



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.010324/2017-31

Reg. Col. nº 1078/18

- Acusados:** Massa Falida de Gradual CCTVM S.A.  
Gilberto dos Santos  
Camphedgex Investimentos - Agentes Autônomos de Investimentos Ltda.  
Mario Roberto Silva de Almeida  
Helder Martins da Silva  
Rodrigo Antunes
- Assunto:** Eventual responsabilidade (i) de Rodrigo Antunes, por infração ao artigo 3º c/c artigo 8º, parágrafo primeiro, da Instrução CVM nº 434/2006; (ii) da Camphedgex Investimentos - Agentes Autônomos de Investimentos Ltda., Mario Roberto Silva de Almeida e Helder Martins da Silva, por infração ao artigo 8º, parágrafo primeiro, da Instrução CVM nº 434/2006; e (iii) da Massa Falida de Gradual CCTVM S.A. e Gilberto dos Santos, por infração ao artigo 4º, *caput* e parágrafo único; e ao artigo 13, inciso I, alínea "c" da Instrução CVM nº 387/2003.
- Relator:** Diretor Alexandre Costa Rangel

### Voto

#### I. Introdução

1. Este Processo trata de temas relacionados à regulação de agentes autônomos de investimento e corretoras, tendo sido formuladas acusações em face de 3 (três) núcleos de



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

responsabilidade<sup>1</sup>. Em primeiro lugar, Rodrigo Antunes será julgado por supostamente, entre 27.03.2009 e 18.01.2011, ter exercido atividade privativa de agente autônomo de investimento sem a necessária autorização da CVM, em infração aos artigos 3º e 8º, parágrafo primeiro, da Instrução CVM nº 434/2006<sup>2</sup>, norma vigente à época dos fatos.

2. Em segundo lugar, também será analisada neste Processo a eventual responsabilidade da Camphedgex e seus sócios Mario de Almeida e Helder da Silva, por violação ao artigo 8º, parágrafo primeiro, da Instrução CVM nº 434/2006. Esta acusação baseia-se no fato de que Rodrigo Antunes foi sócio da Camphedgex durante o período em questão e que o profissional teria exercido, sem a autorização da CVM, atividades restritas a agente autônomo de investimento por meio da referida sociedade.

3. Em terceiro e último lugar, como decorrência do exposto no item 1 acima, a Corretora – que mantinha contrato com a Camphedgex – bem como seu diretor Gilberto dos Santos serão julgados em virtude de (i) não ter sido indicado à CVM o diretor estatutário da Corretora responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/2003, em infração ao artigo 4º, *caput* e parágrafo único, do mesmo normativo<sup>3</sup>; e (ii) ter sido constatada a “*contratação de profissional não autorizado pela CVM*”, em violação ao artigo 13, inciso I, alínea “c”, da mesma Instrução

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letras maiúsculas e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste voto.

<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.

(...)

“Art. 8º - A autorização para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento somente será concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que preencha os seguintes requisitos: (...) §1º Será admitido que a sociedade tenha como sócios terceiros que não sejam agentes autônomos, desde que sua participação no capital social e nos lucros não exceda de 2% (dois por cento), e que tais sócios não exerçam função de gerência ou administração ou por qualquer modo participem das atividades que constituam o objeto social.”

<sup>3</sup> “Art. 4º - As corretoras devem indicar à bolsa de que sejam associadas e à CVM um diretor estatutário, que será o responsável pelo cumprimento dos dispositivos contidos nesta Instrução. Parágrafo único. As corretoras e o diretor referido no *caput* devem, no exercício de suas atividades, empregar o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão.”



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

CVM nº 387/2003<sup>4</sup>.

4. Feitos esses apontamentos introdutórios, passo ao mérito do Processo.

### II. Mérito

#### *Rodrigo Antunes*

5. O primeiro núcleo dos Acusados é formado somente por Rodrigo Antunes, profissional que, segundo a Acusação, teria exercido atividade privativa de agente autônomo de investimento sem a necessária autorização da CVM, em infração aos artigos 3º e 8º, parágrafo primeiro, da Instrução CVM nº 434/2006.

