



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 17/2013

Reg. Col. nº 0273/16

- Acusados:** Alpha Fintec S/C Ltda.  
Lastro Agentes Autônomos de Investimentos Ltda.  
Lourdes Volpato dos Santos  
SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda.
- Assunto:** Apurar eventuais responsabilidades por atuação como agente autônomo de investimento sem autorização da CVM; pela contratação por Corretora de agente autônomo de investimento pessoa jurídica não autorizada pela CVM; e por administração irregular de carteira de valores mobiliários.
- Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### VOTO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) e pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE” e, em conjunto com a SPS, “Acusação”), ao amparo de investigação conduzida no âmbito do Inquérito Administrativo nº 17/2013 (“IA nº 17/2013”), voltado à apuração de irregularidades em operações intermediadas pela SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. (“SLW” ou “Corretora”), no período de 2006 a 2008, notadamente em relação à suposta atuação irregular de agentes autônomos de investimentos (“AAI”) vinculados à Corretora.
2. Como resultado da referida investigação, foram formuladas as seguintes imputações no Relatório de Inquérito<sup>1</sup>: (i) Alpha Fintec S/C Ltda., atualmente denominada Alphanetservice Participações e Informática Ltda. (“Alpha Fintec”), é acusada de ter atuado como AAI não autorizado pela CVM, em infração ao disposto no art. 3º<sup>2</sup> da Instrução CVM

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

<sup>2</sup> Art. 3º A atividade de agente autônomo de investimento somente pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM, que mantenha contrato para distribuição e mediação com uma ou mais instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

nº 434, de 22.06.2006 (“ICVM nº 434/06”)<sup>3</sup>, c/c o art. 16, inciso III<sup>4</sup>, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976; (ii) SLW é acusada por ter contratado a Alpha Fintec para exercer a atividade de AAI, sem a devida autorização da CVM, em infração ao disposto no art. 4º<sup>5</sup> da ICVM nº 434/06; (iii) Lastro Agentes Autônomos de Investimentos Ltda. (“Lastro AAI”) e (iv) Lourdes Volpato dos Santos (“Lourdes Volpato”) são AAIs acusadas por atuação irregular como administradoras de carteira de valores mobiliários, em infração ao disposto no art. 16, IV, “b”<sup>6</sup>, da ICVM nº 434/06 c/c o art. 23<sup>7</sup> da Lei nº 6.385/76.

## II. PRELIMINARES

3. As defesas de Lastro AAI e Lourdes Volpato alegaram, em sede preliminar, que os fatos dos quais estão sendo acusadas teriam sido atingidos pela prescrição da pretensão punitiva, prevista no art. 1º da Lei nº 9.873/99<sup>8</sup>, por entenderem que a data de instauração do IA nº 17/2013 (i.e. 04.09.2013) seria o primeiro marco interruptivo da prescrição, que, portanto, teria se consumado com relação aos fatos ocorridos antes de 04.09.2008.

4. Pleiteiam, assim, o arquivamento do presente feito, pois tanto a prestação de serviços à Sra. M.C.G.M.<sup>9</sup> quanto as trocas de mensagens eletrônicas referidas pela Acusação<sup>10</sup> teriam ocorrido antes de 04.09.2008.

5. A esse respeito, cabe pontuar que estamos diante de acusação quanto à prática de infração permanente. No caso, uma única infração por administração irregular de carteira que teria se prolongado durante todo o período em que Lastro AAI e Lourdes Volpato

<sup>3</sup> A Instrução CVM nº 434/06 foi revogada pela Instrução CVM nº 497, de 03.06.2011.

<sup>4</sup> Art. 16. Depende de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários o exercício das seguintes atividades: (...) III - mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários; (...).

<sup>5</sup> Art. 4º As instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários somente podem contratar para exercer a atividade de agente autônomo de investimento pessoa natural ou jurídica devidamente autorizada pela CVM.

<sup>6</sup> Art. 16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...) IV – contratar com investidores a prestação de serviços de: (...) b) administração de carteira de títulos e valores mobiliários, salvo se o agente autônomo – pessoa natural, autorizado pela CVM também para exercer a atividade de administração de carteira, não estiver contratualmente vinculado, direta ou indiretamente, a entidades do sistema de distribuição de valores.

<sup>7</sup> 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 de recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente. §2º - Compete à Comissão estabelecer as normas a serem observadas pelos administradores na gestão de carteiras e sua remuneração, observado o disposto no (...).

<sup>8</sup> Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

<sup>9</sup> As defesas ressaltam que a própria Acusação afirmou que as supostas irregularidades teriam se iniciado “no final de 2006” (fls. 7.491, item 73).

<sup>10</sup> As trocas de mensagens eletrônicas citadas pela Acusação ocorreram em 27.11.2006, 13.12.2006, 04.04.2008 e 19.09.2008 (fls. 7.492-7.494).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

supostamente geriram recursos da investidora M.C.G.M.. Veja-se que, consoante disposição expressa contida na parte final do caput do art. 1º da Lei nº 9.873/99, “o dia em que tiver cessado” a infração constitui o termo inicial para contagem do prazo prescricional quinquenal ali previsto.

6. Nesse sentido, considerando que Lastro AAI e Lourdes Volpato realizaram operações com recursos da Sra. M.C.G.M. no período transcorrido entre 26.12.2006 e 04.12.2008 (fls. 4.699), tem-se essa última data como o início para contagem do prazo prescricional e, conseqüentemente, 04.12.2013 como seu término, posterior à data de instauração do IA nº 17/2013.

7. Ademais, cabe ressaltar as hipóteses de interrupção da prescrição da ação punitiva da administração pública federal enumeradas no art. 2º da Lei nº 9.873/99<sup>11</sup>, a incluir “qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato”, o que não se restringe a atos posteriores à instauração de inquérito administrativo.

8. Com efeito, no presente caso, verifica-se a ocorrência de ato inequívoco de apuração anteriormente à instauração do IA nº 17/2013, como, por exemplo, na resposta da SLW ao OFÍCIO/CVM/SOI/GOI-1/602/2009 (fls. 3.918), que indagou justamente sobre o conhecimento ou não da investidora e de seu filho sobre as operações realizadas pelas acusadas, constituindo ato administrativo documentado, de existência indubitosa, apto a interromper o prazo prescricional, conforme entendimento consolidado desta Autarquia<sup>12</sup>.

