos deste PAD para demonstrar que o giro excessivo das carteiras analisadas se deu de forma contrária aos interesses dos investidores, em especial: (a) o expressivo número de reclamações de clientes, que resultaram em acordos extrajudiciais celebrados pela Corretora que, até julho de 2019, alcançaram a cifra de R\$ 12 milhões⁵; e (b) as evidências de que as operações realizadas por Cleber e Valuta ocorreram sem ordem prévia, i.e., à revelia dos clientes da Corretora.

9. Assim, o giro excessivo das carteiras dos investidores atendidos por Cleber e Valuta constitui evidência clara e robusta da prática de *churning*, a qual se encontra configurada em razão da presença dos demais elementos que lhe são característicos, como se fará demonstrar a seguir.

b) *Efetivo controle sobre as operações cursadas em nome do investidor*

10. A Acusação aponta que o efetivo controle das contas dos clientes por Cleber e Valuta teria se dado por meio de uma apropriação direta dessas contas, uma vez que o Relatório de Auditoria apontou que não haveria ordens prévias para 18.350 (dezoito mil e trezentos e cinquenta) negócios realizados em nome de 208 (duzentos e oito) clientes atendidos pela Valuta.

11. Quando instada a apresentar as referidas ordens, a Corretora encaminhou 607 (seiscentos e sete) arquivos em formato Adobe (.pdf) que

⁴ Cf. voto proferido no Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 11/2013, julgado em (●).

⁵ Vide item 5 do Relatório de Auditoria.

operações e valores em custódia pela Valuta. Conforme aponta o Relatório de Auditoria, a apuração técnica indica que as informações contidas nesses extratos eram falsas, com valores maiores do que os investidores detinham em custódia na B3 naquele momento.

23. No meu entendimento, o quadro probatório formado nos autos do PAD 03/2021 não deixa margem a dúvidas de que Cleber e Valuta atuaram de forma dolosa, enviando documentos e informações errôneas, para manter os investidores em erro acerca das muitas operações realizadas sem autorização prévia, escamoteando o giro da carteira com a finalidade de obter vantagem indevida, às custas de seus clientes. Portanto, o terceiro elemento da prática de *churning* também está configurado, havendo provas suficientes demonstrar a intenção desses defendentes.

24. Assim, os três elementos que caracterizam a prática de *churning* estão presentes neste caso, de modo que a Acusação logrou demonstrar que os defendentes Valuta e Cleber violaram o disposto na ICVM 8, item I, conforme definido no item II, alínea “c”, praticando um grave ilícito no âmbito do mercado de valores mobiliários.

II.2. Do envio de extratos aos clientes

25. Conforme exposto no relatório do presente caso, Cleber e Valuta também foram acusados de terem confeccionado e enviado aos clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas e posições em custódia, prática que viola o disposto no artigo 13, inciso VIII da ICVM 497.

26. Cabe destacar que tal dispositivo tem por finalidade vedar, precisamente, que os agentes autônomos de investimento, que mantêm uma

relação de fidúcia com os seus clientes, não abusem da posição de confiança que lhes foi outorgada para criar um fluxo de informações imprecisas ou inverídicas com tais clientes, devendo os investidores consultar tais informações diretamente nos canais oficiais dos intermediários ou da B3. Ou seja, por meio da imposição de uma vedação de conduta ao AAI, a norma regulamentar visa tutelar o interesse do investidor.

27. É precisamente o resultado que a norma busca evitar que ocorreu no presente caso, uma vez que Cleber e Valuta se valerem desse expediente para manter os investidores em erro e, assim, obter ganhos ilícitos com a prática de *churning*, conforme demonstrado no item anterior.

28. Tanto as informações dispostas no Relatório de Auditoria, bem como os extratos comprovadamente enviados pela Valuta e que estão nos autos do PAD 03/2021 não deixam qualquer dúvida sobre a infração ao disposto na ICVM 497.

29. Entretanto, o envio de extratos com informações falsas consistiu no ardil que permitiu que Cleber e Voluta consumassem as operações fraudulentas contra os clientes da Corretora, configurando, assim, elemento do tipo descrito na ICVM 8, item II, alínea “c”, i.e., o “ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro”.

30. Percebe-se, portanto, que a infração artigo 13, inciso VIII da ICVM 497 constitui, na hipótese dos autos, elemento do tipo de operação fraudulenta, e representa o meio através do qual esse segundo ilícito se caracterizou. Trata-se, a meu ver, de hipótese de conflito aparente de normas, que se resolve pela aplicação do princípio consunção, largamente adotado no Direito Penal. Segundo tal princípio, o crime-meio, i.e., do crime praticado como ato preparatório ou de

execução de outro ilícito, designado como crime-fim, é por esse absorvido, deixando de constituir fato punível isoladamente⁸.

