

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2014/2797

- Acusados: D&F Agentes Autônomos de Investimento Sociedade Simples Ltda.
Desirre Bittencourt Pacheco
Fabiano Manoel Teixeira
- Ementa: Exercício ilegal da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários, sem o devido registro prévio na CVM – Prática de *churning*, operação considerada fraudulenta, no mercado de valores mobiliários. Proibições temporárias e multas.
- Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, considerando que, além de proporcional à gravidade da conduta dos acusados, as penalidades se justificam visando a evitar que os acusados Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bittencourt Pacheco façam novas vítimas no mercado de valores mobiliários, por unanimidade, decidiu:
1. Com fundamento no art. 11, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76 e no art. 18 da Instrução CVM nº 306/99:
 - 1.1. Aplicar ao acusado **Fabiano Manoel Teixeira a penalidade de proibição temporária, pelo prazo de cinco anos**, para atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil, pelo exercício não autorizado da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, em infração ao disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 306/99 e no art. 23 da Lei nº 6.385/76; e
 - 1.2. Aplicar à acusada **Desirre Bittencourt Pacheco a penalidade de proibição temporária, pelo prazo de cinco anos**, para atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil, pelo exercício não autorizado da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, em infração ao disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 306/99 e no art. 23 da Lei nº 6.385/76;
 2. Com fundamento no art. 11, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76:
 - 2.1. Aplicar ao **acusado Fabiano Manoel Teixeira a pena de proibição temporária, pelo prazo de cinco anos**, para atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no

Brasil, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, definida na alínea "c", do item II, e vedada no inciso I, ambos da Instrução CVM nº 08/79; e

- 2.2. Aplicar à acusada **Desirre Bitencourt Pacheco a penalidade de proibição temporária, pelo prazo de cinco anos**, para atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, definida na alínea "c", do item II, e vedada no inciso I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.
3. Com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, e no art. 18 da Instrução CVM nº 306/99, aplicar à **D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda.** a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$300.000,00**, pelo exercício não autorizado de administração de carteira de valores mobiliários, em infração ao disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 306/99 e no art. 23 da Lei nº 6.385/76.
4. Com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, aplicar à **D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda.** a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$300.000,00**, pela prática de operação fraudulenta, definida na alínea "c" do item II e vedada no inciso I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

O Colegiado deliberou comunicar o resultado do julgamento ao Ministério Público Federal, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 001/2015, de 02.01.2015 (fls. 264), para as providências que aquele órgão julgar cabíveis no âmbito de sua competência.

O Colegiado deliberou, por fim, que, uma vez transitada em julgado, as decisões ora proferidas sejam comunicadas à BM&FBOVESPA, também para a adoção das providências que entender cabíveis.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

Ausentes os acusados, sem representantes constituídos nos autos.

Presente a Procuradora-federal Luciana Dayer, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Pablo Renteria, Relator, Gustavo Tavares Borba, Henrique Balduino Machado Moreira e Roberto Tadeu Antunes Fernandes, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 27 de setembro de 2016.

Pablo Renteria
Diretor-Relator

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/2797

Acusados: D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda.
Desirre Bitencourt Pacheco
Fabiano Manoel Teixeira

Assunto: Responsabilidade de D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda., Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bitencourt Pacheco pelo exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários, sem a prévia autorização da CVM, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76, c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/99, e pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, definida na alínea "c" do item II, e vedada no inciso I, ambos da Instrução CVM nº 8/79.

Relator: Diretor Pablo Renteria

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN para apurar a responsabilidade de D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda. (D&F) e seus sócios Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bitencourt Pacheco, pelo exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários, sem prévia autorização da CVM, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/1976¹, c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999².

2. Este processo sancionador tem origem: (i) no Processo CVM nº RJ2012/14884, aberto no âmbito da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, em razão de correspondência recebida da Votorantim CTVM Ltda. ("Votorantim CTVM") acerca de supostas irregularidades cometidas por sociedade de agentes autônomos ligada à D&F; (ii) em documentos e investigações oriundos da Polícia Federal; e (iii) nos Processos CVM nº SP2012-59 e CVM nº

RJ2013-213, abertos no âmbito da Superintendência de Proteção e Orientação ao Investidores – SOI, a partir de reclamação de investidores contra a atuação da D&F junto aos intermediários Prosper S. A. CVC (“Prosper CVC”) e Votorantim CTVM.

II. DOS FATOS

3. A D&F é sociedade de agentes autônomos de investimento sediada em Porto Alegre - RS, que possui como sócios os agentes autônomos Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bitencourt Pacheco. À época dos fatos, a D&F mantinha contratos de prestação de serviços de distribuição e mediação com as corretoras Bradesco S/A CTVM, a Votorantim CTVM e a Prosper CVC. Nenhum dos sócios possuía autorização da CVM para prestar serviços de administração de carteiras de valores mobiliários.

4. Em 14.5.2013, o investidor L.F.V.C. apresentou notícia crime junto ao Departamento de Polícia Federal do Rio Grande do Sul contra a D&F e a sociedade de agentes autônomos P.A.A.I. Ltda. (“P.A.A.I.”), sediada em Passo Fundo - RS, relatando que agentes autônomos vinculados a essas sociedades administravam recursos seus mantidos em conta na Votorantim CTVM (fls. 78-90). De acordo com o reclamante, os agentes autônomos realizaram operações de compra e venda de ativos, sem sua autorização, apenas para gerar corretagem. Anexou e-mails datados de 4.9.2012, que mostrariam que o valor de sua carteira, informado pela corretora (R\$ 243.953,16), era inferior ao que vinha sendo informado pela P.A.A.I. (R\$ 922.826,00) (fls. 84-85).

5. Em 9.7.2013, a Polícia Federal solicitou à CVM informações a respeito da suposta atuação da P.A.A.I. e da D&F, que estariam atuando irregularmente na administração de carteiras de valores mobiliários, realizando sistematicamente compras e vendas de valores mobiliários, com o único intuito de gerar corretagem (fl. 20).

6. Posteriormente, a Polícia Federal enviou à CVM outros documentos e informações referentes ao caso, obtidos por meio da investigação procedida pelo órgão, entre eles os relacionados à atuação da D&F entre 2009 e 2010, quando era vinculada à Bradesco CTVM. A auditoria interna dessa instituição constatou que a D&F havia realizado diversas operações não autorizadas no mercado de opções, por conta e ordem de sete clientes, que ocasionaram um prejuízo efetivo de R\$ 2.295.814,58 (fls. 26-76).

