



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 19957.007006/2017-93 (RJ2017/4214)

Data do julgamento: 22/10/2019

Diretor Relator: Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Acusado: Alex Chaia

Ementa: Administração irregular de carteiras de valores mobiliários. Infração ao art. 23 da Lei 6.385/76. Infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 306/99. Proibição Temporária.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, **por unanimidade** de votos, com fundamento no art. 11, VIII da Lei nº 6.385/76, decidiu pela aplicar ao acusado a penalidade de **proibição temporária, pelo prazo de 60 (sessenta reais) meses**, para atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76, c/c o art. 3º da Instrução CVM nº 306/99.

O Colegiado decidiu, também, pela comunicação do resultado do julgamento à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO Nº 158/2017/CVM/SGE, e ao Exmo. Juízo da 1ª Vara Federal de Campinas - 5ª Subseção Judiciária de São Paulo, em resposta ao Ofício IPL nº 268/2014 e em vista da tramitação do processo nº 0007713-34.2014.403.6105 na referida vara, para as providências que julgarem cabíveis no âmbito de suas respectivas competências.

O acusado punido terá prazo de 30 dias, a contar da intimação da decisão CVM, para interpor recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 70 da Instrução CVM nº 607.

Ausentes o acusado e os representantes constituídos.

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

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Relator do Processo, Gustavo Machado Gonzalez, Henrique Balduino Machado Moreira e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Ausente a Diretora Flavia Martins Sant'Anna Perlingeiro.



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 23/11/2019, às 09:22, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Diretor**, em 26/11/2019, às 16:30, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 27/11/2019, às 15:42, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 28/11/2019, às 21:25, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0876109** e o código CRC **DE78COEF**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0876109** and the "Código CRC" **DE78COEF**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº RJ2017/4214

Processo Eletrônico nº 19957.007006/2017-93

Reg. Col. 1075/18

Acusado: Alex Chaia

Assunto: Administração irregular de carteiras de valores mobiliários (art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999)

Diretor Relator: Carlos Alberto Rebello Sobrinho

RELATÓRIO

I - Objeto e Origem

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Alex Chaia (“Acusado”) por administração irregular de carteiras de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976^[1] (“Lei 6.385/76”) c/c art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999^[2] (“ICVM 306/99”).
2. O presente PAS originou-se do Processo CVM nº RJ2014/10058, instaurado pela SIN para examinar cópia de procedimento criminal encaminhado à CVM pelo Juízo da 1ª Vara Federal de Campinas (“Justiça Federal”) ^[3], o qual envolveria a apuração da responsabilidade do Acusado pela prática de determinados crimes, entre os quais aquele tipificado no art. 27-E da Lei 6.385/76^[4].
3. O referido procedimento criminal iniciou-se a partir de requerimento de instauração de inquérito policial formulado, em 4.4.2014, por M.A.A.Q. e L.C.A.Q. (“Investidora”), sendo essa última a investidora supostamente prejudicada pela conduta irregular do Acusado.

II - Fatos

4. Conforme relatado pela SIN, Alex Chaia manteve registro como agente autônomo de investimentos junto à CVM no período de 22.6.2011 a 12.9.2013 (Doc. SEI 0333124), o qual foi cancelado a pedido do próprio Acusado.
5. Poucos meses depois, em 14.1.2014, o Acusado solicitou (i) seu registro como administrador de carteiras de valores mobiliários (Doc. SEI 0333133); e, em paralelo, (ii) o registro da Global Capital Markets Administração de Carteiras Ltda. (“Global Brasil”) para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários (Doc. SEI 0333146), nos termos da então vigente ICVM 306/99.

6. Após a formulação de exigências pela SIN no curso do procedimento de análise da solicitação de registro[5], em 7.4.2014, o Acusado e a Global Brasil apresentaram correspondências retirando o seu pedido de credenciamento e declararam que não envidariam esforços para exercer a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários (Docs. SEI 0333226 e 0333227).
7. Segundo o apurado a partir dos esclarecimentos prestados pela Investidora no âmbito do procedimento criminal, inicialmente, Alex Chaia teria prestado serviços de “consultoria econômico-financeira”, conforme contrato celebrado com M.A.A.Q. em 21.12.2012, passando, em seguida, a assessorá-lo, como agente autônomo de investimento, em operações intermediadas pela C.G.M.B. CCTVM S.A.
8. Ademais, em 1.9.2013, M.A.A.Q. ingressou como sócio na Global Brasil, com o alegado objetivo de criar um fundo de investimento no mercado brasileiro (Doc. SEI 0333586). Segundo a Investidora, em paralelo, o Acusado teria sugerido a abertura de fundo de investimento nos EUA, proposta aceita por M.A.A.Q., que o autorizou a constituir nova sociedade para a administração do fundo. Tal sociedade seria a Global Capital Markets Investment Management LLC (“Global LLC”), constituída por Alex Chaia em 26.4.2013, tendo como sede (*registered office*) endereço em Delaware – EUA, local de sua constituição (Doc. SEI 0335726).
9. Nada obstante ter ajustado com o Acusado a constituição da referida sociedade, M.A.A.Q. não figurou como sócio, mas tão somente a sua esposa, L.C.A.Q., que, em 30.7.2013, teria transferido recursos de conta mantida em instituição financeira em Toronto à Global LLC e celebrado “*Subscription Agreement and Confidential Purchaser Questionnaire*” (Doc. SEI 0335144), nos termos do qual se comprometeu a investir na Global LLC e se tornou membro do *Vestium Equity Fund*[6]. No bojo do *Subscription Agreement*, L.C.A.Q. preencheu, ainda, questionários e outros documentos voltados à identificação de seu perfil como investidora.
10. O aludido *Subscription Agreement* teria sido celebrado no âmbito de oferta de “cotas” da Global LLC (*Membership Interests*), direcionada a “*accredited investors*”, no montante total de U\$ 100.000.000,00 (*Maximum Offering*), dispensada de registro nos termos da regulamentação da U.S. *Securities and Exchange Commission* (SEC)[7].
11. No que diz respeito à atividade da Global LLC, segundo as informações constantes do *Confidential Private Placement Memorandum* (Doc. SEI 0335295), a sociedade teria por objetivo investir em ativos de renda fixa, ações de emissão de companhias internacionais e contratos futuros de índices[8], cabendo a Alex Chaia, na qualidade de administrador da Global LLC, a gestão de tais investimentos[9].
12. Segundo declarado pela Investidora e por M.A.A.Q. em medida cautelar de busca e apreensão de bens por eles promovida no âmbito do procedimento criminal, em 16.10.2013, L.C.A.Q. teria aportado novos recursos na Global LLC no montante total de US\$ 2.014.785,00, “*em vista do êxito dos investimentos comunicados por Alex*” (Doc. SEI 0333360). Informaram, ainda, que, em 26.11.2013, solicitaram o resgate de US\$ 600.000,00, o qual foi concretizado em 3.12.2013.
13. Alegaram, no entanto, que, após tomarem conhecimento de que o Acusado não possuiria autorização governamental para operar nos EUA[10] e que

estaria se apresentando como diretor executivo de *holding* atuante no setor imobiliário, a Investidora decidiu solicitar o resgate integral de seus investimentos junto à Global LLC, pedido que só foi atendido por Alex Chaia em 20.2.2014, após inúmeras interações entre esse último e a Investidora.