31. De acordo com Gustavo Junqueira e Patrícia Vanzolini, a justificativa para a consunção “parte da premissa de que duas normas parecem regular o mesmo fato ao mesmo tempo. Partindo do dogma da harmonia interna do ordenamento jurídico, não seria viável o reconhecimento da aparente contradição (...), exigindo assim que a aplicação de apenas uma das normas prevaleça, absorvendo (ou consumindo) a outra”.

32. Por se tratar de princípio que visa evitar a essa aparente contradição na aplicação das normas jurídicas, entendo que consunção é inteiramente compatível com o direito administrativo sancionador, sendo igualmente pertinente sua aplicação nos processos disciplinares de competência da BSM.

33. Desse modo, considero que a infração ao artigo 13, inciso VIII da ICVM 497 é absorvida pela prática de operações fraudulentas, conforme definidas no item II, alínea “c”, da ICVM 8, na medida em que o envio de informações falsas sobre a posição dos clientes da Corretora desempenhou função instrumental das operações fraudulentas perpetradas por Cleber e Voluta.

⁸ De acordo com Rogério Greco, o princípio da consunção tem aplicação em duas hipóteses: (a) quando um crime é meio necessário ou normal fase de preparação ou execução de outro crime; e (b) nos casos de antefato ou pós-fato impuníveis. (*Curso de Direito Penal: parte geral, volume I*. Niterói: Impetus, 2019, p. 78). Gustavo Junqueira e Patrícia Vanzolini, a seu turno, destacam que a justificativa para a consunção “parte da premissa de que duas normas parecem regular o mesmo fato ao mesmo tempo. Partindo do dogma da harmonia interna do ordenamento jurídico, não seria viável o reconhecimento da aparente contradição (...), exigindo assim que a aplicação de apenas uma das normas prevaleça, absorvendo (ou consumindo) a outra” (*in Manual de Direito Penal – Parte Geral*. São Paulo: Saraiva, 7ª edição, 2021, pp. 825/826).

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

██████████
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 12 de 21

II.3. Da delegação de atividades exclusivas de AAI

34. A terceira imputação feita pela Acusação e que se comunica diretamente com o PAD 04/2021 é a delegação, por Cleber e Valuta, de atividades que são exclusivas de AAI a ██████████ em violação ao artigo 13, inciso VI da ICVM 497.

35. Considerando que tal acusação é o exato reflexo da imputação feita ao defendente ██████████ no âmbito do PAD 04/2021, sendo o conjunto probatório apresentado pela Acusação o mesmo em ambos os processos administrativos disciplinares, vale analisar os elementos probatórios trazidos pela área técnica da BSM em cotejo com a defesa de ██████████ pois as conclusões acerca da conduta de Cleber e Valuta deverão estar em harmonia com a análise da conduta de ██████████ de modo que passo para análise do PAD 04/2021, oferecendo, ao final, uma conclusão consolidada acerca da conduta dos Defendentes em relação a essa acusação.

III. PAD 04/2021

36. ██████████ foi acusado de ter atuado como AAI, sem observar os requisitos regulatórios para tal atuação, tais como o devido registro perante a CVM e a certificação exigida desses agentes, bem como o vínculo obrigatório com uma instituição intermediária, em violação à ICVM 497, artigo 3º, inciso I.

37. Conforme procura indicar a Acusação, ██████████ teria atuado perante os clientes da Valuta como um AAI “de fato”, exercendo as mesmas atividades e funções que são privativas àqueles que cumprem os requisitos regulatórios para atuar no mercado de valores mobiliários.

38. Conforme apontei no relatório do caso, ██████████ figurou entre os

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

██████████
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 13 de 21

reclamantes que solicitaram ressarcimento em razão da realização de operações sem sua autorização prévia, tendo o seu pedido de ressarcimento sido indeferido pelo Diretor de Autorregulação, uma vez que foi apontado, pela Corretora, como alguém que atuava em conjunto com a Valuta (MRP 209/2018). Tal decisão foi confirmada pelo Colegiado da CVM, que concordou com a avaliação da área técnica de que “*haveria fortes indícios de que ele próprio ██████████ atuava como agente autônomo de investimentos, mesmo sem autorização*”.⁹

39. Foi no contexto da apuração do pedido de ressarcimento formalizado por ██████████ no âmbito do MRP 209/2018 que foram apresentados os elementos de prova utilizados pela Acusação para imputar a atuação irregular de ██████████. Com efeito, na defesa apresentada pela Corretora, foram apresentados diversos documentos e informações que indicariam, em suma, que ██████████ (i) atuava como captador de clientes em nome da Valuta; (ii) se identificava como alguém que tinha vínculo com a Valuta; e (iii) tinha uma relação de estreita confiança com Cleber, figurando, inclusive, como sócio de uma empresa com este.