9. Por essas razões, voto pela rejeição da preliminar de prescrição da ação punitiva da CVM suscitada por Lastro AAI e Lourdes Volpato.

10. Adicionalmente, a defesa de Lourdes Volpato alega que teria havido desrespeito ao prazo de 90 (noventa) dias para conclusão do Inquérito Administrativo previsto no art. 4º da Deliberação CVM nº 538/08<sup>13</sup>. Argumenta que, mesmo se considerando a previsão de prorrogação do prazo constante do mesmo dispositivo, o período de investigação de dois anos e seis meses, viabilizado por onze prorrogações sucessivas teria extrapolado os limites da razoabilidade e da proporcionalidade.

---

<sup>11</sup> Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: I – pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; III - pela decisão condenatória recorrível. IV - por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal.

<sup>12</sup> Por exemplo, PAS CVM nº 06/02, j. em 20.08.2018; PAS CVM nº 02/2009, j. em 01.12.2010; PAS CVM nº 19/03, j. em 24.04.2007; e PAS CVM nº RJ2008/2570, j. em 12.05.2009.

<sup>13</sup> Art. 4º Os trabalhos de investigação devem ser concluídos em 90 (noventa) dias contados da data de instauração do inquérito administrativo, podendo tal prazo ser prorrogado, mediante pedido motivado encaminhado ao Superintendente Geral, por período que este julgue adequado para a conclusão das investigações.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

11. Para Lourdes Volpato, tais pedidos de prorrogação careciam de motivação ou fundamento relevante e tinham como único objetivo evitar que se consumasse prescrição intercorrente, razão pela qual argui a nulidade do IA nº 17/2013.

12. Tal argumentação também não merece prosperar. Em primeiro lugar, sequer faz sentido alegar que as prorrogações fossem voltadas apenas à interrupção da prescrição intercorrente, quando a própria peça acusatória foi apresentada em menos de três anos após a instauração do IA nº 17/2013.

13. Outrossim, o art. 4º da Deliberação CVM nº 538/08 não limitou o número de prorrogações admitidas justamente em razão das diferentes complexidades das investigações<sup>14</sup>. No presente caso, os 38 volumes do processo demonstram que, para se chegar às quatro acusações efetuadas, foi necessário depurar uma grande quantidade de informações, inexistindo qualquer irregularidade nas prorrogações.

14. Por fim, ainda que, apenas para argumentar, pudesse se entender pela existência de eventual vício nas sucessivas prorrogações, Lourdes Volpato não esclareceu de forma objetiva qual teria sido o prejuízo ocasionado à sua defesa pela extensão do prazo de conclusão do IA nº 17/2013, o que seria necessário para amparar o reconhecimento da alegada nulidade. Consoante resume o brocardo francês: *pas de nullité sans grief*, o que se reflete no disposto nos arts. 563 e 566 do Código de Processo Penal<sup>15</sup>, cuja aplicabilidade, em sede administrativa, é reconhecida pelo Egrégio Superior Tribunal de Justiça (“STJ”)<sup>16</sup> e pelos julgados desta Autarquia<sup>17</sup>.

15. Por essas razões, não reconheço a hipótese de nulidade suscitada pela acusada.

### III. MÉRITO

16. As acusações objeto deste processo podem ser divididas em dois blocos independentes. O primeiro é relativo às imputações feitas a Alpha Fintec e SLW e diz

<sup>14</sup> Relatório de Análise da Audiência Pública 12/07: “A CVM entende que o prazo para a investigação não deve ser limitado, tendo em vista a possibilidade de existirem casos complexos, cuja investigação exija período superior a 180 dias. Assim, manteve-se a liberdade de o SGE determinar a prorrogação de prazo de acordo com a complexidade da investigação a ser concluída.”

<sup>15</sup> Art. 563. Nenhum ato será declarado nulo, se da nulidade não resultar prejuízo para a acusação ou para a defesa. (...) Art. 566. Não será declarada a nulidade de ato processual que não houver influído na apuração da verdade substancial ou na decisão da causa.

<sup>16</sup> “[i]nexiste nulidade sem prejuízo. Se é assim no processo penal, com maior razão no âmbito administrativo. A recorrente teve acesso aos autos do processo administrativo disciplinar, amplo conhecimento dos fatos investigados, produziu as provas pertinentes e ofereceu defesa escrita, o que afasta qualquer alegação relativa à ofensa ao devido processo legal e à ampla defesa. Eventual nulidade no processo administrativo exige a respectiva comprovação do prejuízo sofrido, hipótese não configurada na espécie, sendo, pois, aplicável o princípio *pas de nullité sans grief*” (STJ, RMS 32849/ES, 2ª T., Rel. Min. Herman Benjamin, j. em 26.04.2011). No mesmo sentido, os seguintes julgados do STJ: MS 14787/DF, Rel. Min. Rogerio Schietti Cruz, j. em 25.02.2016; e MS 14780/DF, Rel. Min. Sebastião Reis Júnior, j. em 13.11.2013

<sup>17</sup> PAS CVM nº 12/2013, PAS CVM nº 03/2008, PAS CVM nº 20/2003 e SP2012/228.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

respeito à atuação irregular como AAI daquela mediante contratação da Corretora. O segundo bloco, que não guarda relação com as circunstâncias fáticas que permeiam o primeiro, se refere a imputações feitas em face de Lastro AAI e Lourdes Volpato, AAIs vinculados à SLW, por atuação irregular como administrador de carteiras de valores mobiliários. Neste voto, tratarei do mérito de tais acusações separadamente, dividindo os referidos blocos.

### **III.1. Atuação de Alpha Fintec e SLW**

17. Alpha Fintec é acusada neste processo por ter atuado como AAI sem estar devidamente autorizada pela CVM; e SLW, por sua vez, por ter contratado Alpha Fintec sem que essa contasse com a referida autorização, em desacordo com o exigido pelo disposto nos arts. 3º e 4º, respectivamente, da então vigente Instrução CVM nº 434/06.

18. Com efeito, entre os meses de abril e julho de 2006, quando as alegadas irregularidades teriam ocorrido, a atividade de AAI era regulada pela Instrução CVM nº 434/06, que em seu art. 3º exigia a obtenção de prévia autorização da CVM para o exercício da atividade de AAI tanto pelas pessoas naturais quanto pelas jurídicas e, em seu art. 4º, vedava as instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários (como, por exemplo, a Corretora) de contratar pessoas sem autorização da CVM para desempenhar a atividade de AAI.