14. De acordo com as informações prestadas por L.C.A.Q., o montante a ela restituído, a partir de transferência à sua conta em Toronto, foi muito inferior ao aportado na Global LLC, visto que o Acusado teria reconhecido perda substancial nos investimentos realizados por intermédio dessa sociedade. Acrescentou que a planilha apresentada por Alex Chaia com o resumo dos investimentos realizados não estaria em consonância com os dados anteriormente informados em extratos repassados à Investidora.
15. Concluindo pela existência de indícios do exercício irregular da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, em 17.6.2015, a SIN encaminhou ofício[\[11\]](#) solicitando a manifestação de Alex Chaia a respeito dos fatos narrados (Doc. SEI 0335381).
16. Em resposta, o Acusado protocolou correspondência junto à CVM em 23.6.2015 (Doc. SEI 0335518), afirmando que M.A.A.Q. e L.C.A.Q. seriam investidores qualificados ou profissionais, com recursos aplicados em diferentes jurisdições, e negou ter administrado os seus investimentos.
17. Sustentou Alex Chaia que, ao tempo de sua atuação como agente autônomo de investimentos, teria assessorado o casal transmitindo informações produzidas pela corretora, C.G.M.B. CCTVM S.A, passando, posteriormente, a atuar como administrador da Global LLC, da qual era sócio em conjunto com L.C.A.Q., motivo pelo qual teria, inclusive, solicitado o cancelamento de seu registro como agente autônomo de investimentos junto à CVM.
18. Quanto às atividades da Global LLC, o Acusado argumentou que o objetivo da sociedade constaria do contrato social revisto e assinado por L.C.A.Q., sendo ele *“especular em diversas modalidades de investimento, sem qualquer limitação para riscos ou prejuízos”*. Continuou afirmando que, *“munida de uma tesouraria com objetivos gananciosos e de altíssimo risco, a empresa estrangeira (...) obteve prejuízos e despesas em seu balanço patrimonial. Não só de suas operações financeiras, mas também operacionais”* (Doc. SEI 0335518 – Fls. 2).
19. Acrescentou que a carteira por ele administrada seria de propriedade da Global LLC, nos termos de seu contrato social, de modo que nem o Acusado nem a própria sociedade teriam gerido recursos de terceiros, mas sim recursos próprios. Nesse sentido, alegou, ainda, que os investimentos realizados pela Global LLC não estariam sob a “alçada regulatória” da CVM e, por conseguinte, não haveria qualquer violação ao art. 23 da Lei 6.385/76 ou à regulamentação desta autarquia.
20. Por fim, ressaltou que a Global Brasil também jamais teria exercido a atividade de administração de recursos de terceiros e esclareceu que os materiais sobre eventuais fundos a serem criados pela sociedade teriam circulado apenas entre os sócios, M.A.A.Q. e o próprio Alex Chaia, ilustrando *“planos e carteiras teóricas [a] serem realizados somente se a CVM aprovasse o credenciamento do administrador e da empresa”*.

III - **Acusação (Doc. SEI 0361689)**

21. Inicialmente, a Acusação buscou demonstrar que (i) a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários teria sido exercida pelo

Acusado em território brasileiro; e (ii) os recursos por ele administrados seriam de terceiros, notadamente da Investidora, e não da carteira própria da Global LLC.

22. A respeito, a SIN argumentou que, embora a sociedade tenha sido constituída nos EUA, constando como seu endereço formal local em Delaware, os elementos constantes dos autos demonstrariam que o Acusado desempenhava a atividade de administração de carteiras a partir do território brasileiro.
23. Isso porque, conforme informado nas seções “*Offering Summary*”[\[12\]](#) e “*Facilities*”[\[13\]](#) do “*Confidential Private Placement Memorandum*”, o escritório da Global LLC estaria localizado na cidade de Vinhedo, em São Paulo, mesmo endereço atribuído a Alex Chaia no *Certificate of Formation* da sociedade. Por sua vez, o “*Operating Agreement*”[\[14\]](#), que integra o Anexo C ao “*Confidential Private Placement Memorandum*”, indicaria como “*principal local de operação da Global LLC*” outro endereço em São Paulo.
24. Além de o Acusado residir e atuar no Brasil à época dos fatos, segundo a Acusação, a obrigação entre ele e L.C.A.Q. teria sido firmada em território brasileiro, visto que a documentação referente ao ingresso da Investidora na Global LLC foi encaminhada por Alex Chaia, em 23.7.2013, por mensagem eletrônica (Doc. SEI 0335881) e subscrita pela Investidora em Campinas, São Paulo, conforme constante do “*Subscription Booklet*” (Doc. SEI 0335144 – Fl. 21) .
25. No que diz respeito à gestão de recursos de terceiros, sustentou a SIN que os recursos aportados por L.C.A.Q. na Global LLC não caracterizariam a aquisição de participação societária, mas sim a aplicação no veículo de investimento constituído por Alex Chaia para “*captar recursos de investidores com o suposto objetivo de realizar investimentos nos mercados de capitais, financeiro e imobiliário*” (Doc. SEI 0332937), o que restaria demonstrado a partir das evidências constantes dos autos.
26. Nesse sentido, a Acusação destacou mensagem eletrônica enviada pelo Acusado, em 23.7.2013, com as instruções para a Investidora aplicar seus recursos na sociedade (Doc. SEI 0335881)[\[15\]](#), bem como informações por ela preenchidas quando da celebração do *Subscription Booklet*, as quais revelariam o caráter de investimento do aporte de recursos.
27. Segundo a SIN, as informações solicitadas “*não guarda[m] qualquer relação com alguém que ingressa como sócio de uma gestora, mas sim, evidencia um relacionamento típico de um ofertante de serviços a terceiros investidores para aplicações nos mercados financeiro e de capitais*”. O mesmo se poderia concluir a partir de diferentes trechos do “*Confidential Private Placement Memorandum*”[\[16\]](#).
28. Em seguida, a Acusação buscou demonstrar a existência no presente caso dos elementos que caracterizariam o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, nos termos do art. 23 da Lei 6.385/76 e dos arts. 2º[\[17\]](#) e 3º da ICVM 306/99. Em linha com precedente do Colegiado da CVM, tais elementos consistiriam na (i) gestão; (ii) com caráter profissional; (iii) de recursos entregues ao administrador; e (iv) acompanhada da autorização para que esse compre ou venda títulos e valores mobiliários em nome do investidor.
29. Com relação ao primeiro requisito, a SIN ressaltou que a atividade de gestão pressuporia a discricionariedade do administrador para o investimento e

desinvestimento de recursos a ele entregues por terceiro para aplicação em valores mobiliários. A seu ver, o exercício de tal atividade pelo Acusado restaria demonstrado a partir do conteúdo do “*Confidential Private Placement Memorandum*” celebrado pela Global LLC. A ilustrar tal conclusão, a Acusação fez referência a trechos do documento que descrevem o propósito da sociedade de investir em ativos de renda fixa, ações de emissão de companhias internacionais e contratos futuros de índice.