6. Entendo que a irregularidade imputada restou devidamente comprovada.

7. O contrato social da Camphedgex e o respectivo cadastro junto à CVM atestam que Rodrigo Antunes era sócio “*não agente autônomo de investimento*”, com participação inferior a 2% no capital social da sociedade, em conformidade com a parte inicial do artigo 8º, parágrafo primeiro, da então vigente Instrução CVM nº 434/2006<sup>5</sup>.

8. Ocorre que o trecho final do referido dispositivo trazia, expressamente, a exigência de que a pessoa natural que ostentasse essa categoria de sócio não poderia exercer qualquer “*função de gerência ou administração*”. Também não poderia, de qualquer forma, participar “*das atividades que constituam o objeto social*” da sociedade.

9. A opção regulatória feita pela Instrução CVM nº 434/2006 era bastante clara, sem margem para maiores dúvidas. Como regra geral, tinha-se o comando de que apenas agentes autônomos pessoas naturais poderiam participar do capital social dos agentes autônomos pessoas jurídicas. Somente em caráter excepcional, poderiam ser admitidos na sociedade sócios que não fossem habilitados na CVM como agentes autônomos de investimentos.

---

<sup>4</sup> “Art. 13 - É vedado: I – às corretoras: (...) (c) utilizar, nas atividades próprias dos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, pessoas não integrantes deste sistema, ou, ainda, permitir o exercício das atividades de mediação ou corretagem por pessoas não autorizadas pela CVM para este fim.”

<sup>5</sup> Doc. SEI 0047565 (fls. 72-83 e 85-89, respectivamente).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

10. Eram basicamente 2 (duas) as exigências que permitiam o aproveitamento dessa autorização específica e pontual, a saber: **(i)** a participação da pessoa natural sem habilitação não poderia ser superior a 2% do capital social da pessoa jurídica (hipótese atendida no caso concreto); e, cumulativamente, **(ii)** o sócio em questão não poderia participar das atividades sociais privativas dos agentes autônomos de investimento (situação não observada no caso concreto, como bem demonstrado pela Acusação).

11. Foram juntadas ao Processo diversas mensagens, enviadas e recebidas entre 29.09.2010 e 20.12.2010, que evidenciam que Rodrigo Antunes participou diretamente da consecução do objeto social da Camphedgex. Foi provado nos autos que esse profissional, na verdade, realizava trabalhos que somente poderiam ser desempenhados por um agente autônomo de investimento devidamente habilitado pela CVM, nos termos da Instrução CVM nº 434/2006.

12. As provas são inequívocas e encontram-se devidamente organizadas nos autos<sup>6</sup>. Para referência, transcrevo alguns exemplos a seguir: **(i)** em 29.09.2010, Rodrigo Antunes informa ao Investidor que *“já solicitei teu resgate... cai entre hoje e amanhã”*<sup>7</sup>; **(ii)** em 17.11.2010, Rodrigo Antunes enviou e-mail para o Investidor, dizendo que *“[s]egue em anexo gráfico de POSI3 e planilha de acompanhamento Novembro”*; **(iii)** em 22.11.2010, o Investidor enviou solicitação (*“Rodrigo, por favor realize 5 mil e transfira para minha conta.”*), tendo sido respondido na mesma data (*“Ok, faço isso ainda hoje.”*); **(iv)** em 03.12.2010, o Investidor fez nova solicitação (*“Rodrigo, só foram depositados R\$4.000,00 na minha conta. Foi isso mesmo que você mandou? Por favor, me mande outros 6 mil e também o saldo”*); e Rodrigo Antunes, então, respondeu<sup>8</sup> (*“Devido a isso passamos o mês posicionados em ativos e para não ter prejuízos carregamos os STOPS, mas com este seu primeiro resgate já tive que acionar um grande STOP em POSI3 vendendo parte da posição comprada, e agora vamos resgatar o montante que relata vamos acionar (sic) outro grande STOP em ODPV3, e assim vamos assumir grandes prejuízos. (...) Mas*

<sup>6</sup> Doc. SEI 0047565 (fls. 23-51).

<sup>7</sup> Doc. SEI 0047565 (fl. 44-v).