40. Para demonstrar a atuação de ██████████ como AAI, a Acusação traz uma série de diálogos transcritos e que foram extraídos de conversas com os clientes atendidos pela Valuta pelo aplicativo “WhatsApp”. Em tais conversas é possível verificar, nas falas atribuídas a ██████████ que este tem uma atuação acentuada frente aos clientes, se colocando à disposição para tirar dúvidas, dando orientações acerca do preenchimento de formulário de *suitability* e recomendando estratégias de investimento, tais como operações estruturadas e de *hedge*, com a autoridade de um especialista na matéria.

⁹ Decisão disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200526_R1.html.

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

██████████
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 14 de 21

41. Em sua Defesa, ██████████ argumenta que os diálogos transcritos e acostados aos autos estariam sendo utilizados de forma ilegal, pois tais diálogos demandariam apuração técnica acerca de sua veracidade e não poderiam ter sido acessados pela Corretora sem que a legislação vigente fosse violada. Ademais, o defendente ainda sustenta que tais diálogos não provariam que atuou como AAI, sendo “*somente conversas supérfluas sobre investimento*”.

42. Discordo da argumentação que visa invalidar a utilização de tais conversas como meio de prova para este caso concreto. Em primeiro lugar, cabe destacar que em processos administrativos conduzidos no âmbito do mercado de valores mobiliários brasileiro, inclusive por essa BSM, diálogos extraídos de imagens de captura de tela (*prints*) de aplicativos de conversa já foram utilizados como elemento probatório, muitas vezes servindo como meio auxiliar para demonstrar os fatos narrados durante o processo e que são reforçados por outros meios de prova.

43. É o que acontece no presente caso, pois tais diálogos foram apresentados, precisamente, no contexto de várias reclamações ao MRP e fornecidas para a Corretora em suas múltiplas negociações com os clientes prejudicados pela conduta ilícita de Cleber e Valuta, conforme já analisado neste voto. Ou seja, os diálogos foram apresentados como reforço do testemunho dos próprios clientes de que ██████████ atuava em conjunto com Cleber e Valuta no atendimento aos clientes, havendo um substrato material a embasar tais diálogos.

44. Também por essa razão entendo que tais conversas não foram obtidas de forma ilegal, uma vez que foram fornecidas como meio de prova no MRP 209/2018 pelos próprios clientes, no contexto de sua relação com os prepostos da Corretora. É inquestionável, portanto, a legitimidade da prova coletada pelo Diretor

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

████████████████████
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 15 de 21

de Autorregulação nos autos na reclamação ao MRP, e reproduzida no Termo de Acusação que deu origem a esse PAD.

45. Quanto ao conteúdo de tais diálogos, também discordo que se trate de meras “*conversas supérfluas sobre investimento*”. Em diversas ocasiões, ██████████ se coloca como porta-voz da Valuta e pessoa de confiança na relação com os clientes, servindo como contato para dúvidas e ativamente recomendando que esses clientes realizassem investimentos, sendo pessoa de referência dos clientes atendidos da Valuta.

46. Os outros elementos probatórios apresentados pela Acusação, tais como a identificação de ██████████ como sócio da Valuta em redes sociais e na assinatura em artigo publicado em blog de investimentos e o fato de ter sido sócio em uma sociedade empresarial em conjunto com Cléber só confirmam o que o próprio ██████████ afirma em um dos diálogos apresentados, quando se apresenta como representante da Valuta, logo após a quebra do vínculo entre esta e a Corretora.¹⁰

47. Dentre os elementos de prova que constam nos autos do processo e para o qual não há qualquer explicação por parte do defendente, destaco dois: (i) o fato do e-mail pessoal de ██████████ ter sido utilizado como contato da Valuta na Ancord; e (ii) ██████████ possuir documentos da auditoria da Valuta, que deveriam ser restritos e confidenciais.