30. No que concerne ao caráter profissional da atividade, a área técnica argumentou que a atuação de Alex Chaia na gestão de recursos ocorreria com habitualidade e mediante remuneração.
31. O teor da Seção 7.7 do já referido “Operating Agreement”^[18] e de determinados trechos do “Confidential Private Placement Memorandum”^[19] revelaria a onerosidade da atividade, uma vez que estipula não somente o pagamento de taxa de administração como também taxa de performance sobre os ganhos realizados em relação ao principal investido. Na visão da SIN, tal metodologia de remuneração seria “*típica da prestação de serviços de gestão de recursos de terceiros*” e não faria “*sentido ser aplicada se imaginássemos se tratar o caso de uma gestão de carteira própria*”.
32. Por sua vez, a habitualidade poderia ser atestada pelo extenso período em que o Acusado aplicou os recursos aportados pela Investidora na Global LLC, de julho de 2013, data do primeiro aporte, até 20.2.2014, quando foi realizado o resgate integral dos recursos investidos.
33. Outras evidências do caráter profissional da atividade desempenhada pelo Acusado seriam (i) a própria estruturação de veículo de investimento no exterior; e (ii) o envio de relatórios periódicos com a descrição do desempenho dos investimentos e dos valores pagos a título de taxa de performance e taxa de administração.
34. A demonstrar a entrega de recursos ao administrador, a Acusação fez referência: (i) à indicação no “*Subscription Booklet*” firmado por L.C.A.Q. do valor a ser subscrito na Global LLC e das orientações a serem seguidas para a transferência dos valores; e (ii) à mensagem eletrônica encaminhada por Alex Chaia à Investidora, em 23.7.2013, orientando-a a respeito da transferência dos recursos; e (iii) ao documento assinado pelo Acusado informando o saldo dos investimentos de L.C.A.Q. em 31.12.2013, e também as aplicações e resgates realizados.
35. Por fim, quanto ao último requisito apontado nos precedentes da CVM, a área técnica sustentou que a autorização para compra e venda de valores mobiliários estaria refletida no teor da Seção 2.4 e da Seção 2.3 do “*Operating Agreement*” e, ainda, nas Seções 7.1^[20] e 7.2^[21] do mesmo documento, a partir do que se poderia concluir que a autorização foi concedida desde o momento em que L.C.A.Q. aplicou seus recursos junto à Global LLC.
36. Diante de tais elementos, a SIN concluiu restar demonstrado o exercício por Alex Chaia da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários sem prévio registro junto à CVM, conforme exigido pelo art. 23 da Lei 6.385/76 e pelo art. 3º da então vigente ICVM 306/99.
37. Por fim, registrou que a conduta ora descrita enquadrar-se-ia em um dos crimes descritos na Lei 6.385/76, mais especificamente em seu art. 27-E^[22], motivo pelo qual propôs a comunicação do Ministério Público Federal a

respeito das irregularidades apuradas no presente PAS, o que foi realizado por meio do Ofício nº 158/2017/CVM/SGE, de 28.9.2017 (Doc. SEI 0369022).

IV - **Manifestação da PFE (Doc. SEI 0359050)**

38. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE entendeu restarem atendidos os requisitos dos incisos I a V do art. 6º e o disposto no caput do art. 11, ambos da então vigente Deliberação CVM nº 538/2008.
39. Ressaltou-se, no entanto, a ausência de referência ao rito a que se encontra submetido o presente PAS, conforme previsto no inciso VI do art. 6º da referida deliberação, omissão que foi retificada pela SIN em aditamento ao termo de acusação de 18.9.2017 (Doc. SEI 0361689).

V - **Razões de Defesa (Doc. SEI 0424956)**

40. Em 22.12.2017, o Acusado apresentou suas razões de defesa, acompanhadas de proposta de termo de compromisso.
41. Inicialmente, a defesa teceu breves considerações a respeito da relação profissional existente entre o Acusado, a Investidora e M.A.A.Q., em linha com o exposto na seção II deste relatório.
42. Na sequência, Alex Chaia apresentou esclarecimentos a respeito da constituição da Global LLC e do vínculo mantido entre essa sociedade e a Investidora.
43. Nesse sentido, argumentou que, a despeito da denominação adotada para se referir à Global LLC (“Fund”) nos documentos acostados aos autos, não se poderia ignorar a sua natureza jurídica: sociedade constituída sob as leis do estado de Delaware e sob a forma de “*limited liability company*”, tipo societário que, segundo o Acusado, seria equiparável à sociedade limitada prevista no ordenamento jurídico brasileiro. Acrescentou, ainda, que a Global LLC teria sido constituída com o objetivo primário de alocar recursos próprios na negociação de ativos financeiros.
44. O aporte de recursos realizado por L.C.A.Q. caracterizaria a subscrição de participação societária na Global LLC e “*não a mera disponibilização de recursos para investimento por terceiros*” (fls. 8). A respeito, a defesa fez referência ao disposto no item 1 dos *Termos e Condições do Acordo de Subscrição* [23], a partir do que restaria demonstrada a intenção da Investidora em subscrever e integralizar participação societária na Global LLC.
45. De acordo com Alex Chaia, a condição de sócia de L.C.A.Q. restaria igualmente demonstrada em dois outros instrumentos: (i) o *Membership Certificate* em nome da Investidora; e (ii) o contrato de câmbio firmado por essa última para a remessa de recursos à Global LLC.
46. Quanto ao “*Membership Certificate*”, a defesa argumentou que tal documento buscaria estabelecer a relação de participação mantida pela Investidora no âmbito da Global LLC, sociedade emissora do certificado. Por sua vez, as informações do contrato de câmbio revelariam a destinação dos recursos remetidos pela Investidora. Isso porque, segundo o Acusado, o código indicando a natureza da operação realizada referir-se-ia a “*Capitais Brasileiros a longo Prazo- Investimento Direto no Exterior - Participação em Empresas*” [24], a indicar que a destinação do montante adquirido em dólares

seria a aquisição de participação societária na Global LLC.

47. Argumentou-se que a análise conjunta desses dois documentos, aliada ao relacionamento profissional prévio existente entre o Acusado e a Investidora, seria suficiente para demonstrar que a intenção de L.C.A.Q. era de se tornar sócia de Alex Chaia.
48. Em seguida, alegou-se que a Acusação teria examinado a existência dos requisitos necessários à caracterização da administração de carteira de valores mobiliários sob uma “*ótica falha*”, motivo pelo qual a defesa passou a enfrentar individualmente cada um desses elementos.
49. No que concerne ao primeiro requisito, reconheceu-se a gestão de recursos por parte do Acusado, mas ressaltou-se que os recursos administrados seriam da própria Global LLC e não de terceiros, conforme sustentado na peça acusatória. Ao caracterizar a administração de carteira de valores mobiliários, o próprio art. 2º da ICVM 306/99 teria deixado claro que a gestão deve ocorrer em favor de terceiro, o que não se verificaria no presente caso, uma vez que a atuação de Alex Chaia decorreria de sua posição como administrador da Global LLC.
50. Ainda sobre o tema, o Acusado destacou que seria *“leviano (...) descaracterizar a personalidade jurídica da sociedade a fim de argumentar que os recursos aportados pela Sra. [L] no capital social desta empresa permaneceriam, na verdade, como recursos próprios da Sra. [L] e seriam destinados à administração por parte do Sr. Alex”* (fls. 12).
51. Quanto ao segundo requisito, a defesa também reconheceu estar demonstrado o caráter profissional da gestão desempenhada pelo Acusado. No entanto, sustentou que *“a profissionalização se dá pelo fato de o Sr. Alex ser o administrador da Global LLC, e não pelo fato de ele agir profissionalmente na administração de carteiras de valores mobiliários de terceiros”*.
52. Nesse sentido, ressaltou que a remuneração do Acusado seria devida pela sociedade e não por L.C.A.Q. e contestou a afirmação da Acusação de que a metodologia pactuada nos documentos da Global LLC seria *“típica da prestação de serviços de gestão de recursos de terceiros”*. A respeito, asseverou que a remuneração dos administradores poderia ser livremente fixada pela sociedade, com a concordância de seus sócios, e que inexistiria norma vedando a vinculação da remuneração à performance.
53. No que diz respeito à entrega de recursos por terceiros, opôs-se à conclusão da SIN de que os valores transferidos por L.C.A.Q. teriam sido entregues para que fossem administrados pelo Acusado. Com efeito, de acordo com a defesa, tais recursos teriam sido incorporados ao capital social da Global LLC, conforme se verificaria a partir de trechos do Memorando ou do Acordo de Subscrição. Assim, a relação de transferência de recursos seria mantida entre a Investidora e a sociedade, essa representada por Alex Chaia, na qualidade de seu administrador.
54. Nesse sentido, alegou-se que todos os contatos mantidos e informações prestadas à L.C.A.Q. pelo Acusado seriam decorrentes de sua atuação como administrador da Global LLC, nunca tendo ele agido em nome próprio. A defesa acrescentou, ainda, que, caso a relação existente fosse entre Alex Chaia e a Investidora, *“a formalização desta relação ocorreria diretamente com a Sra. [L], assim como a forma de comunicação não se daria por meio desta empresa, e sim por meio de conta pessoal sua”*, o que não teria

ocorrido, visto que as comunicações enviadas pelo Acusado seriam remetidas de seu e-mail profissional.