7. Inquirida pela Bradesco CTVM, a D&F não apresentou as gravações das ordens, ou instruções por escrito, para as referidas operações, o que levou a corretora a concluir que os agentes autônomos vinculados àquela sociedade, de fato, haviam extrapolado os limites da sua atividade profissional.

8. Os fatos levaram a Bradesco CTVM e a D&F, na pessoa do seu sócio, Fabiano Manoel Teixeira, a firmarem um “Instrumento Particular de Confissão de Dívida” em favor da primeira, tendo a sociedade de agentes autônomos assumido que a autoria das ordens não era dos clientes, tendo sido fruto de um “erro operacional” (fls. 31 a 36).

9. No entanto, a D&F não teria honrado a dívida assumida, o que resultou no ajuizamento de ação cível, que tramita na 27ª Vara Cível de São Paulo. Nessa oportunidade, vieram à tona outras operações realizadas por agentes vinculados pela D&F sem a autorização dos respectivos comitentes (fls. 26-30).

10. Segundo informou a Bradesco CTVM à Polícia Federal, a D&F recebeu da corretora, de maio de 2009 a junho de 2010, pela prestação de seus serviços, o montante de R\$ 3.596.112,97 (fl. 29).

11. Outro conjunto de documentos acostado aos autos refere-se à atuação da D&F junto à Votorantim CTVM, que, em 3.4.2013, protocolou expediente na CVM (fl. 77), informando não ter encontrado evidências de ordens de negociação repassadas pela sociedade de agentes autônomos aos terminais de negociação, em nome de alguns clientes por ela mediados, referentes ao período contratual de 1.11.2010 a 2.1.2012, o que levou à ruptura do vínculo contratual entre elas.

12. Estes fatos são similares aos relatados pela mesma corretora na correspondência citada no item 2 supra, datada de 21.9.2012 (fls. 18-19), na qual havia informado à CVM possíveis irregularidades na atuação da sociedade de agentes autônomos P.A.A.I., que levaram, em 14.9.2012, à ruptura do vínculo contratual entre as duas. O responsável pela mediação irregular seria o sócio A.O.T., que vem a ser irmão do acusado Fabiano Manoel Teixeira, sócio da D&F.

13. A SIN solicitou à Votorantim CTVM³ a relação de clientes vinculados à D&F e à P.A.A.I. Da comparação entre as listas (fl. 153), das declarações de alguns clientes anexadas aos autos (fls. 156-164), e também dos fatos narrados pelo investidor L.F.V.C., na retrocitada notícia crime relatada no item 4 supra, a área técnica concluiu que, após o fim do vínculo contratual com a corretora, os clientes da D&F migraram para a P.A.A.I., mas, embora representados por esta última, continuaram a ser atendidos da mesma forma como antes, ou seja, no escritório da D&F de Porto Alegre por Desirre Bittencourt Pacheco e Fabiano Manoel Teixeira ou, até mesmo, pelo próprio A.O.T.

14. As atividades de administração irregular de carteira, exercidas pela P.A.A.I. na Votorantim CTVM, teriam continuado, portanto, a ser exercidas pela D&F e seus sócios, utilizando-se do nome da primeira.

15. No curso do inquérito policial instaurado após a denúncia apresentada pelo investidor L.F.V.C., a Polícia Federal, em colaboração direta com a CVM, deflagrou, em 10.9.2013, a "Operação *Churning*", com o intuito de investigar as reclamações recebidas quanto à atuação irregular da D&F e da P.A.A.I.

16. Assim, em outubro de 2013, foram tomados pela Polícia Federal depoimentos de outros investidores, que ratificaram as informações contidas na denúncia e no depoimento de L.F.V.C., reunindo evidências de que a D&F administrava as carteiras de seus clientes, sem que tivesse o devido registro na

CVM como prestadora de serviços de administrador de carteiras de valores mobiliários (fls. 156-164, 193-195).

17. O Termo de Acusação reproduz alguns trechos desses depoimentos, transcritos parcialmente a seguir:

A.P.S.O. (fl.156):

QUE, o que lhe levou a aplicar na D&F TRADE, foi a promessa de DESIRRE de conseguir uma rentabilidade de 6% ao mês; (...) tanto DESIRRE quanto FABIANO lhe garantiam que não haveria perdas ou riscos para o investimento.

E.W.R.T. (fl.157):

QUE, por indicação de DESIRRE, fez um cheque no valor de R\$ 40.000,00, que seriam investidos pela D&F TRADE; (...); não tinha conhecimento de qualquer operação realizada em seu nome no mercado de capitais; (...) DESIRRE falou apenas para a reclamante que iria investir seu dinheiro na bolsa de valores, mas nunca mencionou quais operações seriam efetuadas; (...) nunca deu qualquer ordem, verbal ou escrita, de compra ou venda de ativos financeiros para DESIRRE, FABIANO ou qualquer funcionário da D&F TRADE.

I.S.R. (fls. 158 e 159):

QUE, foi na empresa IDEAL, que o DECLARANTE conheceu a pessoa de FABIANO TEIXEIRA; QUE, após algum tempo, FABIANO TEIXEIRA saiu da IDEAL e abriu a D&F TRADE, juntamente com a DESIRRE; QUE ambos prometeram ao DECLARANTE que cobriam apenas a metade da comissão que o DECLARANTE pagava aos investimentos feitos pela IDEAL, o que convenceu o DECLARANTE a levar seus recursos para a D&F TRADE administrar; QUE acredita que a relação com a D&F TRADE tenha iniciado no ano de 2009, sendo seu patrimônio transferido para a administração da empresa nessa época chegasse perto a R\$ 2 milhões de reais; QUE a promessa feita por FABIANO TEIXEIRA ao DECLARANTE era no sentido de lhe alcançar um rendimento mensal superior ao que recebia normalmente.

J.A.Z. (fl.160):

QUE tomou a decisão de investir junto à D&F TRADE em função da promessa de não haver perdas de seu capital investido; não se recorda de ter dado nenhuma autorização de compra e venda de ações aos agentes autônomos DESIRRE E FABIANO; não se recorda de ter recebido qualquer senha de sua conta na corretora; recebia, periodicamente, em sua residência, extratos das operações efetuadas em seu nome, porém não as compreendia; em razão disso procurava DESIRRE e FABIANO para esclarecimentos dos extratos e os mesmo lhe informavam que estava tudo dentro da normalidade.