48. É o próprio ██████████ que apresentou o e-mail ██████████

¹⁰ Refiro-me ao seguinte trecho do diálogo: “██████████ *Olá bom dia. Tudo bem? Nós da Valuta Invest trabalhamos continuamente em busca de aprimorar nossos serviços, sempre mantendo o foco na excelência e respeito por você, nosso cliente*” (fl.18 do PAD 04/2021).

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

██████████
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 16 de 21

como sendo seu e-mail pessoal na ficha cadastral da Corretora. Ou seja, tal e-mail foi apresentado na qualidade de cliente da ██████████ que é a posição que ██████████ procura sustentar em sua Defesa, ou seja, que sua relação com Valuta era a de mera prestação de serviços. O fato de este ser o e-mail de contato da Valuta perante a Ancord é, a meu ver, um forte indício de que ██████████ tinha uma conexão profissional com a Valuta, reforçada pelos diálogos e por sua apresentação pública em redes sociais.

49. Além disso, ao longo do MRP 209/2018, ██████████ demonstrou ter acesso e conhecimento de documentos das auditorias realizadas na Valuta, o que não seria possível se a sua relação com esta fosse de mera prestação de serviços, uma vez que são documentos internos, confidenciais e que não seria do interesse da Valuta divulgar aos clientes que atendia (fl.412 do PAD 04/2021).

50. O fato de ██████████ não ter figurado formalmente como sócio da Valuta, como enfatiza em sua Defesa, em nada afasta a sua atuação como AAI “de fato”, até porque a regulamentação até então em vigor, vedava, expressamente, que pessoas naturais que não fossem AAI fossem sócios de pessoas jurídicas constituídas com a finalidade de prestar esse serviço, nos termos do artigo 8º, §2º da ICVM 497¹¹. A ausência de formalização jurídica do vínculo societário não descaracteriza, a meu ver, a infração apontada na acusação, que consiste no exercício irregular de atividade de AAI, indevidamente delegada a ██████████ por Valuta e Cleber.

51. Por todos os elementos apresentados, entendo que a atuação irregular

¹¹ **Artigo 8º, §2º da ICVM 497** – “A pessoa jurídica deve ter como sócios unicamente pessoas naturais que sejam agentes autônomos, aos quais será atribuído, com exclusividade, o exercício das atividades referidas nos inc. I a III do art. 1º.”

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

██████████
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 17 de 21

como AAI por parte de ██████████ foi comprovada. Conforme consta das informações contidas nos autos, ██████████ atuou para captar clientes e servia como contato de confiança para investimentos dessas pessoas, tirando dúvidas, oferecendo produtos e recebendo ordens de investimento, atividades que a ICVM 497 atribui diretamente aos AAI registrados perante o regulador¹².

52. Vale enfatizar que todos os elementos de autoria e materialidade analisados têm por finalidade demonstrar que ██████████ atuou como AAI, embora não tenha as credenciais regulatórias necessárias, em infração ao artigo 3º, inciso I da ICVM 497. Portanto, ██████████ não está sendo acusado de coautoria da prática de *churning*, razão pela qual não é necessário descer às minudências de sua relação com Cleber e apurar se ele teve ganhos com as atividades ilícitas de Valuta. Com o conjunto probatório apresentado, é possível estabelecer que existia uma relação entre os Defendentes e que ██████████ atuou como AAI, mesmo não tendo registro na CVM, violando a disposição regulamentar, portanto.

53. Por consequência, considero que a conduta de ██████████ configura exercício irregular de atividade de AAI, em violação à regulamentação vigente. De igual modo, entendo que Cleber e Valuta violaram o disposto no artigo 13, inciso VI da ICVM 497, pois delegaram a um terceiro “a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com a instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários”, visto que ██████████ não poderia sequer ser sócio

¹² **Artigo 1º, incisos I, II e III da ICVM 497** – “Agente autônomo de investimento é a pessoa natural, registrada na forma desta Instrução, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de: I - prospecção e captação de clientes; II - recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor; e III - 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.”.

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

██████████
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 18 de 21

da Valuta, por não ser AAI credenciado.

54. Por fim, consigno que a defesa de ██████████ solicitou a juntada de documentos adicionais após a disponibilização do relatório deste caso, quais sejam: (i) a decisão relativa ao processo nº 001/2018 pelo Conselho de Ética da Associação Nacional das Corretoras de Valores (“Ancord”), que teve por defendentes Cleber e Valuta; e (ii) Termo de Declarações no âmbito do B.O. 5553/2018B, no qual consta declaração do defendente Cleber.