55. Com relação à autorização para a compra e venda de títulos e valores mobiliários, reiterou que não se poderia confundir o Acusado com a Global LLC, sendo que as atribuições conferidas a Alex Chaia, nos termos da seção 7.2 do “*Operating Agreement*”^[25], o foram na qualidade de administrador da sociedade.
56. Assim, após examinar os requisitos necessários à caracterização do ilícito imputado a Alex Chaia, a defesa concluiu que a atuação do Acusado não configuraria o exercício irregular de administração de carteiras de valores mobiliários.
57. Afora os elementos da conduta, a defesa ressaltou que haveria ainda outros fatores a serem levados em consideração, quais sejam: (i) a ausência de evidências de que o Acusado teria prometido rentabilidade à Investidora, algo comum em casos envolvendo administração de carteira de valores mobiliários de terceiros; e (ii) a inexistência de relação contratual direta entre Alex Chaia e L.C.A.Q. estabelecendo a prestação de serviços do primeiro à segunda.
58. Por fim, alegou que o *Confidential Private Placement Memorandum* deixaria claro o risco inerente às atividades de investimento e desinvestimento da Global LLC. Ademais, a defesa arguiu que a aquisição de participação societária só poderia ser realizada por “*Accredited Investors*”, isto é, investidores qualificados que atendessem os requisitos impostos pelo estado de Delaware.
59. Deste modo, em se tratando de investidora qualificada como *Accredited Investor* e considerando o pleno e total cumprimento do dever legal de informar a possíveis subscritores acerca do risco do investimento, a defesa sustentou que a perda de recursos no curso das atividades da sociedade não seria “*algo fora da normalidade*”.

VI - Termo de Compromisso

60. Conjuntamente a sua defesa, o Acusado formulou proposta de termo de compromisso comprometendo-se a não desempenhar, pelo prazo de 3 (três) anos, a atividade de administração de carteira de valores mobiliários.
61. Ao examinar os aspectos jurídicos da proposta apresentada, a PFE concluiu pela existência de óbice legal à celebração do termo de compromisso, “*notadamente em virtude da ausência de proposta indenizatória direcionada aos investidores lesados e/ou ao mercado de valores mobiliários*” (Doc. SEI 0459918)^[26]. Ademais, a PFE ressaltou a necessidade de verificação “*da efetiva cessação das práticas consideradas irregulares pela área técnica responsável no âmbito do Comitê do Termo de Compromisso*”.
62. Registrou, ainda, que o cumprimento da legislação não poderia ser objeto de transação, circunstância a ser considerada no presente caso, haja vista que a proposta formulada por Alex Chaia pressuporia o não exercício de atividade para a qual jamais obteve registro junto à CVM.
63. O Comitê de Termo de Compromisso, considerando a manifestação da SIN de que “*a irregularidade foi cessada*”, buscou negociar as condições da proposta formulada. No entanto, o Acusado não aceitou a contraproposta apresentada pelo Comitê, tendo esse opinado pela rejeição do termo de compromisso.

64. Em reunião de 24.4.2018, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando o entendimento do Comitê, deliberou rejeitar a proposta de Termo de Compromisso apresentada.

VII - **Distribuição do processo**

65. Em reunião de 3.7.2018, o Diretor Gustavo Borba foi sorteado relator do presente processo. Posteriormente, em 25.9.2018, em vista do término de seu mandato, o processo foi redistribuído a mim, conforme disposto no art. 10 da Deliberação CVM nº 558/2008[27].

É o relatório.

Rio de Janeiro, 22 de outubro de 2019.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho
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.

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

[3] Após a comunicação da Justiça Federal, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM encaminhou à SIN os documentos integrantes do Processo nº 0006081-70.2014.403.6105 e do Inquérito Policial nº 0007713-34.2014.403.6105, instaurado pela Delegacia de Polícia Federal em Campinas.

[4] Art. 27-E. Exercer, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, a atividade de administrador de carteira, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário ou qualquer outro cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado na autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento: Pena - detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa.

[5] Ofício CVM/SIN/GIR Nº 0453/2014 (Doc. SEI 0333151) e Ofício CVM/SIN/GIR Nº 0401/2014 (Doc. SEI 0333162).

[6] Nos termos do referido *Subscription Agreement*, "*Subscriber hereby agrees to invest the following amount in Limited Liability Company Membership Interests of Global Capital Markets Investment Management LLC. (...) By signing bellow, Subscriber agrees to become a Member of Vestium Equity Fund LLC under the terms and conditions of its Operating Agreement (...)*" (Doc. SEI 0335144 - Fls. 16).

[7] A Rule 506 (b) da Regulation D editada pela SEC prevê "*safe harbor*" dispensando o registro de ofertas de valores mobiliários que observarem determinados requisitos.

[8] "*The Fund's purpose is to achieve above-average rate of return by allocating its assets to a trading strategy that involves buying and selling fixed income securities,*

international equities and indexes futures. The Fund will be engaged in the business of investing, holding and selling, on margin or otherwise any fixed income instrument with maturity ranging from 1 to 50 years that are issued by Institutions whose obligations are rated "B" or better by Standard & Poors. The Fund will also invest, hold, sell, trade, on margin or otherwise, and otherwise deal in domestic or foreign securities such as equities (stocks), exchange-traded funds (ETFs), indexes, options, futures and other derivatives listed on any global stock exchange or negotiated in the over-the-counter markets (OTC markets)".

[9] *"The Manager [Alex Chaia] will have the exclusive right and power to manage and operate the Investments of the Fund and is personally liable for the full restitution of the net asset value of the fund for the Members at its liquidation".*

[10] *Nos termos da petição apresentada pela Investidora e por M.A.A.Q. perante à Justiça Federal, "em viagem a Newark, em dezembro de 2013, [L.] consultou seu advogado americano a respeito do fundo de investimentos da Global Capital Markets, apresentando os documentos que possuía e o operating agreement que acabara de receber. Foi quando soube que Alex Chaia não tinha registro na U.S. Securities and Exchange Commission, ou seja, não possuía autorização governamental para operar nos EUA" (Doc. SEI 0333360 - Fls. 5).*

[11] *Ofício nº 960/2015/CVM/SIN/GIA.*

[12] *"Fund Formation: The Fund, Global Capital Markets Investment Management LLC, is a limited liability company formed on April 26, 2013 under the laws of the State of Delaware. The Fund operates pursuant its Certificate of Formation filed on April 26, 2013, and its Operate Agreement dated June 1, 2013. The Fund's office is located at (...) Vinhedo-SP, Brazil. (...)"*

[13] *"The Fund and its Manager currently maintain and operate from their office located at (...), Vinhedo-SP, Brazil".*

[14] *"Section 2.5 Place of Business. The principal place of business of the Company shall be located at (...), Valinhos-SP, Brazil, telephone, internet or at such other place as may be approved by the Manager".*

[15] *A referida mensagem eletrônica faz referência às instruções "para subscrição das cotas do fundo seguem as instruções".*

[16] *Nesse sentido, a Acusação destacou o seguinte trecho:*

"GLOBAL CAPITAL MARKETS INVESTMENT MANAGEMENT, LLC. A Delaware limited liability company (the "Fund"), is offering up to One Hundred Million Dollars (\$ 100,000,000.00) of Limited Liability Company Membership Interests" (the "LLC Interests" or the "Securities"), to Accredited Investors, as that term is defined in Rule 501 promulgated under the Securities Act of 1933, as amended (the "Securities Act")"

"THE SECURITIES OFFERED HEREBY ARE HIGHLY SPECULATIVE, AND AN INVESTMENT IN THE SECURITIES INVOLVES A HIGH DEGREE OR RISK. INVESTORS SHOULD BE ABLE TO WITHSTAND THE TOTAL LOSS OF THEIR ENTIRE INVESTMENT IN THE SECURITIES THAT ARE SUBJECT OF THIS MEMORANDUM. THE FUND IS OFFERING THE SECURITIES SOLELY TO INVESTORS THAT SATISFY CERTAIN SUITABILITY STANDARDS, INCLUDING THE ABILITY TO AFFORD A COMPLETE LOSS OF THEIR INVESTMENT. (SEE 'RISK FACTORS')"

"Global Capital Markets Investment Management, LLC (the "Fund") is offering the Securities privately pursuant to Rule 506 of Regulation D of the Securities Act of 1933 (the "Securities Act") to its qualified investors who, upon the Fund's acceptance of their subscription for Securities, will become Members of the Fund

(the “Members”).”