19. Com o advento da Instrução CVM nº 497/2011, tais exigências e vedações foram essencialmente mantidas, em seus arts. 3º<sup>18</sup> e 14, caput<sup>19</sup>. Destaque-se que o art. 1º da nova instrução explicitou as atividades desempenhadas pelos AAIs<sup>20</sup>.

---

<sup>18</sup> Art. 3º A atividade de agente autônomo de investimento somente pode ser exercida pela pessoa natural registrada na forma desta Instrução que: I - mantenha contrato escrito com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para a prestação dos serviços relacionados no art. 1º; ou II - seja sócio de pessoa jurídica, constituída na forma do art. 2º, que mantenha contrato escrito com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários para a prestação dos serviços relacionados no art. 1º.

<sup>19</sup> Art. 14. Incumbe à instituição integrante do sistema de distribuição verificar a regularidade do registro dos agentes autônomos de investimento por ela contratados e formalizar, por meio de contrato escrito, a sua relação com tais agentes autônomos de investimento. (...)

<sup>20</sup> Art. 1º Agente autônomo de investimento é a pessoa natural, registrada na forma desta Instrução, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de: I - prospecção e captação de clientes; II - recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor; e III - prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado. Parágrafo único. A prestação de informações a que se refere o inciso III inclui as atividades de suporte e orientação inerentes à relação comercial com os clientes, observado o disposto no art. 10.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

20. No caso em tela, Alpha Fintec e SLW, ainda no curso do IA nº 17/2013, manifestaram-se sobre a contratação e a prestação de serviços. E o fizeram de maneira bastante semelhante.

21. Em 05.11.2014, o Sr. P.S., sócio majoritário e responsável pela Alpha Fintec<sup>21</sup>, esclareceu em mensagem eletrônica (fls. 7.262) que sua empresa prestava “*consultoria empresarial*” à SLW, que consistiria na **apresentação de clientes**, fazendo jus a um “*percentual mensal sobre a receita líquida auferida pela corretora...*” (grifou-se).

22. A SLW, no mesmo sentido, afirmou que os serviços “... referem-se à **apresentação de clientes para operar no mercado financeiro e ou como cotistas de clubes e, conforme acordo verbal com esta Corretora, todos os clientes apresentados e que operassem, a Alpha Fintec teria um percentual mensal sobre a receita auferida com os mesmos a título de prestação de serviços**” (fls. 1.483).

23. Tais esclarecimentos demonstram o cunho eminentemente comercial da atuação da Alpha Fintec, característica principal da atividade de AAI, como já há muito reconhecido pelas decisões do Colegiado desta Autarquia<sup>22</sup> e que, como dito, foi refletido em maior detalhe no art. 1º da Instrução CVM nº 497/11.

24. A prestação de serviços nesses moldes também foi comprovada por registros extraídos da página da Alpha Fintec na rede mundial de computadores (fls. 79-82), por meio da qual ofertava cotas do Clube Energia I, que era gerido pelo Sr. P.S.<sup>23</sup>, sócio majoritário e responsável pela Alpha Fintec, em conjunto com a SLW.

25. Além disso, da análise conjunta da “Posição Geral dos Cotistas do Clube Energia I” de 31.01.2006 (fls. 244-277) e dos registros do sistema Sinacor (fls. 1.485-1.486), foi possível constatar que Alpha Fintec captou um total de 94 clientes para a SLW, sendo 26 deles cotistas do Clube Energia I, que tinha, à época, 28 cotistas. Destaque-se, ainda, que os referidos documentos fazem menção ao termo ‘assessor’, utilizado como sinônimo de AAI<sup>24</sup>.

26. A natureza comercial da atuação da Alpha Fintec também se depreende do fato de que fazia jus a percentuais das receitas mensais de corretagem geradas à SLW pelos clientes por ela apresentados, que era a mesma forma de remuneração adotada pela SLW para o pagamento dos AAIs a ela vinculados.

---

<sup>21</sup> Segundo registro do CNPJ na Receita Federal do Brasil a fls. 295.

<sup>22</sup> Nesse sentido, cite-se o seguinte excerto do voto do diretor relator Pablo Renteria no Processo CVM SP2014/014: “a atividade de agente autônomo engloba a prospecção e a captação de clientes, o recebimento e o registro de ordens e a prestação de informações acerca dos produtos e serviços oferecidos pela corretora”.

<sup>23</sup> Nos termos do seu estatuto às fls. 112-117.

<sup>24</sup> Ao responder ao item 2 da Solicitação de Informações nº 014/2017 (fls.1.481), SLW esclareceu que Alpha Fintec atuava como “apresentadora de cotistas do Clube Energia I”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

27. Essa forma de remuneração, além de ter sido reconhecida nas declarações de SLW e Alpha Fintec mencionadas anteriormente, encontra respaldo documental nos registros do razão contábil da Corretora<sup>25</sup> e em notas fiscais de emissão da Alpha Fintec<sup>26</sup>.

28. Nesse contexto, entendo que a quantidade de clientes captados aponta para a habitualidade da conduta e a forma de remuneração para seu caráter profissional.

29. Já sobre as alegações da SLW<sup>27</sup> de que mantinha “*mecanismos operacionais e de compliance seguidos à risca por seus operadores e agentes autônomos contratados*” e de que as auditorias anuais realizadas pela BSM comprovariam a aderência da SLW aos normativos da CVM referentes aos AAIs, a meu ver, não afastam nem tampouco atenuam a referida irregularidade.

30. Pelo contrário, a existência de um departamento de *compliance* atuante sugere que a ausência de autorização prévia da CVM para que Alpha Fintec exercesse a atividade de AAI foi deliberadamente ignorada, especialmente se considerarmos que uma simples consulta ao cadastro de participantes de mercado disponibilizado pela CVM na internet seria suficiente para que a SLW constatasse a ausência de autorização quanto à Alpha Fintec.

31. Vale destacar, ademais, dentre a longa lista de condenações da SLW perante a CVM e o CRSFN<sup>28</sup>, a decisão proferida por unanimidade no PAS CVM nº SP/2013-292, em 19.07.2016, nos termos do voto do Diretor Relator Gustavo Borba:

38. Constata-se, portanto, que **cabe à corretora o dever de fiscalização dos agentes autônomos** em suas atividades, independentemente de eles terem constituído pessoa jurídica de natureza uniprofissional. Ademais, no caso em análise, os elementos constantes dos autos demonstram que **não havia uma mera omissão da SLW**, mas, sim, uma **real convivência com os atos irregulares** praticados pelos acusados Antonio Marques e Sergio Freitas.