L.M.B. (fls. 161 a 163):

QUE, pelo acordo firmado entre as partes - DECLARANTE e FABIANO TEIXEIRA, este realizaria a gestão dos recursos aportados pela DECLARANTE; acredita não ter passado qualquer ordem de compra ou venda de ações para FABIANO TEIXEIRA durante a relação entre as partes, acreditando que todas as operações tenham partido da iniciativa do próprio agente autônomo.

S.G. (fl. 164):

QUE se sentiu seguro em aplicar suas economias na D&F TRADE, pois, tanto FABIANO quanto DESIRRE lhe garantiram que a única perda que poderia ter, caso ocorresse o insucesso das operações, seria apenas o pagamento da taxa de corretagem anteriormente descrita; explicaram também que seriam colocados STOPS em suas aplicações para proteger o capital investido; por duas vezes, DESIRRE ligou para o declarante solicitando que manifestasse expressamente que estava concordando com as operações realizadas em sua conta, porém, sem detalhar de forma específica as operações; não tinha qualquer conhecimento das operações realizadas pela D&F TRADE.

18. Instada a manifestar-se sobre os fatos acima expostos⁴, a D&F, Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bittencourt Pacheco refutaram todas as declarações dos clientes, alegando que estes sempre foram os operadores das próprias contas e passavam-lhes ordens expressas para as operações, de forma verbal, escrita ou por meio eletrônico.

19. Declararam também que os clientes possuíam controle de sua conta, acompanhavam suas posições, muitos deles diariamente, e tinham conhecimento total do mercado em que estavam operando, sabendo das consequências que cada transação por eles efetuadas poderia trazer.

20. Estavam, porém, impossibilitados de se defenderem adequadamente, pois todas as gravações, documentos, CDs, computadores e demais aparelhos eletrônicos haviam sido apreendidos pelo departamento da Polícia Federal. Ressaltaram, porém, que em todo o período de prestação de serviço, jamais receberam nenhum apontamento negativo em relação à sua conduta.

21. Em relação às explicações acima, a área técnica destacou, inicialmente, em sentido contrário, que tanto a Bradesco CTVM quanto a Votorantim CTVM relataram não ter podido comprovar que operações não reconhecidas pelos clientes da D&F tivessem realmente sido solicitadas por tais investidores. Da mesma forma, os diversos depoimentos prestados à Polícia Federal demonstraram que a D&F tinha histórico de recorrentes reclamações com relação à execução de ordens sem a anuência dos clientes.

22. Nesse tocante, o Termo de Acusação observou, ademais, que a D&F comprovou apenas algumas poucas ordens de operações menos complexas, que representavam percentual quase insignificante do total de operações realizadas. Em relação às operações de maior vulto e risco, a sociedade não logrou comprovar a autorização dos respectivos clientes.

23. Por fim, a área técnica frisou que todos os documentos apreendidos pela Polícia Federal e repassados à CVM podiam ser consultados pelos acusados, nos termos do que dispõe o art. 6º da Deliberação CVM nº 481/2005⁵, de modo que não havia qualquer entrave ao exercício da ampla defesa.

24. O Termo de Acusação também transcreveu trechos de ligações telefônicas, obtidas pela Polícia Federal, mediante autorização judicial, na

“Operação *Churning*”, como a reproduzida a seguir, que mostraria que Fabiano Manoel Teixeira assumiu ter modificado a estratégia de investimento do cliente S.D., sem ao menos avisá-lo da mudança, o que acabou causando prejuízos ao investidor:

Fabiano Manoel Teixeira : (...) ganhar 5 vezes o que vai dar no CDI... e o senhor trabalhando dentro do seu dinheiro, a gente tava fazendo.

S.D.: Mas é aí que eu fico cara. eu nunca pedi para fazer isso, para ti.

Fabiano Manoel Teixeira : Mas nós fizemos isso.

S.D: Tu tinha que pelo menos ligar para mim...“(...) olha aqui ó eu vou mudar aquilo que a gente combinou de pingar um dinheirinho para ti todo mês, que não precisava ser 20 mil é 10 mil, sei lá...Vou mudar eu quero pegar 50, só que eu vou botar o teu na reta, tu quer?....

Fabiano Manoel Teixeira: é, isso eu não perguntei. Eu coloquei para o Sr. é a da operação. (...)

S.D: a gente liga pra ti, bah e olha, curva, curva e curva pra conseguir conversar, perguntar pra ti vem cá, né, o que que vai ser feito, pra aonde nós vamos? Então.

Fabiano Manoel Teixeira: Tá, por isso que eu lhe digo, assim a situação é toda, eu me sinto mal (...) não adianta dizer (...), foi o tamanho, a gente errou no tamanho da operação. A gente tava com um valor x, aumentamos de vez para 5x, 6x em termos de volume. (...).

III. DA ACUSAÇÃO

25. Diante desses fatos, a SIN formulou, em 10.3.2014, Termo de Acusação em face de D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda., Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bittencourt Pacheco, pelo exercício irregular da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76, c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 (fls. 1-17).

26. Para a acusação, a administração de carteiras de valores mobiliários⁶, segundo os precedentes da CVM, configura-se quando presentes provas atinentes à gestão, de forma profissional, de recursos entregues ao administrador, com autorização para que ele compre, ou venda, títulos e valores mobiliários em nome do investidor. Porém, no caso de agente autônomo de investimento atuando, sem autorização, como administrador de carteiras, com os recursos entregues diretamente ao intermediário, bastaria comprovar a gestão da carteira em nome do cliente e que ela é feita de maneira profissional⁷.

27. Assim, a gestão por parte dos acusados de recursos a eles entregues por vários investidores, extrapolando os limites legais de atuação de um agente autônomo de investimento, estaria sobejamente demonstrada pelos fatos até aqui relatados, comprovados pelos documentos fornecidos pelas sociedades corretoras às quais eles estavam vinculados, pelas investigações levadas a cabo pela Polícia Federal e pelas várias provas testemunhais acostadas aos autos.

28. Quanto ao profissionalismo da gestão de recursos realizada pelos acusados, a área técnica entendeu que ela se configuraria pelo fato de eles serem

remunerados pelos intermediários para os quais prestavam serviços, por meio de devolução de taxas de corretagem pagas pelos clientes, como consignado na Cláusula 5 do contrato assinado pela D&F com a Votorantim CTVM (fls. 132 e 133), pela qual 70% da receita gerada pelas operações dos clientes era repassada à sociedade de agentes autônomos.