“Securities Being Offered And Amount of Offering This Offering is for an aggregate of One Hundred Million Dollars (\$ 100.000.000,00) gross proceeds from the sale of LLC Interests (the “LLC Interests” or “Securities”). LLC Interests may not be sold to or held by more than Ninety-Nine (99) beneficial owners.”

[17] 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.

[18] “(...) **the Company will pay a management fee (the “Management Fee”) to the manager in an amount equal to Two Percent (2,00 %) of the Company’s net assets per annum, calculated and paid in a monthly basis (...)**”.

[19] FEES, EXPENSES AND OTHER CHARGES

The Fund is subject to the periodic charges, fees and expenses described below:

Recipient	Form	Amount
The Manager	Monthly Management Fees	The Manager will receive 0,1667% of the net asset value of the Members’ Capital Accounts of the first day of each Calendar Month for the preceding calendar month. The total annual management fee will be equal to two percent (2%);
The Manager	Performance Fee	The Manager will receive, for each calendar month, an allocation of ten percent (10%) of the Fund’s net capital appreciation allocable to the Members’ Capital Accounts, as provided by the Fund’s Operating Agreement (the “Performance Fee”), calculated on a “high water mark” basis.
Accountants Attorneys	Auditing Fees Legal Fees	Actual Expenses Incurred Actual Expenses Incurred

[20] “Section 7.1 General. Except as otherwise provided in this Agreement, the Manager, acting on behalf of all members, shall have the exclusive right, full authority and responsibility to manage the business, operations and affairs of the Company and to make all decisions regarding the activities of the Company in its sole and absolute discretion. In this regard, the Manager shall determine the title by which any member serving as a Manager shall be designated.”

[21] “Section 7.2 Authority of the Manager. Subject to the limitations and restrictions set forth in this Agreement (including, without limitation, those set forth in this Article VII), the Manager, is hereby granted the right, power and authority, which may be possessed by “managers” (as that term is defined in the Act) under the Act to do on behalf of the Company all things which, in such Manager’s sole judgment, are necessary, proper and desirable for the conduct of the Company’s business, including, but not limited to the following:

(b) Invest, hold, sell, trade, on margin or otherwise, and otherwise deal in domestic or foreign securities such as equities (stocks), exchanged-traded funds (ETFs), indexes, options, futures and other derivatives listed on any global stock exchange or negotiated in the over-the counter market (the "OTC-market");"

[22] 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.

[23] "(...) a pessoa física ou jurídica que assina este Acordo de Subscrição ("Subscritor") se oferece para comprar uma participação na associação (as "Participações") no Fundo, no montante definido na página de assinatura do Questionário do Subscritor".

[24] "Estes códigos eram regulados à época pelo Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais, em seu Título 1 (Mercado de Câmbio), Capítulo 8 (Codificação de Operações de Câmbio), Seção 2 (Natureza da Operação), Subseção 14 (Capitais Brasileiros a Longo Prazo) ("RMCCI"). De acordo com o RMCCI e com o disposto no parágrafo acima, o código 68303 (utilizado pelo Sra. [L] no Contrato de Câmbio), se refere a operações com natureza de investimento direto no exterior, especificamente para participações em empresas".

[25] "Section 7.2. Authority of the Manager. Subject to the limitations and restrictions set forth in this Agreement (including, without limitation, those set forth in this Article VII), the Manager, is hereby granted the right, power and authority, which may be possessed by "managers" (as that term is defined in the Act) under the Act to do on behalf of the Company all things which, in such Manager's sole judgement, are necessary, proper and desirable for the conduct of the Company's business, including, but not limited to the following"

[26] PARECER n. 00025/2018/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU.

[27] Art. 10. Ao membro do Colegiado que assumir o cargo vago caberá, em caráter definitivo, ressalvada a hipótese de impedimento ou suspeição, a condição de relator dos processos atribuídos ao seu antecessor.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebelo Sobrinho, Diretor**, em 22/10/2019, às 19:15, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0865215** e o código CRC **C76BD4B0**.

This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0865215** and the "Código CRC" **C76BD4B0**.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR Nº RJ2017/4214

Processo Eletrônico nº 19957.007006/2017-93

Reg. Col. 1075/18

Acusado: Alex Chaia

Assunto: Administração irregular de carteiras de valores mobiliários (art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999)

Diretor Relator: Carlos Alberto Rebello Sobrinho

VOTO

I - Introdução

1. O presente processo administrativo sancionador, instaurado pela SIN, tem por objeto a apuração da responsabilidade de Alex Chaia pelo exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários sem prévia autorização desta CVM, em violação ao disposto no art. 23 da Lei 6.385/76 e no art. 3º da ICVM 306/99[1].
2. Conforme narrado no relatório que acompanha este voto, a Acusação ora em análise se originou de comunicação encaminhada pela Justiça Federal dando conhecimento acerca de procedimento criminal movido em face de Alex Chaia, a partir de requerimento formulado pela Investidora supostamente prejudicada e por seu marido, M.A.A.Q.
3. A partir das evidências levantadas no curso do referido procedimento, verificou-se que a atuação de Alex Chaia envolvia a gestão de recursos transferidos pela Investidora, de conta corrente por ela mantida em instituição financeira no Canadá, para a Global LLC, sociedade constituída sob as normas previstas no “*Delaware Limited Liability Company Act*” e que tinha por objetivo investir em ativos de renda fixa, ações de emissão de companhias internacionais e contratos futuros de índices[2].
4. A responsabilidade por tais decisões de investimentos recaia sobre Alex Chaia, a quem era devido, em contrapartida, o pagamento de taxa de administração e taxa de performance, nos termos do “*Operating Agreement*” e do “*Confidential Private Placement Memorandum*” da sociedade.
5. Poucos meses após a primeira transferência de recursos (30.7.2013)[3], ao tomar conhecimento de que Alex Chaia não possuía autorização para operar nos EUA e diante de inconsistências no comportamento do Acusado, a Investidora solicitou o “resgate” integral do montante aportado na Global LLC.
6. Segundo esclarecimentos prestados no âmbito do procedimento criminal, tais valores teriam sido restituídos à Investidora apenas parcialmente, visto que o

Acusado teria reconhecido a perda de US\$ 1,621,526.00 dos recursos investidos (Doc. SEI 0333360).

7. De acordo com a narrativa da Investidora e de seu marido, haveria evidências de que Alex Chaia se apropriou indevidamente dos recursos aportados na Global LLC, suspeita que também foi registrada pelo Ministério Público Federal em sua manifestação no âmbito do pedido de busca e apreensão movido pelo casal (Doc. SEI 0337040).
8. Diante de tais elementos, entendeu a SIN que restaria demonstrado o exercício irregular, pelo Acusado, da atividade de administração de carteira de valores mobiliários.
9. Antes de examinar os fundamentos levantados pela área técnica para suportar tal conclusão, entendo ser necessário enfrentar questão precedente, qual seja, a competência da CVM para exercer, no presente caso, as prerrogativas descritas nos incisos V e VI, do art. 9º, da Lei 6.385/76[4].