39. Destarte, julgo procedente a acusação contra a SLW no que se refere à violação ao art. 13, I, “c”, da ICVM nº 387/03, que veda à corretora “**permitir o exercício das atividades de mediação ou corretagem por pessoas não autorizadas pela CVM para este fim**”, uma vez que ficou demonstrada a **convivência da SLW** quanto às irregularidades realizadas pelos funcionários da Time, que exerceram **sem autorização** as atividades próprias de **agente autônomo**.

<sup>25</sup> Fls. 604-649.

<sup>26</sup> Fls. 574-577.

<sup>27</sup> Fls. 7.552.

<sup>28</sup> PAS CVM nº RJ2005/305, j. em 24.10.2006, e Acórdão CRSFN nº 11022/12, de 25.10.2012; PAS CVM nº RJ2005/5038, j. em 03.10.2006, e Acórdão CRSFN nº 10848/12, de 13.02.2012; PAS CVM nº RJ2012/1605, j. em 10.07.2012, e Acórdão CRSFN nº 11671/15, de 22.9.2015; PAS CVM 12/2013, j. em 24.05.2016, e Acórdão CRSFN nº 35/2017, de 23.05.2017; PAS CVM nº SP2013/0292, j. em 19.07.2016, PAS CVM nº RJ2012/1606, j. em 04.02.2014, e Acórdão CRSFN nº 322/2017, de 18.04.2017.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.4. Aplicar à SLW CVC Ltda.:

2.4.2. A pena de **multa no valor de R\$500.000,00**, por ter permitido o exercício de atividades de mediação ou corretagem por pessoas não autorizadas pela CVM para este fim, em infração ao art. 16, III, da Lei nº 6.385/76, combinado com a alínea “c” do inciso I do art. 13 da Instrução CVM nº 387/03, tendo sido considerado, na dosimetria da pena, o histórico da mencionada corretora, que já foi condenada em outros processos sancionadores; (...) (grifou-se)

32. Sublinhe-se que os fatos que ensejaram a condenação acima referida ocorreram entre setembro de 2007 e outubro de 2008 e a atuação da Alpha Fintec ficou comprovada no período entre abril e julho de 2006, restando evidenciado que a inobservância pela SLW da falta de autorização da Alpha Fintec para atuar como AAI não era uma falha pontual.

33. Igualmente não merece prosperar o argumento relativo ao período de adequação pelo qual o mercado de intermediários passou por ocasião da entrada em vigor da Instrução CVM nº 494, de 20.04.2011, que dispôs sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a divulgação de informações e a distribuição de cotas dos Clubes de Investimento, tendo em vista que não guarda qualquer relação com a acusação feita no Relatório de Inquérito à SLW.

34. A contratação de empresa não autorizada pela CVM para atuar como AAI já era irregular antes e continuou o sendo após o advento da Instrução CVM nº 494/11.

35. Por fim, as afirmações da Alpha Fintec para rebater a Acusação de que não foi contratada pela SLW e que não atuou como AAI (fls. 7.549) são absolutamente incompatíveis com os indícios e as provas colacionadas aos autos e contradizem esclarecimentos prestados pela própria acusada ao longo do processo (fls. 7.262).

36. Melhor sorte não merece o argumento de que a empresa teria sido “encerrada” e que, posteriormente, mudou sua área de atuação em revisão do contrato social. Consoante o registro da empresa no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (“CNPJ”)<sup>29</sup>, Alpha Fintec permanece com sua situação cadastral ativa desde 2005. Ademais, ainda que possa ter havido alteração do objeto social da empresa e/ou mudança de sua área de atuação, tais alterações não extinguiriam a punibilidade da Alpha Fintec pela irregularidade apontada nos autos.

37. Dessa forma, restou evidenciado que Alpha Fintec não tinha autorização da CVM para atuar como AAI e atuou como tal, bem como que foi contratada pela SLW para captação de clientes, mediante pagamento de comissão, mesma estrutura remuneratória dos AAIs credenciados vinculados à Corretora. Além disso, o acordo verbal entre as partes sinaliza a ciência da irregularidade da contratação, especialmente quando se verifica que com os AAIs devidamente credenciados a Corretora celebrava contratos por escrito<sup>30</sup>.

<sup>29</sup> Consulta realizada por meio do Sistema InfoConv em 07.05.2019.

<sup>30</sup> Fls.1.632-1.646



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

38. Por todo o exposto, entendo que restaram comprovadas materialidade e autoria quanto às imputações feitas a Alpha Fintec e SLW, cabendo, portanto, responsabilizá-las.

### **III.2. Atuação de Lastro AAI e Lourdes Volpato**

39. Ao amparo da investigação conduzida no âmbito do IA nº 17/2013, a Acusação concluiu que Lastro AAI e sua sócia Lourdes Volpato exerceram irregularmente a atividade de administração de carteira de valores mobiliários (“VMs”), em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76<sup>31</sup> e à vedação expressa contida no art. 16, IV, b, da ICVM nº 434/06<sup>32</sup>.

40. Com efeito, os referidos normativos tratam da exigência de autorização da CVM para o exercício profissional da administração de carteira de VMs. A definição dessa atividade é dada pelo parágrafo primeiro do art. 23 da Lei nº 6.385/76 e pelo art. 2º da Instrução CVM nº 306, de 05.05.1999, vigente à época dos fatos<sup>33</sup>, o qual estabelecia que:

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**. (grifou-se)

41. Com base nesta definição, os precedentes desta CVM<sup>34</sup> esclarecem que, para que se configure a administração de carteira de VM, quatro elementos devem estar presentes: (i) a gestão; (ii) em caráter profissional; (iii) de recursos entregues ao administrador; e (iv) com autorização para compra e venda de VMs por conta do investidor.

42. No presente caso, comprovou-se que a investidora M.C.G.M. realizou operações com VMs no mercado secundário por meio da Corretora, tendo sido atendida pela Lastro AAI, na pessoa da sócia da AAI, Lourdes Volpato, no período compreendido entre 26.12.2006 e 04.12.2008. Como não tinha muita familiaridade com o mercado de capitais nem acompanhava os seus investimentos muito de perto, atribuiu tal função a seu filho, F.G.M., que era quem, na prática, interagira com as referidas acusadas.