29. Também comprovaria o caráter profissional da gestão a correspondência eletrônica enviada pela Votorantim CTVM a L.F.V.C. (fl. 90), referente à cobrança de R\$ 272.487,24 em corretagem, no período de julho de 2011 até setembro de 2012, para uma carteira com aporte total de investimento de R\$ 800.000,00 e o depoimento da investidora M.C.S. (fls. 208 a 210), que afirmou ter pagado taxas de corretagem no valor aproximado de R\$ 600.000,00, ou mais de 50% do capital total que alega ter investido pela D&F, de cerca de R\$ 1.100.00,00.

30. Desta forma, para a área técnica, a D&F tinha uma estratégia de gestão baseada no alto giro da carteira dos clientes, com o objetivo de maximizar seus lucros, caracterizando, assim, o objetivo financeiro e a atuação profissional na gestão dos recursos de seus clientes.

31. Nessa esteira, o Termo de Acusação concluiu que Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bittencourt Pacheco atuaram direta e profissionalmente na administração de carteiras de valores mobiliários de clientes da D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda., sem o devido registro junto à CVM, devendo responder em conjunto com a sociedade de agentes autônomos pela infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76, c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999.

32. Propôs-se, ademais, a comunicação ao Ministério Público Federal, nos termos do disposto no art. 10, I, da Deliberação CVM nº 538/2008, em razão dos indícios de cometimento do crime de ação penal pública, tipificado no art. 27-E da Lei nº 6.385/76⁸⁻⁹. Tal comunicação foi efetuada pela Superintendência Geral da CVM, por meio do Ofício CVM/SGE/Nº01/2015, de 2.1.2015 (fl. 264).

IV. DA MANIFESTAÇÃO DA PFE

33. Em 10.4.2014, a Procuradoria Federal Especializada – PFE¹⁰ entendeu que a peça acusatória preenchia os requisitos constantes dos artigos 6º¹¹ e 11¹², da Deliberação CVM nº 538/2008, ressaltando, também, o cabimento de comunicação à Procuradoria da República do Rio Grande do Sul, com base no disposto no inciso V, do art. 6º, c/c o art. 10¹³ da mesma Deliberação.

34. Porém, a PFE requereu que fossem aprofundadas as apurações e formuladas, caso necessário, acusações sobre as alegações de prática de giro excessivo de carteira – prática ilícita conhecida no mercado como *churning* – uma vez que tal ilícito não é absorvido pelo exercício irregular da atividade de administrador de carteira.

35. A PFE também recomendou que fosse apurada a conduta da sociedade de agentes autônomos P.A.A.I., juntamente com o presente PAS, pois os fatos narrados indicavam uma continuidade delitiva, sob as vestes de outra pessoa jurídica (D&F e, posteriormente, P.A.A.I.), sendo aconselhável a realização de uma apuração global.

V. DO ADITAMENTO DA ACUSAÇÃO

36. Em 8.5.2014, a SIN aditou o Termo de Acusação, incluindo acusações relativas à prática de *churning*, que configura operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, definida na alínea "c" do item II, e vedada no inciso I, ambos da Instrução CVM nº 8/79¹⁴ (fls. 226-246).

37. A principal prova arrolada pela acusação foram os cálculos realizados pela BSM, a pedido da Polícia Federal, a respeito dos seguintes indicadores da prática de *churning*: (i) o *turn-over ratio*, referente ao número de "giros" efetuados na carteira do cliente, comparando-se o patrimônio médio da carteira com o volume total de compras efetuado em determinado período; e (ii) o *cost-equity ratio*, que reflete o montante da carteira do cliente comprometida com o pagamento das despesas incorridas com emolumentos de intermediação em determinado período¹⁵.

38. A BSM apurou que a carteira do investidor L.F.V.C. teve uma taxa de "turn-over" de 42,89 e uma taxa de "cost-equity" anualizada de 45,50% (fl. 119), bem acima dos padrões considerados aceitáveis, que são, respectivamente 8 e 21%, a indicar, portanto, a prática de *churning* na carteira do referido investidor (fls. 117-119).

39. A BSM também encontrou taxas atípicas para os investidores V.R.L.W. ("turn-over" de 24,29 e uma taxa de "cost equity" anualizada de 26,03%), e C.C.M. ("turn-over" de 36,91 e uma taxa de "cost equity" anualizada de 31,93%).

40. O Termo de Acusação também fez referência ao documento fornecido pela Votorantim CTVM a L.F.V.C., cliente da D&F (fl. 90), de acordo com o qual houve pagamento de corretagem, no período de julho de 2011 até setembro de 2012, no montante de R\$ 272.487,24, em uma carteira com aporte total de investimento de R\$ 800.000,00.

41. Além disso, na Cláusula 5 do contrato assinado pela D&F com a Votorantim CTVM (fls. 132 e 133), para valores até R\$ 1 milhão, pelo menos 70% da receita gerada pelas operações dos clientes era repassada à sociedade de agentes autônomos e, para valores acima de R\$ 1 milhão, este percentual subia para 72,5%, o que, de acordo com o Termo de Acusação, comprovaria que os lucros advindos da alta rotatividade das operações eram auferidos, em sua maioria, pelos acusados.

42. A SIN, no entanto, não acatou a sugestão da PFE de apuração e imputação conjunta com os atos praticados pela P.A.A.I., pois esta teria apenas permitido que os sócios da D&F, Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bittencourt

Pacheco, após o rompimento do contrato com a Votorantim CTVM, operassem utilizando-se de seu nome, prática esta que, se confirmada, não configuraria, de forma efetiva, a atividade de administração de carteira por parte da P.A.A.I., mas uma irregularidade distinta, que deve ser investigada em separado com o encaminhamento deste processo à Superintendência de Mercados Intermediários – SMI.

VI. DA INTIMAÇÃO PARA APRESENTAÇÃO DE DEFESA

43. Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bitencourt Pacheco foram devidamente intimados para apresentação de defesa, tendo o prazo se encerrado nos dias 5.9.2014 e 8.9.2014, respectivamente, sem que elas fossem apresentadas (fls. 249 a 255).

44. Com relação à D&F Agentes Autônomos de Investimentos, foram infrutíferas as tentativas de intimá-la por cartas com aviso de recebimento, e, diante disso, procedeu-se à intimação por meio de edital de intimação, publicado no Diário Oficial da União de 7.10.2014 (fl. 263), tendo o prazo para apresentação de defesa, que se encerrou em 22.11.2014, transcorrido *in albis* (fls. 251 a 263).

45. Até a data do julgamento deste Processo, não houve manifestação dos acusados.

VII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

46. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 27.1.2015, fui sorteado como relator deste processo (fls. 267).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 27 de setembro de 2016.