II - Preliminar: Competência da CVM

10. Para tanto, cumpre revisitar as circunstâncias envolvendo a conduta de Alex Chaia, haja vista a repercussão de sua atuação fora do território nacional, a suscitar a temática da territorialidade na atuação da CVM.
11. Como visto, estamos diante de situação em que os recursos aportados pela Investidora, oriundos de conta corrente mantida em instituição financeira no Canadá, foram destinados à subscrição de participação em sociedade constituída sob a forma de *Limited Liability Corporation* e sujeita à legislação do estado de Delaware (EUA), no âmbito de oferta dispensada de registro nos termos da exceção prevista na Rule 506 da Regulation D editada pela SEC, nos termos do *Confidential Private Placement Memorandum*.
12. De acordo com apresentações encaminhadas por Alex Chaia via correspondência eletrônica, entre os fundos de investimento e “trusts” administrados pela sociedade figurariam (i) o Fundo GCM Total Return, voltado à negociação de ações listadas na bolsa de valores de Nova Iorque (NYSE) e na NASDAQ; e (ii) o Fundo GCM Private REIT, voltado à administração de imóveis comerciais e residenciais em regiões em desenvolvimento nos EUA (Doc. SEI 0336013).
13. Ao que consta do “extrato” encaminhado pelo Acusado à Investidora (Doc. SEI 0335370), os recursos por ela aportados na Global LLC foram investidos no “*GCM Total Return Trust*”, cuja posição ao final de 2013 envolveria a titularidade de 3.432.923 cotas[5].
14. Em que pesem os recursos da Investidora terem sido direcionados a veículo de investimento constituído e regido pela legislação norte-americana, como apontado pela Acusação, a administração de tais recursos e a sua alocação em valores mobiliários – a saber, cotas de fundo de investimento administrado pela Global LLC e voltado à negociação de ações listadas em bolsas de valores norte-americanas – foi conduzida por Alex Chaia em território nacional.
15. Como muito bem pontuado pela Acusação, tanto o “*Confidential Private Placement Memorandum*” – principal documento da oferta conduzida pela Global LLC – quanto o próprio “*Operating Agreement*” da sociedade apontam como o seu principal local de negócios, a partir do qual seriam conduzidas as suas atividades, o estado de São Paulo[6].

16. Soma-se a isso o fato de que dois dos três telefones de contato informados na assinatura de Alex Chaia nas correspondências eletrônicas trocadas com a Investidora e seu marido, em nome da Global LLC correspondem a DDD (19) de cidades do estado de São Paulo (Docs. SEI 0335881, 0336013 e 0336088).
17. Da mesma forma, a entrega de recursos para investimento por Alex Chaia – um dos requisitos da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, como se verá adiante – foi realizada a partir de ordem de transferência encaminhada pela Investidora do território nacional, ainda que a movimentação de valores tenha ocorrido entre contas mantidas no Canadá e nos EUA^[7].
18. Para além de a atividade ter sido desempenhada em território nacional, há que se considerar, ainda, que (i) os prejuízos decorrentes da atuação irregular do Acusado recaíram sobre Investidora residente no Brasil; e (ii) o contato inicial de Alex Chaia com essa última se deu graças à sua atuação como consultor financeiro e, posteriormente, agente autônomo de investimento responsável por assessorar o seu marido, em operações executadas no mercado de valores mobiliários brasileiro.
19. Ainda que não se tenha conhecimento de outros investidores cujos recursos tenham sido aplicados por intermédio da Global LLC^[8], as apresentações elaboradas por Alex Chaia e encaminhadas a M.A.A.Q. descrevendo a atividade da Global LLC, os “produtos” por ela administrados – em parte já mencionados no item 13 deste voto – e os profissionais nela atuantes, revelam que a oferta do serviço de administração de carteira desempenhado por tal sociedade estava direcionada a investidores brasileiros, não somente pela seleção do idioma utilizado no material, como pelos próprios produtos ofertados – plataforma brasileira e plataforma internacional.
20. Diante destas circunstâncias, concluo pelo reconhecimento da competência desta autarquia para apurar a Acusação imputada a Alex Chaia de exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários.
21. Por fim, apenas a título ilustrativo, ressalto que há algumas referências regulatórias no que diz respeito ao exercício, por agentes constituídos em outras jurisdições, de atividades que, nos termos da Lei 6.385/76, impõem prévia autorização desta autarquia.
22. A esse respeito, convém mencionar as disposições do Parecer de Orientação CVM nº 33/05. Ao dispor sobre o exercício da atividade de “*intermediação de operações com valores mobiliários*”, o referido parecer prevê que os intermediários constituídos no exterior que pretendam ofertar valores mobiliários emitidos no exterior a residentes no Brasil “*mediante a prospecção de investidores neste País*” deverão obter prévia autorização junto à CVM.
23. Já por ocasião da regulamentação da atividade de consultoria de valores mobiliários, que culminou com a edição da Instrução CVM nº 592/17 (“ICVM 592/17”), analisou-se sugestão de participantes do mercado quanto à possibilidade de obtenção de autorização desta autarquia para o exercício da atividade de consultoria de valores mobiliários por pessoas físicas ou jurídicas, residentes ou sediadas no exterior, que intencionassem prestar tal serviço a investidores residentes no Brasil.
24. Naquela oportunidade, o regulador optou por manter a exigência de indicação de domicílio^[9] ou sede^[10] no Brasil como requisito para o exercício da referida atividade. Ainda assim, ressaltou que situações

concretas que ensejassem dúvida quanto à necessidade de autorização perante à CVM deveriam ser enfrentadas caso a caso.

25. A título de exemplo, mencionaram-se os seguintes balizadores: (i) o local de residência dos investidores; (ii) localização em que se verifica a prestação do serviço de consultoria ou a oferta de tal prestação; (iii) a sede do prestador de serviços ou dos emissores dos valores mobiliários objeto das recomendações; e (iv) o local de negociação de tais valores mobiliários.
26. Mais recentemente, no entanto, buscando alinhar-se aos Códigos de Liberalização emitidos pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE, a CVM divulgou, em 7.5.2019, o Edital de Audiência Pública SDM nº 01/19, propondo a alteração da ICVM 592/17 para disciplinar a possibilidade de exercício da atividade de consultoria no Brasil por prestadores de serviço não sediados ou domiciliados no país, desde que registrados e submetidos à supervisão da autoridade competente em seu país de origem com a qual CVM deve manter acordo de cooperação mútuo.
27. Assim, o que se verifica é que esta autarquia tem buscado reconhecer competência em situações que tenham repercussão no mercado de valores mobiliários brasileiro, especialmente em razão de esforços de captação de recursos junto a investidores brasileiros, seja pela oferta pública de valores mobiliários, seja pela oferta de serviços sujeitos a prévio registro junto à CVM.
28. Observadas essas considerações, passo ao exame de mérito.

III - Mérito

29. Como já exposto, discute-se no presente processo o exercício por Alex Chaia da atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização desta CVM, em descumprimento ao disposto no *caput*, do art. 23, da Lei 6.385/76 e no art. 3º da ICVM 306/99.
30. A definição de tal atividade encontra-se refletida no art. 2º da ICVM 306/99 e no §1º, do art. 23, da Lei 6.385/76, sendo esse último reproduzido a seguir:

“§1º. O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional de recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.”