<sup>31</sup> Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

<sup>32</sup> Art.16. É vedado ao agente autônomo de investimento: (...) IV – contratar com investidores a prestação de serviços de: (...) b) administração de carteira de títulos e valores mobiliários, salvo se o agente autônomo – pessoa natural, autorizado pela CVM também para exercer a atividade de administração de carteira, não estiver contratualmente vinculado, direta ou indiretamente, a entidades do sistema de distribuição de valores.

<sup>33</sup> A Instrução CVM nº 306/99 foi revogada pela Instrução CVM nº 558, de 26.03.2015.

<sup>34</sup> Nesse sentido, p.ex., PAS CVM nº RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. em 17.10.2006; PAS CVM nº RJ2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 31.03.2009; PAS CVM nº RJ2009/10246, Dir. Rel. Alexandro Broedel Lopes, j. em 09.11.2010; PAS CVM nº RJ2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10.07.2012; PAS CVM nº RJ2012/9490, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10.03.2015; PAS CVM nº RJ2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 11.08.2015; PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 08.09.2015; e PAS CVM nº SP2014/014, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 12.09.2017.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

43. Nesse contexto, considero que a Acusação teve êxito em demonstrar estarem presentes os quatro elementos acima referidos, tendo se apoiado, em grande medida, no conteúdo de mensagens eletrônicas trocadas entre Lourdes Volpato e F.G.M, transcritas no Relatório, entre as quais destaco os seguintes trechos (com grifos meus):

Dia 27.11.2006:

**Lourdes Volpato:** Caro [F.]

O primeiro passo para esse mercado é uma identificação de teu perfil e **saber a tua expectativa**. Pra isso é preciso conversarmos primeiro, por telefone ou pessoalmente [sic].

[...]

Dia 13.12.2006:

**Lourdes Volpato:** Olá, tudo bem ?

Mercado realizando um pouquinho hj [sic]. Tendência continua de alta. Estou lhe enviando o formulário para preencher com os dados da tua mãe. Em relação aos custos funcionam assim:

Taxa de corretagem 0,5% + [R\$] 25,21 sobre o valor financeiro operado tanto na compra como na venda. Esses percentuais valem para valores acima de R\$ 3.500,00.

Taxa de custódia: R\$ 10,00 mês independente do valor da carteira.

**Para carteira administradas - valores acima de R\$ 100.000 tem além dos custos acima mais uma taxa de performance de 10% sobre a valorização do patrimônio pagos de 3 em 3 meses.**

Ex. Patrimônio inicial R\$ 100.000 – após 90 dias Pat. De [R\$] 110.000, sobre os R\$ 10.000 tem 10% ou seja R\$ 1.000 a título de performance.

**[F.G.M.]:** Prezada Lourdes:

Boa tarde !!

Como havíamos combinado, realmente recebi a informação de meu contador, e **terei que fazer as aplicações em nome de minha mãe**, portanto preciso efetuar seu cadastro..... se possível enviá-lo via email, para preenchimento e assinatura. Após isso, semana que vem, levo até vocês, ok!!! [sic]

Além disso, não me lembro bem a respeito **daquela opção de aplicações acima de um valor “X”**..... podés me informar novamente, incluindo os custos totais como numa aplicação de valor inferior???

Dia 04.04.2008:

**[F.G.M.]:** Prezada Lourdes

Estive analisando meus saldos e gostaria de saber se o saldo que hoje consta em minha conta é o real (que realmente tenho) ou ainda tem ações referente a opções e conta margem?

Quando conseguirmos retornar o capital investido, **solicito que operem com ações de 1.ª linha**, evitando perdas, até porque o ganho nas top`s pode ser menor mas são mais seguras e permitem investimentos a longo prazo [sic].



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**Lourdes Volpato:** [F.] bom dia. Segue tua planilha atualizada. Na data de ontem desmontei as duas operações de termo que tínhamos de petro e vale. O Teu saldo real é a soma de todos os valores abaixo pelo fechamento de ontem: R\$ 132.485,00 + 8.960,00 + 16.136,08= 157.581,08. Tenho me concentrado em cima de ações de 1.ª linha como já tínhamos conversado anteriormente. Os termos de vale e petro nos deram um resultado líquido de R\$ 10.600,00. E foi uma operação rápida entramos em 19/03 e saímos ontem. Na tua carteira temos petr, vale, bisa, bov e bmef, as duas últimas vou aguardar porque vão se juntar. Em momento oportuno vou fazer outras operações a termo (tbem em cima de ações de 1ª linha) para recuperarmos as perdas o mais rápido possível. [sic]

[...]

**[F.G.M.]:** Lourdes

Fico bastante esperançoso, até porque as perspectivas para Vale, Petro, Bm&f e Bov são boas e a tendência são de alta [sic]

As operações a termo deram bons resultados e na certeza devem ser feitas.

Acho que até não recuperarmos o capital e termos sobras, não vale arriscar fora das tops, pois se o mercado inverter para realizações e vendas, as tops, mais cedo ou mais tarde voltarão a patamares já alcançados (opinião de um pessoa [sic] com pouco conhecimento, mas pelo que vejo, as pessoas sem muita experiência compram pelo nome e a qualquer momento, sem análises técnicas como vocês) [sic].

Dia 19.09.2008:

**[F.G.M.]:** Lourdes,

Ainda bem que ontem e hoje o mercado deu uma reagida.... de qualquer forma verifiquei que tenho na realidade [R\$] 48.000 + [R\$] 4.800,00 = [R\$] 52.800,00 do montante aplicado que era de [R\$] 195.000,00, portanto, uma perda deveras significativa ..... os demais valores referem-se a transações a termo, ou seja, não é dinheiro real de minha conta e que ainda se forem liquidados teremos muitos prejuízos.

Sugiro que continues apostando nas ações de 1ª (primeiríssima) para tentarmos até o final do ano diminuirmos esses prejuízos na ordem de 75% do capital investido.....