<sup>8</sup> Doc. SEI 0047565 (fls. 22-28).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*não sei da tua necessidade, efetuei as vendas e acionei o resgate. Aguardo posicionamento.”); (v) em 13.12.2010, o Investidor entra em contato novamente (“Rodrigo, conforme conversa abaixo, tive a impressão que ainda estava ganhando um pouco e não estava sabendo que estava resgatando com prejuízo. Nunca faço isso.”); e Rodrigo Antunes respondeu na mesma data (“(...) segue em anexo (sic) nossas compras e como as mesmas chegaram em 03/12, dia que solicitou resgate, aí fica mais fácil enxergar (...) mas fiz o que mandou e resgatei (...)”)<sup>9</sup>; (vi) em 20.12.2010, Rodrigo Antunes enviou o seguinte e-mail: “Segue extrato, poderá verificar taxas, notas de compra e venda, movimentos com respectivas datas e valores. Gráficos tive problemas em anexar, tento novamente pela manhã”<sup>10</sup>.*

13. Ante o exposto, fica comprovado que Rodrigo Antunes – sem a autorização da CVM – recebeu e transmitiu ordens para compra e venda de valores mobiliários, para transferências financeiras, bem como prestou informações sobre produtos e serviços oferecidos pela Corretora. Cuida-se de um conjunto de atividades privativas de agentes autônomos de investimento, exercidas em violação ao artigo 3º c/c artigo 8º, parágrafo primeiro, ambos da Instrução CVM nº 434/2006.

### ***Camphedgex, Mario de Almeida e Helder da Silva***

14. O segundo núcleo tratado neste Processo é composto por (i) Camphedgex, instituição regularmente habilitada à época como agente autônomo de investimento, sociedade da qual Rodrigo Antunes foi sócio e contratada pela Corretora; (ii) Mario de Almeida, principal sócio, único administrador e responsável pela Camphedgex; e (iii) Helder da Silva, sócio da referida sociedade a partir de 22.07.2010<sup>11</sup>.

15. Dessa relação, entendo que apenas Camphedgex e Mario de Almeida devem ser responsabilizados, estando comprovada, com relação especificamente a esses acusados, infração ao artigo 8º, parágrafo primeiro, da Instrução CVM nº 434/2006.

---

<sup>9</sup> Doc. SEI 0047565 (fls. 29-30).

<sup>10</sup> Doc. SEI 0047565 (fl. 42).

<sup>11</sup> Doc. SEI 0047565 (fls. 72-83).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

16. Os relatórios encaminhados pela Corretora<sup>12</sup> confirmam que Mario de Almeida, agente autônomo de investimento habilitado pela CVM, era o responsável indicado pelo atendimento do Investidor na Camphedgex. No entanto, como exposto acima, a efetiva prestação desse serviço foi delegada e era desenvolvida na prática por Rodrigo Antunes, profissional não autorizado pela CVM para o exercício das atividades de agente autônomo de investimento.

17. Além disso, até 22.07.2010, data da segunda alteração do contrato social da Camphedgex, os sócios da sociedade eram justamente Mario de Almeida (como sócio principal e administrador) e Rodrigo Antunes (apenas como sócio minoritário).

18. Entendo devidamente demonstrado nos autos que Mario de Almeida – como sócio controlador, administrador e responsável pela Camphedgex – sabia que Rodrigo Antunes não possuía habilitação de agente autônomo de investimento, direcionou a ele o trabalho relacionado à Corretora e ao Investidor, assim como viabilizou o exercício irregular da atividade por parte do referido profissional.

19. Importante destacar, também, que o contrato social da Camphedgex vigente à época<sup>13</sup> indicava que a administração da sociedade cabia somente a Mario de Almeida, sendo ele o único diretor estatutário com poderes de representação perante quaisquer terceiros. Ademais, Mario de Almeida era sócio controlador da Camphedgex e titular, até 22.07.2010, de praticamente todas as quotas de emissão da sociedade. A partir da referida data, Mario de Almeida continuou como sócio relevante, titular de quase 50% do capital social, sendo o restante das quotas distribuído entre outros sócios.

20. Ainda, a conduta da Camphedgex e Mario de Almeida com relação às atividades irregulares desenvolvidas por Rodrigo Antunes se prolongou pelo menos entre 29.09.2010 e 20.12.2010, conforme mensagens juntadas aos autos, mencionadas acima, demonstrando não se tratar de uma situação isolada e pontual.