31. À luz de tal dispositivo, consolidou-se o entendimento de que a caracterização da atividade de administração de carteira demanda o concomitante preenchimento dos seguintes elementos: (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^[11].
32. Não me parece, no entanto, que a caracterização da administração de carteira seja objeto de grande controvérsia no presente caso. Em sua defesa, Alex Chaia não nega a existência dos elementos ora mencionados, mas sustenta que a Acusação os teria interpretado equivocadamente. Isso porque, segundo o Acusado, a área técnica teria ignorado o fato de que a gestão por ele exercida decorreria de sua posição como administrador da Global LLC e que os recursos transferidos pela Investidora seriam direcionados à aquisição de participação societária.
33. Dito de outro modo, sustenta Alex Chaia que a sua atuação envolveria a administração de recursos próprios - neste caso, recursos da Global LLC - e não de terceiros, atividade para a qual a regulamentação da CVM não exigiria

prévia autorização.

34. No entanto, as informações prestadas pela Investidora no curso do procedimento criminal no sentido de que o Acusado comunicava periodicamente a rentabilidade dos investimentos por ele realizados em seu nome[12], bem como a disponibilização de “extrato” com o timbre da Global LLC e a descrição das aplicações da Investidora no *GCM Total Return Trust* no exercício de 2013 demonstram que os investimentos eram realizados em nome da Investidora e não da sociedade.
35. Assim, ao que indicam tais elementos, apesar de os recursos terem sido transferidos pela Investidora formalmente a título de aquisição de participação na Global LLC, eles foram direcionados ao investimento em cotas do *GCM Total Return Trust*, fundo que, segundo as informações constantes de apresentação elaborada por Alex Chaia, teria por objetivo a negociação de ações listadas em bolsas de valores norte-americanas.
36. Com efeito, foi nestes termos que o Acusado apresentou o investimento na Global LLC à Investidora: a aplicação em fundo de investimento. Em correspondência eletrônica enviada com as instruções para a transferência de recursos pela Investidora[13], Alex Chaia faz referência à subscrição de cotas de um fundo.
37. Por sua vez, examinando o sumário do *Operating Agreement*, anexo ao *Confidential Private Placement Memorandum*, verifica-se que as disposições atinentes à contabilidade da sociedade preveem o registro de “contas de capital” (*Capital Accounts*) separadas para cada um dos titulares de participação na Global LLC, às quais deveriam ser creditadas as suas respectivas contribuições, atualizadas periodicamente pelo Acusado em caso de novos aportes ou resgates de recursos, observado valor mínimo a ser mantido por esse titular[14].
38. A própria dinâmica de aporte e resgate de recursos, descrita no *Operating Agreement* e refletida nos esclarecimentos prestados pela Investidora no procedimento criminal e no “extrato” com o resumo de suas aplicações no *GCM Total Return Trust*, revela a natureza de investimento – e não de aquisição de participação societária. Nesse sentido, previu-se inclusive *lock up period* de 15 dias após a realização de qualquer aporte de recursos ao longo do qual estaria vedado qualquer resgate de recursos alocados na referida “conta de capital”.
39. No que diz respeito à Investidora, vale ressaltar que, após a transferência inicial de recursos em 30.7.2013, novo aporte foi executado em 16.10.2013, “em vista do êxito dos investimentos comunicados por Alex”. Para esse último aporte de recursos não há qualquer documentação a demonstrar o aumento da participação societária da Investidora na Global LLC – como seria de se esperar caso fosse essa a natureza da transferência de recursos. Na realidade, de acordo com o extrato já mencionado, tal aporte de recursos correspondeu a novas aplicações no *GCM Total Return Trust*.
40. Ainda no que concerne às disposições do *Operating Agreement*, cumpre ressaltar que as taxas de performance e de administração devidas ao Acusado tomariam por base o montante líquido das “contas de capital”, nos termos descritos no sumário do referido documento[15]. Destaque-se que o extrato encaminhado à Investidora com informações sobre as suas aplicações no *GCM Total Return Fund* ao final do exercício de 2013 indica expressamente os montantes pagos a título de taxas de performance e de

administração (Doc. SEI 0335370).

41. A corroborar a natureza de investimento, cumpre ressaltar que, no bojo do *Subscription Agreement and Confidential Purchaser Questionnaire* celebrado pela Investidora, constavam questionários voltados a identificar o seu perfil de investimento e atestar a sua condição de “*Accredited Investor*”, nos termos da regulamentação norte-americana e, ainda, declarações atestando a observância de regras de prevenção à lavagem de dinheiro.
42. Forçoso reconhecer, portanto, a tentativa do Acusado de valer-se do fato de que as aplicações em nome da Investidora foram realizadas por intermédio de veículo de investimento para afastar a incidência da regulamentação desta autarquia.
43. Destaco que discussão similar foi enfrentada no julgamento do PAS CVM nº RJ2015/7239, de relatoria do então Diretor Gustavo Borba, sendo que, no referido caso, o investimento teria sido realizado a partir de sociedade em conta de participação – SCP, constituída justamente para aplicação de recursos no mercado financeiro. Também naquela oportunidade o Colegiado da CVM concluiu que a atividade desempenhada pelos Acusados não era a gestão de recursos próprios, como alegado, mas sim a gestão de recursos da investidora que figurava como sócia oculta.
44. Superado esse ponto, esclareço que a relação profissional identificada entre a Investidora e Alex Chaia, envolvendo a prestação do serviço de administração de carteira de valores mobiliários por esse último, não se confunde com a relação mantida entre o Acusado e o marido da Investidora.
45. Conforme narrado no relatório que acompanha este voto, o contato da Investidora com Alex Chaia se iniciou em razão de sua atuação como consultor financeiro e, posteriormente, agente autônomo de investimentos de seu marido, com o qual, inclusive, o Acusado constituiu sociedade limitada, a Global Brasil, supostamente a plataforma de investimentos a ser desenvolvida no país, em correspondência à Global LLC.
46. Em relação ao marido não há evidências de que Alex Chaia tenha atuado na gestão de seus investimentos. Pelo contrário, no curso do procedimento criminal, ele afirma que operava diretamente na bolsa de valores no Brasil, contando apenas com o assessoramento do Acusado.
47. Nada obstante, como bem circunscrito na peça acusatória, não é essa relação objeto de exame no presente processo, mas sim a atuação de Alex Chaia na gestão dos investimentos realizados em favor da Investidora.
48. Quanto a esses, entendo ter restado demonstrado o preenchimento de todos os requisitos necessários à caracterização da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, visto que o Acusado detinha autonomia para definir a estratégia e executar os investimentos em favor da Investidora (*gestão*), em contrapartida ao que estava pactuado o pagamento de taxa de performance e taxa de administração, nos termos do “*Confidential Private Placement Memorandum*” (*em caráter profissional*). Para tanto, utilizou-se de veículo de investimento constituído nos EUA, para o qual foram transferidos pela Investidora os recursos a serem aplicados pelo Acusado (*entrega de recursos*), mediante a autorização para negociar títulos e valores mobiliários, nos termos do *Operating Agreement* [\[16\]](#).
49. Por estas razões, concluo pela responsabilização de Alex Chaia pelo exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização desta Autarquia.

IV - Conclusão

50. No que diz respeito à dosimetria, considerarei, de um lado, o fato de a conduta ora em análise constituir infração grave, nos termos do art. 18 da ICVM 306/99[17], e ter resultado em elevado prejuízo à Investidora, conforme apurado no procedimento criminal. Por sua vez, em favor do Acusado, considerarei os seus bons antecedentes, bem como o fato de, ao que se tem conhecimento, a atuação irregular ter vitimado somente uma única Investidora.
51. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, inciso VIII, da Lei 6.385/76, **voto pela condenação de Alex Chaia à proibição temporária, pelo prazo de 60 meses, de atuar, diretamente ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários**, por infração ao art. 23 da Lei 6.385/76 c/c art. 3º da ICVM 306/99.
52. Finalmente, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao OFÍCIO Nº 158/2017/CVM/SGE (Doc. SEI 0369022), e ao Exmo. Juízo da 1ª Vara Federal de Campinas – 5ª Subseção Judiciária de São Paulo, em resposta ao Ofício IPL nº 268/2014 e em vista da tramitação do processo nº 0007713-34.2014.403.6105 na referida vara, para as providências que julgarem cabíveis no âmbito de suas respectivas competências.