..... qual será sua estratégia frente a isso? ..... se você [sic] acha que serás capaz de amenizar isso? ..... terei que explicar isso para minha mãe, pois ela me pediu um relatório e vinha evitando, mas agora não posso mais prolongar. (grifou-se)

44. Além disso, em carta de 15.07.2009 ao Ombudsman da Bolsa (fls. 4.686-4.694), F.G.M., corroborando o refletido nas mensagens acima, asseverou que:

[Lourdes Volpato] me frizou (sic) que seria 0,5% + [R\$] 25,21 para a corretor e cobraria um **percentual de 10% sobre o valor dos ganhos obtidos**. Também frizou (sic) que eu podia **acompanhar** todo o fim do dia ou da semana as **operações realizadas**, transparecendo-me que realmente o negócio era confiável e bem organizado. (fls. 4.688)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Algumas vezes, qdo não entendia alguma movimentação que faziam, eu **ligava para ela para tentar entender**, como foi o caso de uma compra que fez, sem ter o dinheiro para tal compra e na ocasião ela fazia isso, só quando tinha certeza. (fls. 4.688-4.689)

45. A meu ver, das comunicações acima transcritas e demais elementos probatórios colacionados aos autos, pelas razões que detalho na sequência, é possível extrair os requisitos necessários à configuração da administração de carteira de VMs e, tendo em vista que Lastro AAI e Lourdes Volpato não tinham autorização da CVM para exercer tal atividade, entendo restar configurado o ilícito administrativo que lhes é imputado.

46. Quanto à **gestão**, cabe destacar que se traduz, essencialmente, na tomada de decisões de investimento e, como já reconheceu este Colegiado, com “*liberdade para estabelecer uma estratégia de investimento e, dentro dessa estratégia, executar os passos necessários para sua efetivação, comunicando-os ao cliente posteriormente*”<sup>35</sup>.

47. É o que justamente transparece, no presente caso, dos diálogos acima transcritos entre Lourdes Volpato e o filho da investidora, que não contêm determinações de investimento ou emissão de ordens, como seria de se esperar de uma comunicação entre um AAI e seu cliente.

48. Note-se que, para a Acusação, tais conversas revelam que as decisões de investimento da carteira da Sra. M.C.G.M. *eram tomadas em conjunto por seu filho e Lourdes Volpato* (fls. 7.499). Entretanto, nesse aspecto, tenho ressalva quanto à visão da Acusação, tendo em vista que os autos somente registram o que se poderia entender por certa “participação” do filho da investidora nas decisões de investimento mais de um ano após o início da prestação de serviços pelas acusadas e por ocasião dos grandes prejuízos nos investimentos de sua mãe, não havendo qualquer evidência de quaisquer registros de ordens ou orientações anteriores.

49. Principalmente considerando que o meio de comunicação utilizado por F.G.M. para contatar Lourdes Volpato era o e-mail desde a contratação das acusadas<sup>36</sup> e que as comunicações indicam que dúvidas eram tiradas *a posteriori* e que não há comprovação de que ordens eram transmitidas às Acusadas, a meu ver, há indícios suficientes para apontar que as decisões de investimento até então eram tomadas pelas acusadas unilateralmente.

50. E mesmo para o período posterior às perdas, entendo que as mensagens de F.G.M. dos dias 04.04 e 19.09.2008 não configuram propriamente uma participação do mesmo na gestão dos recursos de sua mãe. As referências a “*ações de 1ª linha, evitando perdas*”, ainda que tenha se socorrido de exemplos, não constituem ordens, mas sim uma reafirmação do perfil de investimento conservador da investidora.

<sup>35</sup> PAS CVM nº SP2014/465, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 06.11.2018.

<sup>36</sup> Conforme demonstram as trocas de mensagens dos dias 27.11 e 13.12.2006.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

51. Veja-se que, a todo momento, F.G.M. deixava evidente que: (i) estava dando apenas suas impressões: “*Acho que até não recuperarmos todo o capital (...) opinião de um pessoa (sic) com pouco conhecimento...*”, “*Sugiro que continues apostando ...*”; e (ii) que o poder decisório era todo da senhora Lourdes Volpato: “*... qual será sua estratégia frente a isso? (...) se você (sic) acha que serás capaz de amenizar isso?*”.

52. Com relação ao caráter **profissional** da atuação das acusadas, entendo que também restou demonstrado que a atuação não se dava por laço de amizade ou parentesco, mas sim no exercício profissional, com caráter remuneratório e continuado, refletido no pactuado quanto à taxa de performance de 10%. Esse aspecto, inclusive, reforça a caracterização de atividade de gestão, pois os ganhos do prestador de serviços não estavam vinculados ao montante captado, o que seria de se esperar de uma atividade primordialmente comercial como a de AAI, mas à performance da carteira de VMs, intrinsecamente ligada ao resultado de sua gestão. Os quase dois anos de contínua prestação de serviços, por sua vez, consubstanciam a habitualidade da conduta.

53. No que se refere à **entrega de recursos pelo investidor**, entendeu a Acusação ter sido evidenciada pela primeira mensagem enviada por F.G.M., no dia 04.04.2008, por ter esse questionado Lourdes Volpato para se certificar de qual era o saldo disponível, justamente porque, a depender das operações que ela comandasse por conta do cliente o saldo poderia variar e ela mantinha o controle.

54. Além do argumento trazido pela Acusação, destaco, complementarmente, o entendimento desta CVM<sup>37</sup> de que a entrega de recursos deve ser analisada sob a ótica do eventual controle que o acusado tenha sobre a destinação dos recursos do investidor, como se verificava no caso.

55. Por fim, reputo que restou igualmente evidenciado o elemento pertinente à **autorização** para as operações executadas. Nesse sentido, concordo com a conclusão da Acusação de que a troca de mensagens do dia 04.04.2008 demonstra que o filho da investidora, a quem ela havia confiado o controle de seus investimentos, tinha ciência e estava de acordo com a realização das operações pelas acusadas, estando essas autorizadas a comprar e vender VMs em nome e por conta da investidora.

56. Para além de tal comunicação pontual, destaco que, desde o início das operações, em dezembro de 2006, a investidora recebia mensalmente os avisos de negociação (fls. 4.594-4.681) enviados pela CBLC e as notas de corretagem enviadas pela Corretora (fls. 4.471-4.592), deixando evidente a sua ciência quanto à alocação de recursos realizadas pelas acusadas. Some-se a isso a ausência de qualquer tipo de intervenção da Sra. M.C.G.M. ou

---

<sup>37</sup> v. PAS CVM nº SP2014/014, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 12.09.2017; PAS CVM nº RJ2008/10874, Dir. Rel. Otávio Yazbek, j. em 28.04.2009; PAS CVM nº RJ2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 31.03.2009; PAS CVM nº RJ2008/12088, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 09.02.2009.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de seu filho, até abril de 2008, a transparecer a anuência tácita dada para a realização em seu nome das operações realizadas no mercado de VMs pelas acusadas.