---

<sup>12</sup> Doc. SEI 0047565 (fls. 152, 158, 160 e 164).

<sup>13</sup> Doc. SEI 0047565 (fl. 77, Cláusula Sétima).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

21. Quanto a Helder da Silva, todavia, não vislumbro elementos que justifiquem sua responsabilização neste Processo. A área técnica fundamentou a Acusação exclusivamente no fato de que Helder da Silva era agente autônomo de investimento cadastrado perante a CVM e sócio da Camphedgex<sup>14</sup>. Nada mais foi juntado aos autos ou dito com relação à sua suposta participação, colaboração ou ciência com relação à atuação irregular de Rodrigo Antunes.

22. Importante notar que a mesma alteração do contrato social que tratou da entrada de Helder da Silva como sócio da Camphedgex, em 22.07.2010, trouxe também outras 4 (quatro) pessoas naturais para o quadro de sócios. Nenhum desses outros sócios foi mencionado ou trazido como acusado ao presente Processo, acertadamente, a meu ver.

23. Em complemento, deve ser considerado que a Camphedgex foi contratada pela Corretora em 27.03.2009, nos termos do Contrato de Prestação de Serviços de Distribuição e Mediação de Títulos e Valores Mobiliários, Quotas de Fundos de Investimento e Derivativos (“Contrato de Prestação de Serviços”)<sup>15</sup>. E Helder da Silva, como informado acima, ingressou no quadro de sócios da sociedade de agente autônomos de investimento somente em 22.07.2010<sup>16</sup>, portanto, mais de um ano e meio depois do início do relacionamento entre Camphedgex e Corretora.

24. Chama atenção, ainda, que Helder da Silva tenha recebido, quando do seu ingresso na Camphedgex, apenas 10 (dez) quotas, representativas de meros 0,10% do capital social. Um outro sócio com habilitação de agente autônomo de investimento, por exemplo, recebeu na mesma oportunidade o equivalente a 49% do capital social.

25. Dessa forma, não parece demonstrado e nem sugerido no Processo que Helder da Silva

---

<sup>14</sup> Termo de Acusação: “23. *Cumpra mencionar que a Instrução CVM nº 434/06 impunha aos sócios a responsabilidade perante a CVM pelas atividades da sociedade de agentes autônomos: ‘Art. 8º - A autorização para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento somente será concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que preencha os seguintes requisitos: (...) II – tenha como sócios unicamente agentes autônomos autorizados pela CVM, e a eles seja atribuído, com exclusividade, o exercício das atividades referidas no art. 2º, sendo todos os sócios responsáveis perante a CVM pelas atividades da sociedade.’ 24. À época das irregularidades, os sócios da CAMPHEDGEX eram MARIO ROBERTO e HELDER, como mencionado no parágrafo 13 acima.”*

<sup>15</sup> Doc. SEI 0047565 (fls. 66-71).

<sup>16</sup> Doc. SEI 0047565 (fls. 72-79).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ocupava à época uma posição suficientemente relevante à frente da sociedade que pudesse indicar eventual ciência ou participação na atuação irregular desenvolvida por Rodrigo Antunes.

26. Cumpre destacar que não havia na Instrução CVM nº 434/2006, assim como não há na Instrução CVM nº 497/2011, previsão de que um agente autônomo de investimento pessoa natural com participação ínfima no capital social e sem posição de administrador tenha a obrigação de supervisionar e responder por eventual questão porventura identificada na rotina e no trabalho dos demais sócios da sociedade. Eventual construção interpretativa nessa linha inviabilizaria por completo a atividade de agente autônomo de investimento no Brasil. Da mesma forma, tampouco existia, assim como não há na regulamentação hoje em vigor, a figura do diretor responsável no âmbito das sociedades de agentes autônomos de investimentos.

27. Ante o exposto, voto pela absolvição de Helder da Silva, por não ter identificado prova nos autos que justifique a sua condenação por infração ao artigo 8º, parágrafo primeiro, da Instrução CVM nº 434/2006.