Pablo Renteria
DIRETOR-RELATOR

¹ “Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão. §1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.”

² “Art. 3º A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.”

³ OFÍCIOS CVM/SMI/GME/Nº 553 (fls. 154 e 155) e CVM/SMI/GME/Nº 624 (fls. 91 e 92)

⁴ OFÍCIOS CVM/SIN/GIA/Nº 3966 a 3968 (fls. 165-172) e CVM/SMI/GME/Nº 624 (fls. 91 e 92)

⁵ Art. 6º Aos acusados nos processos administrativos sancionadores será sempre assegurada a concessão de vista dos autos.

⁶ PAS CVM nº RJ-2006-4778, julgado em 17.10.2006.

⁷ Quanto a esse aspecto específico, o termo de acusação se apoia em decisão exarada, em 28.4.2009, no PAS CVM nº RJ-2008-10874, pelo Diretor Otávio Yasbek, que considera que recursos depositados em conta corrente do investidor mantido em intermediário, mas manejada pelo administrador irregular, constitui-se efetiva transferência de gestão.

⁸ "Art. 27-E. Atuar, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, como instituição integrante do sistema de distribuição, administrador de carteira coletiva ou individual, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário ou exercer qualquer cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado junto à autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento: Pena – detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa."

⁹ Comunicação efetuada por meio do Ofício CVM/SGE/Nº01/2015, de 2.1.2015 (fl. 264).

¹⁰ PARECER/Nº56/2014/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls.218 a 223).

¹¹ "Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar:

I – nome e qualificação dos acusados;

II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas;

III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas;

IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e

V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso."

¹² "Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no *caput* sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça."

¹³ "Art. 10. Compete ao Superintendente Geral efetuar comunicações:

I – ao Ministério Público, verificada a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes; e

II – a outros órgãos e entidades da administração pública, quando verificada a ocorrência de ilícito em área sujeita à fiscalização destes, ou indícios de sua prática."

¹⁴ "I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardis ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros".

¹⁵A respeito desses índices e de aspectos ligados ao *churning*, em geral, confira: BSM – Bovespa Supervisão de Mercado – Relatório de Análise 001/2011 (fls. 93 a 116).

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/2797

Acusados: D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda.
Desirre Bitencourt Pacheco
Fabiano Manoel Teixeira

Assunto: Responsabilidade de D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda., Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bitencourt Pacheco pelo exercício da atividade de administração

profissional de carteira de valores mobiliários, sem prévia autorização da CVM, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76, c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/99, e pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, definida na alínea "c" do inciso II e vedada no inciso I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

Relator: Diretor Pablo Renteria

Voto

1. Trata-se de acusação formulada pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN em face da sociedade D&F Agentes Autônomos de Investimentos e de seus sócios Fabiano Teixeira e Desirre Pacheco em razão do exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários, sem registro na CVM, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/1976, c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/99¹, bem como em virtude da prática de *churning*, considerada pela acusação operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (inciso I, c/c o inciso II, alínea "c", da Instrução CVM nº 8/79).

2. O processo administrativo sancionador teve origem e foi instruído por denúncias e informações trazidas à CVM por investidores e intermediários e, também, por documentos e informações oriundos da "Operação *Churning*", realizada em setembro de 2013 pela Polícia Federal, em colaboração direta com a CVM, para apurar denúncias contra os acusados.

3. Como informado no Relatório, nenhum dos acusados apresentou defesa, não obstante terem sido regularmente intimados para tanto. Desse modo, este voto baseia-se exclusivamente nas provas e nos argumentos apresentados pela área técnica da CVM, previamente à instauração do processo sancionador.

4. Vou primeiramente enfrentar a acusação de exercício irregular de administração de carteira; abordando, em seguida, a relativa à prática de *churning*.

I. Administração irregular de carteira

5. A exigência de autorização da CVM para o exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários está prevista nos mencionados artigos 23 da Lei nº 6.385/76 e 3º da Instrução CVM nº 306/99, estando a definição desta atividade estabelecida no parágrafo primeiro do art. 23 da mencionada Lei² e no art. 2º da aludida Instrução CVM. De acordo com esse último:

"Art. 2º - A administração de carteira de valores mobiliários consiste na gestão profissional de recursos, ou valores mobiliários, sujeitos à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários, entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor."

6. Segundo o entendimento amplamente consolidado pela CVM³, a atividade descrita nesse dispositivo configura-se na presença dos seguintes requisitos: (i) a gestão, (ii) a título profissional, (iii) de recursos entregues ao administrador, (iv) com a autorização para a compra e venda de títulos e valores mobiliários por conta do investidor. Passo, então, a examinar se eles se encontram reunidos no presente caso.

11. Gestão

7. A gestão de recursos de terceiros por parte da sociedade D&F e de seus sócios Fabiano Teixeira e Desirre Pacheco foi detectada, inicialmente, por Bradesco CTVM e Votorantim CTVM, com os quais a D&F mantinha contratos de prestação de serviços de distribuição e mediação de valores mobiliários.

8. Após clientes pedirem esclarecimentos sobre prejuízos sofridos em operações intermediadas pela D&F, tanto a Bradesco quanto a Votorantim não conseguiram, junto àquela sociedade, a comprovação das ordens para as operações contestadas, à exceção daquelas de pequeno valor.

9. Estes fatos levaram aqueles intermediários a romper o vínculo contratual com a D&F, indenizar clientes e mover ações judiciais contra a sociedade de agentes autônomos, sendo que, no caso da Bradesco CTVM, a D&F chegou a firmar instrumento de confissão de dívida para ressarcir o prejuízo da corretora, reconhecendo que as ordens não teriam partido dos clientes, mas de suposto funcionário.

10. Os depoimentos prestados por diversos investidores à Polícia Federal, no curso da investigação realizada por este órgão sobre as atividades dos acusados no mercado de valores mobiliários, também indicam que eles geriam as contas de clientes que captavam para os intermediários para os quais a D&F tinha contrato de prestação de serviços de agente autônomo.

11. Assim, por exemplo, E.W.R.T. declarou que "(...) fez um cheque no valor de R\$ 40.000,00, que seriam investidos pela D&F (...) que iria investir seu dinheiro na bolsa de valores, mas nunca mencionou quais operações seriam efetuadas", e que "(...) nunca deu qualquer ordem, verbal ou escrita, de compra ou venda de ativos financeiros para Desirre, Fabiano ou qualquer funcionário da D&F".