57. Ao que indicam os elementos trazidos aos autos, essa dinâmica foi um pouco alterada por ocasião dos resultados negativos dos investimentos, a partir dos quais F.G.M. passou a acompanhar mais de perto as operações. É isso que sugerem os 86 acessos da investidora (ou de seu filho) ao Sistema POSIC<sup>38</sup>, iniciados em 03.04.2008, véspera do envio de email do filho da investidora questionando sobre o saldo.

58. De toda forma, ainda assim, parece-me evidente que as acusadas permaneceram com uma ampla liberdade decisória, não compatível com o exercício das atividades de AAI, mas indispensável ao administrador de carteira de VM, apenas havendo uma orientação geral de se manterem restritas a “ações de 1ª linha, evitando perdas”.

59. Destaco, ainda, que consta dos autos o que parece ser uma admissão de conduta irregular por parte de Lourdes Volpato, a qual, no âmbito do PAD BSM nº 06/2011, em que foi investigada por administração irregular de carteira com relação a outro investidor, deu a seguinte declaração:

Na administração ou gestão de valores mobiliários, a agente autônomo recebe amplos poderes de gestão para gerir a carteira do cliente, podendo, movimentar os ativos financeiros entregues pelo cliente, celebrar contratos de opção, e outros instrumentos derivados, dentre outras operações. (grifo da Acusação)

60. Ressalve-se que, por outro lado, houve posterior alegação de erro material atribuído “a um lapso” por parte de Lourdes Volpato. No entanto, o tal lapso acabou por evidenciar com ainda maior intensidade que Lourdes Volpato sequer tinha a clara noção de quais eram os limites da atividade de AAI que estava autorizada a desempenhar.

61. As defesas das acusadas concentraram seus esforços em demonstrar que a investidora e, principalmente, seu filho tinham pleno conhecimento das operações. Socorrem-se das mensagens do dia 04.04.2008, trocadas por Lourdes Volpato com o filho da investidora, para concluir que F.G.M. era o responsável pelas ordens de investimento.

62. Tal conclusão, entretanto, é incompatível com o conjunto probatório constante dos autos, em que se comprovou que as acusadas executaram operações no mercado de VMs por conta de M.C.G.M. por um período de quase dois anos, compreendido entre 26.12.2006 e 04.12.2008, sendo que a comunicação por meio eletrônico com F.G.M. foi estabelecida desde os contatos iniciais, como mostram as trocas de e-mails de 27.11.2006<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> Sistema Posição de Cliente da SLW - POSIC (fls. 4.977-4.978).

<sup>39</sup> Fls. 3.923-3.924.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

63. Por fim as defesas buscaram utilizar o processo conduzido pela BSM no âmbito do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (Processo MRP nº 08/2010) para refutar a acusação de administração irregular de carteira, para sustentar que: (i) M.C.G.M. tinha plena ciência das operações realizadas, como demonstrado pelo acesso sistemático ao sistema POSIC; (ii) F.G.M. era o responsável pelos investimentos de sua mãe, que lhe teria outorgado mandato tácito; e (iii) “A Sra. Lourdes foi considerada **TOTALMENTE INOCENTE** das acusações/reclamações formuladas pela Sra. [M.C.G.M.] no Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - Processo nº 08/2010”.

64. A esse respeito, cabe observar que a irregularidade que lhes é atribuída neste processo é o exercício da atividade de administração de carteira de VMs sem autorização da CVM, cuja ausência não pode ser suprida pelo consentimento do investidor. Pelo contrário, a anuência do cliente à administração de seus recursos é um dos requisitos para configuração da atividade. Desta forma, a ciência da investidora e o acompanhamento dos investimentos realizado pelo filho não afastam tal irregularidade.

65. Quanto ao terceiro ponto acima referido, cabe fazer uma correção: Lourdes Volpato e Lastro AAI não foram inocentadas e nem poderiam ser consideradas inocentes no âmbito do Processo MRP nº 08/2010, tendo em vista que dele não eram parte, tendo sua ilegitimidade passiva sido inclusive objeto de análise no voto do Conselheiro-Relator Luiz de Figueiredo Forbes<sup>40</sup>, com fundamento no art. 77 da ICVM nº 461, de 23.10.2007<sup>41</sup>.

66. De toda forma, isso não impediu que a atuação de Lourdes Volpato e Lastro AAI fossem examinadas incidentalmente. E a conclusão foi diametralmente oposta ao alegado pelas defesas. Nesse sentido, constou do Parecer da Gerência Jurídica – GJUR:

(...) infere-se também que houve administração da carteira da Reclamante por parte de Lourdes e [R.], fato que infringe vedação imposta aos agentes autônomos, contida no art. 16, IV, ‘b’ da ICVM 434.

---

<sup>40</sup> Fls. 4761-4.762: “Já Lourdes e [R] (ou por extensão a Lastro), contra os quais a Reclamante também seguramente gostaria de mover a reclamação – como se depreende de simples leitura da petição inicial – não são partes legítimas no processo. Exatamente porque não são daquelas pessoas “autorizadas a operar”, nos termos da ICVM 461. Agentes Autônomos de Investimentos não são abrangidos, para os efeitos principais do MRP, pela instrução que cria e dispõe sobre tal mecanismo.”.

<sup>41</sup> Art. 77. A entidade administradora de mercado de bolsa deve manter um mecanismo de ressarcimento de prejuízos, com a finalidade exclusiva de assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes da ação ou omissão de pessoa autorizada a operar, ou de seus administradores, empregados ou prepostos, em relação à intermediação de negociações realizadas na bolsa ou aos serviços de custódia, especialmente nas seguintes hipóteses: I - inexecução ou infiel execução de ordens; II - uso inadequado de numerário e de valores mobiliários ou outros ativos, inclusive em relação a operações de financiamento ou de empréstimo de valores mobiliários; III - entrega ao investidor de valores mobiliários ou outros ativos ilegítimos ou de circulação restrita; IV - inautenticidade de endosso em valores mobiliários ou outros ativos, ou ilegitimidade de procuração ou documento necessário à sua transferência; V – intervenção ou decretação de liquidação extrajudicial pelo Banco Central do Brasil; e VI - encerramento das atividades.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

67. O Conselheiro-Relator Luiz de Figueiredo Forbes foi ainda mais enfático:

Mas é de pasmar, por outro lado, que certos agentes autônomos de investimentos continuem acintosamente a burlar outros mandamentos da CVM, como o que os impede de administrar carteiras de investimentos de clientes de corretoras de valores. (Item 51, fls. 4.764)

68. Destaco, ainda, que o fato de a administração irregular de carteira ter ocorrido no âmbito de uma prestação de serviços de AAIs representou também inobservância do disposto no art. 16, inciso IV, 'b', da ICVM nº 434/06, como corretamente imputado pela Acusação, dispositivo esse que vedava expressamente a cumulação da atividade de AAI com a de administração de carteiras de VMs, proibição que remanesce na ICVM nº 497/11, norma hoje em vigor<sup>42</sup>.