### ***Corretora e Gilberto dos Santos***

28. O terceiro e último núcleo deste Processo consiste na Corretora e seu diretor responsável à época, Gilberto dos Santos, aos quais foram imputadas duas acusações: **(i)** por não terem indicado à CVM o diretor estatutário responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/2003, em infração ao artigo 4º, *caput* e parágrafo único, do mesmo normativo; e **(ii)** no caso das atividades desenvolvidas por Rodrigo Antunes, “*diante da contratação de profissional não autorizado pela CVM*”, teriam infringido o artigo 13, inciso I, alínea “c”, também da Instrução CVM nº 387/2003.

29. Com relação à acusação de ausência de indicação à CVM do diretor estatutário responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/2003, em consonância com a jurisprudência da CVM, voto pela absolvição da Corretora e Gilberto dos Santos.

30. A Corretora, objetivamente, informou à CVM apenas em 04.12.2015 a mudança do diretor responsável ocorrida em 28.09.2009. Todavia, alguns fatos identificados nos autos são relevantes e merecem observações específicas, até mesmo em atenção ao princípio da insignificância,



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

reconhecido pelo Colegiado em diversos precedentes<sup>17</sup>.

31. No caso concreto, a atualização cadastral junto à Autarquia foi realizada ainda nas etapas preliminares deste Processo, em resposta à primeira solicitação de manifestação prévia<sup>18</sup>. Ou seja, foi a Corretora que prestou e regularizou as informações cadastrais ainda na fase de investigação, antes de questionamentos nesse sentido pela área técnica. A atualização da informação, aliás, ocorreu quase 2 (dois) anos antes da formulação do Termo de Acusação, o que só veio a ocorrer em 27.10.2017.

32. Juridicamente, tanto do ponto de vista legal quanto regulatório, a posição formal do diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/2003 nunca esteve desocupada ou em aberto. A reunião de Diretoria da Corretora ocorreu em 28.09.2009 e o protocolo do ato societário na Junta Comercial competente efetivamente se deu em 14.10.2009, dentro dos 30 (trinta) dias necessários para a produção de seus efeitos desde o dia de sua assinatura, inclusive perante terceiros<sup>19</sup>. A publicidade conferida à reunião de Diretoria em questão, por meio do arquivamento na Junta Comercial e oponibilidade de seus efeitos perante terceiros, deve ser levada em consideração.

33. Em complemento, deve ser observado que à época dos fatos, em 2009, não havia na regulamentação que tratava do cadastro dos participantes de mercado uma exigência específica e objetiva de prazo com relação ao cumprimento da obrigação prevista no artigo 4º, *caput* e parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/2003. Corroborando esse ponto, a defesa trouxe ponderação relevante feita pela CVM no âmbito da audiência pública que antecedeu a edição da

---

<sup>17</sup> Alguns exemplos a seguir: (i) PAS CVM nº RJ2005/033, Relator Presidente Marcelo Trindade, julgado em 05.10.2005; (ii) PAS CVM nº 14/03, Diretor Relator Pedro Marcilio, julgado em 15.05.2007; (iii) PAS CVM nº 2002/6982, Diretora Relatora Norma Parente, julgado em 18.12.2003; (iv) PAS CVM nº RJ2013/4328, Diretor Relator Pablo Renteria, julgado em 01.09.2015; (v) PAS CVM nº 11/2013, Diretor Relator Gustavo Gonzalez, julgado em 30.01.2018; (vi) PAS CVM nº RJ2015/2027, Diretor Relator Gustavo Gonzalez, julgado em 02.04.2019; e (vii) PAS CVM nº 2002/6982, julgado em 18.12.2003, Diretora Relatora Norma Parente.

<sup>18</sup> Docs. SEI 0061915 e 0064369.

<sup>19</sup> Art. 36 da Lei nº 8.934/1994: “Os documentos referidos no inciso II do art. 32 deverão ser apresentados a arquivamento na junta, dentro de 30 (trinta) dias contados de sua assinatura, a cuja data retroagirão os efeitos do arquivamento; fora desse prazo, o arquivamento só terá eficácia a partir do despacho que o conceder.”



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Instrução CVM nº 510/2011<sup>20</sup>, confirmando que as normas que tratavam do tema eram esparsas e propondo um aprimoramento do aparato regulatório aplicável.