12. Da mesma forma, J.A.Z. afirmou que "(...) não se recorda de ter dado nenhuma autorização de compra e venda de ações aos agentes autônomos", e L.M.B. disse que "(...) pelo acordo firmado entre [ele e Fabiano Teixeira], este realizaria a gestão dos recursos aportados", e que "(...) acredita não ter passado qualquer ordem de compra ou venda de ações para Fabiano Teixeira durante a relação entre as partes, acreditando que todas as operações tenham partido da iniciativa do próprio agente autônomo".

13. No mesmo sentido, em suas declarações à Polícia Federal, S.G. consignou que "(...) Desirre ligou para o declarante, solicitando que manifestasse, expressamente, que estava concordando com as operações realizadas em sua

conta; porém, sem detalhar de forma específica as operações”, e que “(...) não tinha qualquer conhecimento das operações realizadas pela D&F Trade”.

14. Encontram-se nos autos, ademais, transcrições de gravações telefônicas obtidas pela Polícia Federal, com autorização judicial, que corroboram o entendimento de que os acusados praticavam irregularmente a gestão das carteiras dos clientes.

15. Reproduzo, nesse sentido, parte da gravação de diálogo entre o acusado Fabiano Teixeira e o investidor S.D, em que este diz ao primeiro *“(...) a gente liga pra ti, bah e olha, curva, curva e curva pra conseguir conversar, perguntar pra ti vem cá, né, o que que vai ser feito, pra aonde nós vamos?” e Fabiano responde “(...) Tá, por isso que eu lhe digo, assim a situação é toda, eu me sinto mal (...) não adianta dizer (...), foi o tamanho, a gente errou no tamanho da operação. A gente tava com um valor x, aumentamos de vez para 5x, 6x em termos de volume.”*

16. Quando instados pela SIN a manifestarem-se sobre os fatos acima expostos, os acusados contestaram as declarações de seus clientes, afirmando que eles operavam as suas contas, por meio de ordens verbais, escritas, ou transmitidas por meio eletrônico, que eram então repassadas às corretoras. Disseram, também, que os clientes acompanhavam suas posições e tinham conhecimento do mercado em que operavam e dos riscos que cada operação poderia acarretar-lhes (fls. 165-192).

17. Fato é, contudo, que, à exceção de algumas poucas ordens de operações – todas de menor vulto e complexidade –, não há nos autos quaisquer provas de que as ordens, notadamente as relativas às operações de maior volume e risco, tenham sido recebidas dos respectivos clientes.

18. Os acusados alegaram que não estariam em condições de comprovar o recebimento das ordens, uma vez que as gravações, documentos, CDs, computadores e demais aparelhos eletrônicos haviam sido apreendidos pela Polícia Federal. No entanto, como apontado pela área técnica, assistia aos acusados, a qualquer momento, desde que foram intimados para defesa, o direito de acesso ao conteúdo integral dos autos do presente processo, nos quais se encontram presentes os documentos apreendidos pela Polícia Federal e repassados à CVM.

19. Em suma, há nos autos provas abundantes e convergentes (depoimentos de investidores à Polícia Federal, gravações telefônicas, informações de intermediários, instrumento de confissão de dívida) comprovando que a sociedade D&F e seus sócios Fabiano Teixeira e Desirre Pacheco realizavam a gestão de recursos de terceiros.

12. Gestão profissional

20. Os depoimentos prestados por seus clientes à Polícia Federal evidenciam o caráter profissional da atuação dos acusados.

21. Com efeito, entre os depoimentos colhidos pela Polícia Federal, A.P.S.O. declarou que "(...) o que lhe levou a aplicar na D&F Trade foi a promessa de Desirre de conseguir uma rentabilidade de 6% ao mês," e que "(...) tanto Desirre quanto Fabiano lhe garantiam que não haveria perdas ou riscos para o investimento." No mesmo sentido, J.A.Z. afirmou que "(...) tomou a decisão de investir junto a D&F Trade em função da promessa de não haver perdas de seu capital investido."

22. O depoimento de I.S.R. também é elucidativo quanto ao caráter profissional que os acusados conferiam à sua atividade irregular de administração de recursos alheios, ao dizer que "(...) foi na empresa I. que o Declarante conheceu a pessoa de Fabiano Teixeira;" e que "(...) após algum tempo, Fabiano Teixeira saiu da I. e abriu a D&F Trade, juntamente com a Desirre; e que "(...) ambos prometeram ao Declarante que cobriam apenas a metade da comissão que o Declarante pagava aos investimentos feitos pela I., o que convenceu o Declarante a levar seus recursos para a D&F Trade administrar."

23. Do mesmo modo, S.G., em seu depoimento, declarou ter-se sentido "seguro em aplicar suas economias na D&F Trade, pois, tanto Fabiano quanto Desirre lhe garantiram que a única perda que poderia ter, caso ocorresse o insucesso das operações, seria apenas o pagamento da taxa de corretagem anteriormente descrita;" e que "(...) lhe explicaram também que seriam colocados STOPS em suas aplicações para proteger o capital investido."

24. Convém, ainda, observar que os acusados eram remunerados pelos serviços prestados, uma vez que faziam jus à parcela significativa da receita gerada com a intermediação dos negócios dos clientes que atendiam. Nessa direção, pelo contrato firmado entre a D&F e a Votorantim, para valores de até R\$ 1 milhão, 70% da receita gerada pelo cliente era repassada à sociedade de agentes autônomos, sendo que para valores acima de R\$ 1 milhão este percentual subiria para 72,5% (fls. 132-133).

13. Recursos entregues ao administrador

25. O terceiro requisito integrante da definição de atividade de administração de carteira de valores mobiliários estabelecida pelo art. 2º da Instrução CVM nº 306/99 é a entrega dos recursos ao administrador.

26. Os depoimentos de investidores à Polícia Federal indicam que eles realmente entregavam valores para a D&F administrar. E.W.R.T., por exemplo, declarou que "(...) por indicação de Desirre, fez um cheque no valor de R\$ 40.000,00, que seriam investidos pela D&F Trade" e S.G. afirmou que "(...) se sentiu seguro em aplicar suas economias na D&F Trade", e de I.S.R., que disse acreditar que "(...) a relação com a D&F Trade tenha iniciado no ano de 2009, sendo seu patrimônio transferido para a administração da empresa nessa época chegasse perto a R\$ 2 milhões de reais".