69. Por fim, cabe ressaltar que, para além da responsabilidade direta de Lastro AAI, restou claro o estreito envolvimento de sua sócia Lourdes Volpato na condução da atividade irregular. Com efeito, a acusação que lhe foi formulada não diz respeito a mera condição de sócia da Lastro AAI, mas aponta especificamente para conduta da própria Lourdes Volpato, como se constata das mensagens por ela enviadas, a amparar a responsabilização de ambas.

70. Por todo o exposto, a meu juízo, restou demonstrado que Lastro AAI e Lourdes Volpato exerceram irregularmente a atividade de administração de carteira de VMs, não contando com autorização da CVM para tanto, bem como, cumulando, atividade cujo exercício é vedado a AAIs, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76 e no art. 16, inciso IV, b, da ICVM nº 434/06.

#### IV. DOSIMETRIA DAS PENAS E CONCLUSÃO

71. Por fim, passo à fixação das penalidades a serem cominadas aos acusados.

72. Com relação à Alpha Fintec, assinalo que a atuação como AAI sem autorização prévia da CVM, contrariando o disposto no art. 3º da ICVM nº 434/2006, constitui infração grave, nos termos do art. 18, inciso I, da referida Instrução.

73. Quanto à SLW, não se pode deixar de considerar o longo histórico de condenações antecedentes<sup>43</sup>. Ainda que tais condenações não conduzam à reincidência, tendo em vista

---

<sup>42</sup> Art. 13. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º: (...) IV - contratar com clientes ou realizar, ainda que a título gratuito, serviços de administração de carteira de valores mobiliários, consultoria ou análise de valores mobiliários; (...).

<sup>43</sup> PAS CVM nº RJ2005/305, j. em 24.10.2006, cuja condenação transitou em julgado nos termos do Acórdão CRSFN nº 11022/12, de 25.10.2012; PAS CVM nº RJ2005/5038, j. em 03.10.2006, cuja condenação transitou em julgado nos termos do Acórdão CRSFN nº 10848/12, de 13.02.2012; PAS CVM nº RJ2012/1605, j. em 10.07.2012, cuja condenação transitou em julgado nos termos do Acórdão CRSFN nº 11671/15, de 22.9.2015; PAS CVM nº RJ2012/1606, j. em 04.02.2014, cuja condenação transitou em julgado nos termos do Acórdão



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

que os fatos objeto da acusação feita à Corretora neste processo ocorreram entre os meses de abril e julho de 2006, sendo anteriores ao trânsito em julgado das referidas decisões, prestam-se à valoração da conduta social da acusada, para fins de dosimetria da penalidade.

74. Por outro lado, tanto em relação à Alpha Fintec quanto à SLW, levo também em consideração, como atenuantes, que o período de atuação irregular de que tratam as respectivas imputações quanto a essas acusadas neste processo, consoante os elementos comprobatórios trazidos aos autos, alcança pagamentos feitos pela SLW à Alpha Fintec<sup>44</sup> ao longo de apenas quatro meses e não por período mais significativo.

75. No que tange à atuação irregular de Lastro AAI e Lourdes Volpato, como administradoras de carteira de VMs sem a devida autorização da CVM, observo que também configura infração grave, nos termos do art. 18 da então vigente Instrução CVM nº 306/99, tratando-se de ilícito que coloca seriamente em risco a higidez do mercado e a confiança da população nos serviços prestados pelos profissionais habilitados pela CVM, tanto mais porquanto praticada não por pessoa estranha ao mercado de valores mobiliários, mas por agentes autônomos de investimento, atuando nessa qualidade.

76. Por outro lado, cabe sopesar, como atenuantes, a primariedade das acusadas Lastro AAI e Lourdes Volpato e o fato de que, ao menos no âmbito deste processo, tratou-se de administração de carteira de VMs de um único investidor, inexistindo visibilidade quanto a efetiva abrangência com que atividade irregular teria se efetivado.

77. Por todo o exposto e com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, voto pela:

- a) **condenação de Alphanetservice Participações e Informática Ltda.** (atual denominação social de **Alpha Fintec S/C Ltda.**) à pena de multa no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), por ter atuado como agente autônomo de investimentos sem autorização da CVM, no período de abril a julho de 2006, em infração ao disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 434/06;
- b) **condenação de SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda.** à pena de multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), por ter contratado para atuar como agente autônomo de investimentos, no período de abril a julho de 2006, pessoa jurídica não autorizada pela CVM, em infração ao disposto no art. 4º da Instrução CVM nº 434/06;
- c) **condenação de Lastro Agente Autônomo de Investimentos Ltda.** à pena de multa no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, no período de

---

CRSFN nº 322/2017, de 18.04.2017; PAS CVM nº 12/2013, j. em 24.05.2016, cuja condenação transitou em julgado nos termos do Acórdão CRSFN nº 35/2017, de 23.05.2017; e PAS CVM nº SP2013/0292, j. em 19.07.2016, ainda não transitada em julgado.

<sup>44</sup> v. Item 13 do Relatório.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

dezembro de 2006 a dezembro de 2008, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/75 e no art. 16, IV, “b” da Instrução CVM nº 434/06; e

d) **condenação de Lourdes Volpato dos Santos** à pena de proibição temporária, pelo prazo de 3 (três) anos, de praticar toda e qualquer atividade que dependa de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários, pelo exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, no período de dezembro de 2006 a dezembro de 2008, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/75 e no art. 16, IV, “b” da Instrução CVM nº 434/06.

78. Por fim, proponho comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado do Rio Grande do Sul, em complemento ao Ofício nº 53/2016/CVM/SGE, de 07.04.2016 (fls. 7.522).

É como voto.

Rio de Janeiro, 25 de junho de 2019.

Flávia Sant’Anna Perlingeiro

Diretora Relatora