34. Em linha com a minha conclusão, parece oportuno transcrever entendimento consolidado em julgado recente do Colegiado:

*“não são todas as infrações administrativas que apresentam justa causa para instauração de processo sancionador, mas somente aquelas em que a punição se mostre como medida necessária e adequada, tendo em vista as finalidades da CVM em sua atividade sancionadora. Nesse sentido, vale notar que o legislador prestigiou e reforçou, por meio da alteração do §4º do artigo 9º da Lei nº 6.385/1976 pela Lei nº 13.506/2017, a utilização de outros instrumentos de supervisão que se mostrem mais adequados a casos que envolvam pouca relevância da conduta e baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado.”* (PAS CVM nº 11/2013, Diretor Relator Gustavo Gonzalez, julgado em 30.01.2018)

35. Ante o exposto, voto pela absolvição da Corretora e Gilberto dos Santos da acusação de infração ao artigo 4º, *caput* e parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/2003.

36. A segunda imputação formulada em face da Corretora e Gilberto dos Santos refere-se a eventual violação ao artigo 13, inciso I, alínea “c”, da Instrução CVM nº 387/2003, em virtude das atividades exercidas por Rodrigo Antunes junto ao Investidor. O mencionado dispositivo vedava às corretoras *“utilizar, nas atividades próprias dos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, pessoas não integrantes deste sistema, ou, ainda, permitir o exercício das atividades de mediação ou corretagem por pessoas não autorizadas pela CVM para este fim”*.

---

<sup>20</sup> “As regras de cadastro estão dispersas em normas variadas, que, portanto, não são padronizadas, prevendo prazos, multas e obrigações diferentes para cada participante. Algumas normas sequer preveem expressamente a necessidade de atualização dos dados cadastrais. Esta estrutura é indesejável por várias razões. Primeiro, a ausência de padronização dificulta os procedimentos de acompanhamento dessas atualizações. A falta de regras claras quanto à necessidade de atualizar o cadastro gera uma defasagem nas informações disponíveis sobre certos participantes. E, em última instância, a falta de informações cadastrais atualizadas prejudica a CVM e o mercado que desperdiçam tempo procurando informações sobre certos participantes. (...) A proposta visa organizar, em um único normativo, os dispositivos relativos à atualização cadastral de todos os participantes constantes do Anexo I à minuta de Instrução, de modo a eliminar eventuais dúvidas acerca da obrigação de atualização por falta de previsão nas normas até então vigentes. A minuta de Instrução pretende também padronizar o prazo para atualização cadastral, que passa a ser de 7 (sete) dias úteis para todos os participantes constantes do Anexo 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

37. Entendo que a Corretora e Gilberto dos Santos devem ser absolvidos dessa segunda imputação, pelos seguintes motivos.

38. Lembro que os eventos objeto do Processo ocorreram em 2009, há mais de 10 (dez) anos. Isso nos impede de replicar para um passado tão distante os padrões regulatórios de conduta, de supervisão e de monitoramento hoje existentes e atualmente exigidos das corretoras no relacionamento com a sua rede de agentes autônomos de investimento.

39. Um dificultador adicional consiste no fato de que as questões tratadas neste Processo, especificamente, inserem-se em uma indústria extremamente dinâmica e inovadora, que tem passado por relevantes mudanças e forte crescimento nos últimos anos. A fotografia do setor de hoje, em todos os sentidos e por qualquer ângulo, não guarda muita relação com a daquele tempo. À época dos fatos, as corretoras e demais intermediários possuíam (além de outras normas de regência) outro padrão de comportamento, outros parâmetros de diligência e outros mecanismos de acompanhamento e supervisão de questões internas dos agentes autônomos de investimentos.

40. A definição da exata medida do padrão de diligência exigido dos intermediários quando da vigência da Instrução CVM nº 434/2006 não é um desafio novo, já tendo sido enfrentado pelo Colegiado da CVM. O voto abaixo, do Diretor Relator Pablo Renteria, foi acompanhado por unanimidade, *in verbis*:

*“[a]o tempo dos fatos, compreendidos entre 2009 e 2010, ainda não havia clareza entre os participantes do mercado a respeito das práticas que deveriam ser adotadas pelos intermediários para fiscalizar a atuação irregular de agentes autônomos. Desde então, tal cenário alterou-se significativamente. Nos dias atuais, prevalece o entendimento de que o dever de supervisão, que incumbe aos intermediários, compreende a execução de rotinas de fiscalização robustas, tais como a realização de inspeção in loco nas instalações da sociedade de agentes autônomos com o fim de verificar a atuação de pessoas não autorizadas pela CVM.”<sup>21</sup>.*