É como voto.

Rio de Janeiro, 22 de outubro de 2019.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho
Diretor Relator

[1] Os termos iniciados em letra maiúscula referenciados no presente voto e que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o acompanha.

[2] Section 2.4. do Operating Agreement: *“Purpose. The Company was formed for the purposes of managing private investment fund that will be engaged in an investment strategy as to achieve an above-average rate of return by allocating its assets to a trading strategy that involves buying and selling fixed income-securities, international equities and indexes futures”*.

[3] Como apurado, em 16.10.2013, a Investidora aportou novos recursos na Global LLC no montante total de US\$ 2,014,785.00.

[4] Art. 9º. A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá: (...) V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado; VI - aplicar aos autores das infrações indicadas no inciso anterior as penalidades previstas no Art. 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal.

[5] O referido extrato faz referência ao valor das participações adquiridas e “resgatadas” por L.C.A.Q., ao resultado bruto de tais participações e ao resultado líquido após a dedução da taxa de administração e da taxa de performance, em

31.12.2013.

[6] *“Fund Formation: (...) The Fund’s office is located at Rua H.H.F., 407, J.P., Vinhedo-SP, Brazil. (...) Facilities: The Fund and its Manager currently maintain and operate from their office located at Rua H.H.F., 407, J.P., Vinhedo-SP, Brazil.”* (Confidential Private Placement, Doc. SEI 0335295). Por sua vez, o *“Operating Agreement”* da Global LLC aponta como seu principal local de negócios outra cidade de São Paulo, nos seguintes termos: *“Section 2.5. Place of Business. The principal place of business of the Company shall be located at (...) Rua A.J.B., Valinhos-SP, Brazil, telephone, internet or at such other place as may be approved by the Manager”*.

[7] Nesse sentido, verifica-se que ao solicitar a referida transferência, a Investidora informou telefone com DDD de São Paulo por meio do qual poderia ser confirmado o envio de sua ordem, nos seguintes termos: *“Estarei no +55 19 (...) para confirmar as ordens de envio, ok?”* (Doc. SEI 0335881).

[8] Em umas das correspondências eletrônicas encaminhadas pelo Acusado, em 7.8.2013, esse submete uma das apresentações à avaliação de M.A.A.Q., marido da Investidora, e solicita, ainda, que esse último avalie também o *website* www.globalcapm.com. No entanto, não há evidências nos autos de que tal endereço eletrônico esteve disponível para acesso por terceiros. Ao avaliar tais materiais, o MPF-SP manifestou-se no seguinte sentido: *“O formato e os dados contidos no informativo levam a crer que a Global Capital Markets não limitaria as suas operações aos investimentos dos requerentes [M.A.] e [L.C.], mas também captariam e aplicariam recursos de terceiros”*.

[9] Art. 3º Para fins de obtenção e manutenção de autorização pela CVM, o consultor de valores mobiliários, pessoa natural, deve atender os seguintes requisitos: I - ser domiciliado no Brasil;

[10] Art. 4º Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o consultor de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve atender os seguintes requisitos: I - ter sede no Brasil;

[11] PAS CVM nº 04/2014, Rel. Dir. Pablo Renteria, julg. em 26.12.2018; PAS CVM nº SP2014/465, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, julg. em 6.11.2018; PAS CVM nº RJ2016/5179, Rel. Dir. Henrique Machado, julg. em 30.10.2018; PAS CVM nº RJ2014/12921, Rel. Dir. Pablo Renteria, julg. em 10.2.2017; PAS CVM nº RJ2015/7239, Rel. Dir. Gustavo Borba, julg. em 29.11.2016; PAS CVM nº RJ2014/2797, Rel. Dir. Pablo Renteria, julg. em 27.9.2016; PAS CVM nº RJ2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, julg. em 11.8.2015; PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Pablo Renteria, julg. em 8.9.2015; PAS CVM nº RJ2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 10.7.2012; PAS CVM nº RJ2012/9490, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. em 10.3.2015; e PAS CVM nº RJ2009/10246, Rel. Dir. Aleksandro Broedel, julg. em 9.11.2010.

[12] Nesse sentido, destacam-se os seguintes trechos: *“No mesmo mês, Alex afastou-se da empresa por alguns dias (...), incumbindo o analista [R.P.] de enviar e-mails diários aos requerentes com os resultados obtidos nas aplicações.”; “Em 28 de novembro de 2013, Alex enviou e-mail noticiando performance diária de +0,25%, cotação de 1,0303 e saldo de US\$ 4,061,083.21 (...). Em 03 de dezembro de 2013, enviou o demonstrativo relativo ao fechamento do mês de novembro, com cotação de 1,0352 e perda de 0,57% (...). No mês de outubro, no entanto, o mesmo documento registrou rentabilidade de 4,12%”; e “(...) no dia 28 de outubro de 2013 - a pedido dos requerentes, (...) Alex enviou e-mail com um extrato de conta em que informava a evolução do fundo em nome de [Investidora], com*

saldo final de US\$ 4,216,649.34" (Doc. SEI 0333360).

[13] Na referida correspondência eletrônica, Alex Chaia orienta: "Para subscrição das cotas do fundo seguem as Instruções", entre as quais constaria a assinatura do *Subscription Booklet*, que, segundo o Acusado, faria parte "do *Confidential Offering Memorandum do fundo*" (Doc. SEI 0335881).

[14] "Capital Accounts. Each Member will have a capital account established on the books of the Company that will be credited with its capital contributions. A "Company Percentage" will be determined for each Member for each calendar month, by dividing its capital account as of the beginning of such calendar month by the aggregate capital accounts of all Members as of the beginning of such calendar month. The Company Percentages will be subject to adjustment by the Manager to reflect interim monthly additions and withdrawals, if any. Each Member's capital account will be increased to reflect any additional capital contributions made by it and its share of the Company's Net Capital Appreciation, and will be decreased to reflect withdrawals of capital, distributions and such Member's share of Net Capital Depreciation. Members are required to maintain a minimum balance of Ten Thousand Dollars (\$10,000.00) in their respective capital accounts. If the balance of a Member's capital account falls below Ten Thousand Dollars (\$10,000.00), the Managers may, in their sole discretion, terminate such Member's LLC Membership Interest and return the balance of the funds contained in the Member's capital account" (Doc. SEI 0335295 - fls. 45).

[15] "The Manager will receive 0,1667% of the net asset value of the Members' Capital Accounts of the first day of each Calendar Month for the preceding calendar month. The total annual management fee will be equal to two percent (2%); (...) The Manager will receive, for each calendar month, an allocation of ten percent (10%) of the Fund's net capital appreciation allocable to the Members' Capital Accounts, as provided by the Fund's Operating Agreement (the "Performance Fee"), calculated on a "high water mark" basis" (Doc. SEI 0335295 - fls. 47-48).

[16] "The management of the Company will be vested exclusively in the Manager. The Members will have no part in the management of the Company and will have no authority or right to act on behalf of the Company in connection with any matter". Também nesse sentido, ao definir a expressão "Manager", o *Operating Agreement* prevê que: "Manager means Alex Chaia, which shall be the Manager of the Company and shall be vested with full authority to conduct and manage the business of the Company in its sole and absolute discretion".

[17] Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, §3o, da Lei nº 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos artigos 14, incisos I, II, V, VII e VIII, e 16, incisos VI a VIII desta Instrução.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Diretor**, em 22/10/2019, às 19:15, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0865216** e o código CRC **2C82DE45**.

This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador"