55. Apesar da apresentação extemporânea dos referidos documentos, no momento em que já se havia designado data para julgamento do PAD 04/2021, os mesmos foram analisados e considerados na elaboração de meu voto. A meu ver, tais documentos têm por objetivo ressaltar a responsabilidade de Cleber e Valuta pelas operações fraudulentas acima descritas, não exercendo qualquer influência no resultado do julgamento deste PAD, na medida em que não agregam fato novo que já não tenha sido levado em consideração quando da elaboração do Termo de Acusação, e tampouco se presta a descaracterizar o exercício irregular, por parte de ██████████ de funções inerentes aos AAI.

56. Destaco também considerar desnecessária a concessão de prazo para que os defendentes Cleber e Valuta possam se manifestar sobre os referidos documentos, uma vez que ambos são revéis, por não terem apresentado defesa e sequer constituído procurador nos autos.

IV. Conclusão e Dosimetria

57. Os fatos narrados e apurados nestes Processos são gravíssimos, seja por conta da extensão dos danos causados, pois atingiu um elevado número de investidores, seja pela magnitude da violação das regras, que se constata pelos

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

[REDACTED]
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 19 de 21

valores de indenização que foram pagos e os ganhos auferidos por Cleber e Valuta, bem como pelos elevados indicadores que demonstravam o giro na carteira dos clientes e a quantidade de negócios que não apresentaram ordens prévias.

58. As condutas dos Defendentes, principalmente de Cleber e Valuta, devem ser energicamente coibidas, sob pena de que a confiança no funcionamento do mercado de valores mobiliários e dos agentes econômicos que atuam nele seja maculada a ponto de afetar a sua credibilidade e seu regular funcionamento. Assim, embora os investidores prejudicados tenham sido identificados e indenizados pela Corretora, a aplicação das penalidades por esta BSM deve ter em conta a gravidade da conduta dos Defendentes e servir como elemento de dissuasão de novas infrações.

59. Já considerando que os Defendentes não têm condenações em processos administrativos, não sendo, portanto, reincidentes, voto pela:

(i) **condenação de Cleber** às seguintes penalidades:

(a) multa, no valor de R\$ 10.830.724,17 (dez milhões, oitocentos e trinta mil, setecentos e vinte e quatro reais e dezessete centavos), correspondente a 2,5 vezes o valor dos ganhos de corretagem obtidos com as operações realizadas no período de 12/08/2013 a 05/06/2018¹³, por ter violado o disposto no (i) item I, conforme definido no item II, alínea “c” da ICVM 8,

¹³ O valor utilizado como base é de R\$ 3.387.922,00, que corresponde ao valor corretagem auferido por Cleber e Valuta no período analisado, ao qual foi acrescida correção monetária com base na variação do IPCA entre junho de 2018 a setembro de 2022.

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

████████████████████
Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 20 de 21

ao ter praticado o ilícito de *churning* no mercado de valores mobiliários brasileiro; e

(b) multa, no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), por infração ao artigo 13, inciso VI, da ICVM 497, em razão da delegação a ██████████ de atividades exclusivas de AAI, sem que ele fosse registrado perante a CVM;

(ii) **condenação de Valuta** às penalidades de

(a) inabilitação temporária, pelo prazo de 5 (cinco) anos, para o exercício de AAI vinculada a quaisquer dos Participantes dos mercados administrados pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, por ter violado o disposto no (i) item I, conforme definido no item II, alínea “c” da ICVM 8, ao ter praticado o ilícito de *churning* no mercado de valores mobiliários brasileiro;

(b) multa, no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), por infração ao artigo 13, inciso VI, da ICVM 497, em razão da delegação a ██████████ de atividades exclusivas de AAI, sem que ele fosse registrado perante a CVM;

(iii) **condenação de ██████████** à penalidade de multa no valor de R\$ 100.000,00, por ter violado o disposto no artigo 3º, inciso I da ICVM 497, por ter exercido atividade privativa de AAI sem registro perante a CVM e sem vínculo contratual com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários;

Processos Administrativos Disciplinares nº 03/2021 e nº04/2021
Defendentes: Cleber Tibúrcio, Valuta Invest Agente Autônomo de Investimentos EIRELI ME e

Voto do Conselheiro-Relator – Julgamento Turma – Fls. 21 de 21

É o voto.

São Paulo, 11 de novembro de 2022.

Henrique Vergara
Henrique Vergara
Nov 22, 2022 7:13 PM BRT

Henrique Vergara
Conselheiro-Relator