41. O precedente acima transcrito guarda especial pertinência com este Processo. Na oportunidade, concluiu-se pela absolvição da mesma acusação de que a corretora teria permitido

---

<sup>21</sup> Item 36 do voto. PAS CVM nº SP2014/014, Diretor Relator Pablo Renteria, julgado 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

o exercício de atividade privativa de agente autônomo de investimento por profissional sem autorização da CVM, também por meio de uma sociedade de agente autônomo de investimento devidamente credenciada para tanto. Esse outro caso contou também com a Corretora e Gilberto dos Santos como acusados, tendo sido ambos absolvidos desta acusação específica<sup>22</sup>.

42. Cabe à Acusação demonstrar culpa ou dolo imputável aos intermediários e seus respectivos diretores responsáveis quanto à suposta utilização de pessoas não autorizadas pela CVM em suas atividades. Nesse sentido, a Instrução CVM nº 434/2006, ao tratar da responsabilidade administrativa do agente autônomo de investimento, no artigo 17, parágrafo segundo, determinava que *“a responsabilidade administrativa da instituição intermediária decorrerá de eventual falta em seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelo agente autônomo”*.

43. Neste Processo, entendo que essa responsabilidade não restou comprovada.

44. O Contrato de Prestação de Serviços – supracitado, firmado entre Corretora e Camphedgex – atribuiu diversos deveres e obrigações às partes. A sociedade de agente autônomo de investimentos, por exemplo, (i) assumiu a obrigação de *“garantir e comprovar que todos os seus membros são agentes autônomos de investimento, autorizados pela CVM, nos termos da regulamentação em vigor”* (cláusula 3.1.II); bem como (ii) declarou e garantiu à Corretora que estava *“devidamente registrada e habilitada junto à CVM, não havendo qualquer fato impeditivo ou ilegal que vede ou limite o exercício regular de suas atribuições”* (cláusula 7.6); e que todos os seus membros *“possuem cadastro na CVM (...), nos termos da regulamentação em vigor”* (cláusula 7.8).

45. A cronologia dos acontecimentos também ajuda a Corretora e Gilberto dos Santos. Como demonstrado acima, as mensagens trocadas entre o Investidor e Rodrigo Antunes que foram

---

<sup>22</sup> “35. No entanto, julgo que não há provas suficientes nos autos a demonstrar que a Gradual e Gilberto dos Santos tenham violado o seu dever de supervisão ao permitir a atuação irregular de Diego Centelhas como agente autônomo de investimento. Com efeito, não há nos autos provas de que a Corretora tenha recebido e ignorado sinais de alerta a respeito da atuação irregular de Diego Centelhas como agente autônomo de investimentos. Tampouco o Termo de Acusação indica quais seriam os procedimentos de supervisão que a Gradual teria deixado de adotar.”



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

juntadas aos autos se estenderam de 29.09.2010 a 20.12.2010. Menos de um mês depois desse período, em 18.01.2011, a Corretora encerrou o vínculo contratual com a Camphedgex por meio de um distrato<sup>23</sup>. Quase 4 (quatro) meses depois, em 16.05.2011, o Investidor apresentou a sua primeira e única reclamação à CVM com relação aos temas tratados neste Processo. Essa concatenação de eventos e de datas parece atender o comando regulatório de dever de supervisão existente à época e imposto a Corretora e Gilberto dos Santos.

46. Ademais, Rodrigo Antunes mantinha contato com o Investidor por meio de seu e-mail pessoal e de “*conversas de MSN*”. A única gravação telefônica, segundo informação da Corretora, teria sido realizada pela Camphedgex, o que não foi comentado pela Acusação<sup>24</sup>. As ordens, atividades e demais interações realizadas entre Rodrigo Antunes e o Investidor eram registradas perante a Corretora como se estivessem ocorrendo por meio de Mario de Almeida, um agente autônomo de investimento regularmente habilitado pela CVM, principal sócio e único administrador da Camphedgex.