27. Além disso, os recursos eram diretamente depositados em contas mantidas junto às instituições intermediárias, embora permanecessem à disposição da D&F e

dos seus sócios, que movimentavam livremente as referidas contas, como se verá adiante. Da leitura do documento de fls. 90 constata-se que o investidor L.F.V.C. aportou um total de R\$ 800.000,00 em sua conta na Votorantim CTVM, durante o período no qual esta manteve relação contratual com a D&F e a P.A.A.I., sendo esta a sociedade de agentes autônomos por meio da qual Fabiano Teixeira e Desirre Pacheco passaram a atuar após a Votorantim romper com a D&F.

14. Autorização para a compra e venda de títulos e valores mobiliários por conta do investidor

28. A autorização para a compra e venda de títulos e valores mobiliários por conta dos clientes pode ser comprovada pelos vários depoimentos colhidos pela Polícia Federal, que confirmam que os investidores realmente autorizavam, ainda que verbal, ou tacitamente, Fabiano Teixeira e Desirre Pacheco a aplicarem seus recursos em valores mobiliários negociados no mercado de bolsa.

29. Nessa direção, J.A.Z. disse que *"não se recorda de ter recebido qualquer senha de sua conta na corretora; recebia, periodicamente, em sua residência, extratos das operações efetuadas em seu nome, porém não as compreendia; em razão disso procurava Desirre e Fabiano para esclarecimentos dos extratos e os mesmo lhe informavam que estava tudo dentro da normalidade"* e G.L.C. que *"especificamente em relação à nota de corretagem nº 73096 [...] recorda-se de ter procurado Fabiano Teixeira para saber o que estava ocorrendo, sendo que este informou na ocasião que a Prosper Corretora havia se equivocado, pois tinha lançado uma operação em nome de sua esposa, quando, em verdade, tratava-se de outra cliente"*.

30. No mesmo sentido, a investidora L.M.B. declarou que *"Fabiano Teixeira (...) realizaria a gestão dos recursos aportados"* por ela e que *"acredita não ter passado qualquer ordem de compra ou venda de ações para Fabiano Teixeira durante a relação entre as partes, acreditando que todas as operações tenham partido da iniciativa do próprio agente autônomo"*.

31. Em suma, as provas colhidas nos autos são suficientes para concluir que a D&F e seus sócios Fabiano Teixeira e Desirre Pacheco exerceram a atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários. Como não dispunham de registro na CVM para o exercício dessa atividade, ficou caracterizada a infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76 e no art. 3º da Instrução CVM nº 306/99.

II. Operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários – *churning*

32. A D&F e seus sócios Fabiano Teixeira e Desirre Pacheco também foram acusados pela SIN da prática de *churning*, isto é, de realizarem elevado número de negócios com a carteira dos clientes, sem propósito econômico, com o objetivo de gerar taxa de corretagem. Como já mencionei, denúncias recebidas contra eles na CVM e na Polícia Federal motivaram a realização conjunta, por estes órgãos, da "Operação *Churning*", em setembro de 2013.

33. Verifica-se a prática de *churning* por meio de dois indicadores: (i) o *turn-over ratio*, referente ao número de “giros” efetuados na carteira do cliente, comparando-se o patrimônio médio da carteira e com o volume total de compras efetuado em determinado período; e (ii) o *cost-equity ratio*, que reflete o montante da carteira do cliente comprometida com o pagamento das despesas incorridas com emolumentos de intermediação em determinado período.

34. No presente caso, a SIN baseou-se em estudo elaborado pela BSM – Bovespa Supervisão de Mercado, de acordo com o qual a identificação de *turn-over ratio* acima de 8 e de *cost-equity ratio* superior a 21% constituiria forte evidência da prática de *churning*. Em precedentes anteriores, este Colegiado já admitiu o emprego de tais indicadores para a comprovação do aludido ilícito⁴.

35. Encontram-se nos autos os cálculos desses índices para as carteiras de alguns clientes dos acusados, os quais foram realizados pela BSM, a pedido da Polícia Federal. Os resultados evidenciam, de modo contundente, a prática de *churning*.

36. Com efeito, para a carteira do investidor L.F.V.C., foi encontrado um valor de 42,89 para o *turn-over* e de 45,50% para o *cost-equity*. Também foram apurados valores bem acima dos limites considerados aceitáveis para os indicadores das carteiras dos investidores V.R.L.W. (*turn-over* de 24,29 e *cost equity* de 26,03%), e C.C.M. (*turn-over* de 36,91 e *cost equity* de 31,93%).

37. Em relação à carteira de L.F.V.C., a acusação também apontou a correspondência eletrônica enviada a ele pela Votorantim CTVM, que registra que, no período de julho de 2011 até setembro de 2012, foi pago a título de corretagem um total de R\$ 272.487,24, em uma carteira com aporte total de investimento de R\$800.000,00.

38. Por fim, não posso deixar de considerar o contrato firmado entre a D&F e a Votorantim, juntado aos autos, que previa um repasse à primeira de 70% a 72,5% das receitas de corretagem geradas pelos clientes levados pelos acusados ao intermediário, o que certamente foi o principal incentivo para a prática do ilícito.

39. Passo, então, a avaliar se, conforme entendeu a acusação, esta prática configura operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, definida na alínea “c” do inciso II e vedada no inciso I da Instrução CVM nº 8/79.

40. Conforme esclareceu a Nota Explicativa CVM nº 14/79, a Instrução CVM nº 08/79 conceituou “*de forma propositadamente genérica, situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade que se pretende assegurar ao mercado de valores mobiliários*”, entre elas, a operação fraudulenta, definida na alínea “c”, do inciso II, da Instrução CVM nº 8/79, como “*aquela em que se utiliza ardil, ou artifício, destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário, ou para terceiros.*”

41. No presente processo administrativo sancionador, os acusados, sem possuírem o necessário registro junto à CVM para a administração de carteiras de valores mobiliários, valeram-se de alegado profissionalismo para angariar a confiança de investidores e administrar seus recursos no mercado.

42. No curso dessa atividade, por si só irregular, municiavam os clientes com informações e avaliações positivas, porém distorcidas a respeito das operações, conforme atestam os depoimentos e gravações telefônicas presentes nos autos. Realizavam número elevado de negócios na bolsa, que, aparentemente, faziam parte de alguma estratégia de gestão de recursos, mas, que, em realidade, eram motivados pelo intuito de elevar artificialmente a receita a ser obtida com as devoluções de corretagem.