47. Não vejo provas, portanto, que confirmem que houve efetivos sinais de alerta relacionados a possíveis irregularidades na atuação de Rodrigo Antunes, dentro da Camphedgex, que poderiam ter chamado a atenção da Corretora, especificamente no que diz respeito à atuação do referido profissional sem autorização da CVM nesse sentido. Todos esses fatos indicam, a meu ver, que não é possível afirmar que houve falha de supervisão da Corretora em relação à Camphedgex.

48. Assim, voto pela absolvição da Corretora e Gilberto dos Santos com relação à acusação de infração ao artigo 13, inciso I, alínea “c”, da Instrução CVM nº 387/2003.

### III. Dosimetria e Conclusão

49. O exercício da atividade de agente autônomo de investimento por pessoa não autorizada consiste em infração considerada grave para os fins previstos no parágrafo terceiro do artigo 11 da

---

<sup>23</sup> Doc. SEI 0047565 (fls. 80-81).

<sup>24</sup> Doc. SEI 0047566. O dever de manter sistema de gravação de todos os diálogos mantidos com clientes foi determinada pela CVM por meio da Instrução CVM nº 505/2011 e os intermediários tiveram até 01.02.2013 para se adaptar às mudanças regulatórias (artigos 14 e 37).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Lei nº 6.385/1976, nos termos do artigo 18 da Instrução CVM nº 434/2006<sup>25</sup>.

50. Sobre a dosimetria das condenações aqui propostas, levo em consideração, como circunstâncias atenuantes, **(i)** o fato de a conduta irregular comprovada nos autos ter ocorrido durante 3 (três) meses, entre 29.09.2010 e 20.12.2010; **(ii)** os bons antecedentes; e **(iii)** o fato de a irregularidade aqui julgada e comprovada no Processo ter se limitado a um único cliente.

51. Nesses termos, também faço referência e acompanho os parâmetros de dosimetria adotados pelo Colegiado da CVM em precedentes recentes, observadas as peculiaridades de cada caso<sup>26</sup>.

52. Ante o exposto, com fundamento no artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, voto pela:

- (i)** Condenação de Rodrigo Antunes, à penalidade de multa no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), por infração ao artigo 3º c/c artigo 8º, parágrafo primeiro, ambos da Instrução CVM nº 434/2006;
- (ii)** Condenação de Mario Roberto Silva de Almeida, à penalidade de multa no valor de R\$125.000,00 (cento e vinte e cinco mil reais), por infração ao artigo 8º, parágrafo primeiro, da Instrução CVM nº 434/2006;
- (iii)** Condenação de Camphedgex Investimentos - Agentes Autônomos de Investimentos Ltda., à penalidade de multa no valor de R\$125.000,00 (cento e vinte e cinco mil reais), por infração artigo 8º, parágrafo primeiro, da Instrução CVM nº 434/2006; e
- (iv)** Absolvição de Massa Falida de Gradual CCTVM S.A., Gilberto dos Santos e Helder Martins da Silva de todas as acusações contra eles formuladas.

53. Por fim, proponho comunicar o resultado deste julgamento à Procuradoria da República no

---

<sup>25</sup> “Art. 18. Constituem infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: I – o exercício da atividade de agente autônomo de investimento por pessoa não autorizada, nos termos desta Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos; (...)”

<sup>26</sup> Alguns exemplos a seguir: **(i)** PAS CVM nº RJ2017/977, julgado em 02.04.2019, Diretor Relator Gustavo Gonzalez; **(ii)** PAS CVM nº SP2014/014, julgado em 12.09.2017, Diretor Relator Pablo Renteria; **(iii)** PAS CVM nº 06/2009, julgado em 22.03.2011, Diretor Relator Eli Loria; **(iv)** PAS CVM nº RJ2007/4414, julgado em 16.08.2011, Diretor Relator Alexandro Broedel; **(v)** PAS CVM nº RJ2006/4422, julgado em 07.06.2011, Diretor Relator Eli Loria.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Estado do Paraná, em complemento ao Ofício nº 14/2018/CVM/SPS, de 07.02.2018<sup>27</sup>.

É como voto.

Rio de Janeiro, 22 de dezembro de 2020.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator

---

<sup>27</sup> Doc. SEI 0435609.