43. Tal modo de agir amolda-se, assim, ao tipo definido na alínea "c" do inciso II da Instrução CVM nº 8/1979, eis que presentes:

- a. o ardil, consistente no giro excessivo da carteira, em evidente abuso da confiança dos clientes;
- b. o induzimento dos clientes em erro, uma vez que acreditavam que as operações seguiam uma estratégia legítima de administração de recursos – além disso, no presente caso, os clientes recebiam dos acusados informações falsas que mascaravam o desempenho das carteiras; e
- c. a finalidade de obter vantagem ilícita de natureza patrimonial, consistente na elevação artificial da receita decorrente das devoluções de corretagem.

44. Ressalto, a propósito, que, em outras oportunidades, este Colegiado já considerou a prática de *churning* como operação fraudulenta, nos termos da Instrução CVM nº 08/79, II, "c"⁵.

III. Conclusão

45. O exercício não autorizado da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, por pessoa natural, ou jurídica, constitui infração grave, nos termos do art. 18 da Instrução CVM nº 306/99. E não é por menos. A autorização prévia para o exercício dessa atividade traduz importante mecanismo de proteção da poupança pública, destinada a promover a confiança dos investidores nos profissionais encarregados de administrar os seus recursos.

46. O exercício irregular dessa atividade, por pessoa natural, ou jurídica, não autorizada pela CVM, compromete a higidez do mercado de valores mobiliários, além de representar sério risco de prejuízo aos investidores.

47. É o que se passou no caso ora em apreço. Todos os elementos trazidos pela acusação, avaliados em conjunto, comprovam que a D&F e seus sócios, Fabiano

Teixeira e Desirre Pacheco, convenciam investidores a colocar recursos sob sua administração, fazendo-lhes crer que eram profissionais especializados em gestão de valores mobiliários, muito embora sequer preenchessem o requisito mais elementar para o exercício dessa profissão, que é a obtenção da autorização do órgão regulador. Além disso, seduziam as suas vítimas com promessas fáceis e inescrupulosas de rentabilidade.

48. O caso revela-se ainda mais grave na medida em que os acusados se valiam da confiança neles depositada pelos clientes para se locupletarem. As provas dos autos não deixam dúvida de que a D&F e os seus sócios, Fabiano Teixeira e Desirre Pacheco, realizavam número elevado e artificial de operações no mercado com o único intuito de elevar a polpuda receita obtida com a intermediação. Em outras palavras, mantinham em erro os investidores, para apropriarem-se de seus recursos por meio do procedimento conhecido como *churning*. Cuida-se de prática fraudulenta gravíssima, a merecer repressão exemplar.

49. Por todo o exposto, voto:

- a. com fundamento no art. 11, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76, e no art. 18 da Instrução CVM nº 306/99, pela condenação de Fabiano Manoel Teixeira à pena de proibição temporária pelo prazo de cinco anos para atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil, por infração ao prescrito no artigo 3º da Instrução CVM nº 306/99 e no art. 23 da Lei nº 6.385/76;
- b. com fundamento no art. 11, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76, e no art. 18 da Instrução CVM nº 306/99, pela condenação de Desirre Bitencourt Pacheco à pena de proibição temporária pelo prazo de cinco anos para atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil, por infração ao prescrito no artigo 3º da Instrução CVM nº 306/99 e no art. 23 da Lei nº 6.385/76;
- c. com fundamento no art. 11, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76, pela condenação de Fabiano Manoel Teixeira à pena de proibição temporária pelo prazo de cinco anos para atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, definida na alínea na alínea "c" do item II e vedada no inciso I, ambos da Instrução CVM nº 8/79;
- d. com fundamento no art. 11, inciso VIII, da Lei nº 6.385/1976, pela condenação de Desirre Bitencourt Pacheco à pena de proibição temporária pelo prazo de 5 (cinco) anos para atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil, pela prática de operação

fraudulenta no mercado de valores mobiliários, definida na alínea "c" do item II e vedada no inciso I, ambos da Instrução CVM nº 08/79;

- e. com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76 e no art. 18 da Instrução CVM nº 306/99, pela aplicação de pena de R\$300.000,00 à D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda., por infração ao prescrito no artigo 3º da Instrução CVM nº 306/99 e no art. 23 da Lei nº 6.385/76; e
- f. com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, pela aplicação de pena de R\$300.000,00 à D&F Agentes Autônomos de Investimentos Sociedade Simples Ltda., pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, definida na alínea "c" do item II e vedada no inciso I, ambos da Instrução CVM nº 08/79.

50. Além de proporcional à gravidade da conduta dos acusados, entendo que as penalidades se justificam no propósito de evitar que Fabiano Manoel Teixeira e Desirre Bitencourt Pacheco façam novas vítimas no mercado.

51. Proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal, em complemento ao Ofício CVM/SGE/Nº01/2015, de 2.1.2015, para as providências que julgar cabíveis no âmbito de sua competência.

52. Proponho, ainda, que, uma vez transitada em julgada, a decisão proferida neste processo seja comunicada à BM&FBOVESPA, para adoção das providências que julgar cabíveis.

Rio de Janeiro, 27 de setembro de 2016.

Pablo Renteria
DIRETOR-RELATOR

¹ "Art. 3º A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM."

² "Art. 23. (...) §1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente."

³ V., entre outros, PAS CVM nº RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio, julgado em 17.10.2006; PAS CVM nº RJ2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, julgado em 31.3.2009; PAS CVM nº RJ2009/10246, Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, julgado em 9.11.2010; PAS CVM nº RJ2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, julgado em 10.7.2012; PAS CVM nº RJ2012/9490, Dir. Rel. Luciana Dias, julgado em 10.3.2015; PAS CVM nº RJ2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, julgado em 11.8.2015; e PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Pablo Renteria, julgado em 8.9.15.

⁴ PAS CVM nº 24/2010, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julgado em 27.5.2015; e PAS CVM nº SP2012/480, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, julgado em 27.10.2014.

⁵ V. Nota 4.

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, na qualidade de Presidente, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/2797 realizada no dia 27 de setembro de 2016.

Eu também acompanho o voto do Diretor-relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade, decidiu pela aplicação de proibições temporárias e multas pecuniárias individuais, nos termos do voto do Relator.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
PRESIDENTE DA SESSÃO DE JULGAMENTO

Manifestação de voto do Diretor Gustavo Borba na Sessão de Julgamento do Processo administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/2797 realizada no dia 27 de setembro de 2016.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Gustavo Borba
DIRETOR

Manifestação de voto do Diretor Henrique Balduino Machado Moreira na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/2797, realizada no dia 27 de setembro de 2016.

Eu também acompanho o voto do Relator, senhor Presidente.

Henrique Balduino Machado Moreira
DIRETOR