

**Assunto:** Recurso contra decisão da SIN de cancelamento de autorização de administrador de carteira de valores mobiliários.

**Interessado:** Adolpho Ribeiro Neto

**Relator:** Diretor Sérgio Weguelin

### RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

1. Trata-se de recurso interposto em 01.08.03 por Adolpho Ribeiro Neto (fls.121/128), contra decisão da SIN que cancelou, de ofício, sua autorização para exercício da atividade de administrador de carteira de valores mobiliários, com fundamento no art.11, II, da Instrução CVM nº 306/99.

#### DOS FATOS

2. O recorrente recebeu autorização da CVM para prestar serviços de administrador de carteira em 25.07.97 (fls.07 do Processo RJ1997-2022, em apenso). Em 28.01.98, o Colegiado da CVM deliberou pela emissão de "Stop Order" em face do recorrente – Deliberação CVM nº 241/98 – alertando o mercado que este não estava autorizado a intermediar negócios envolvendo valores mobiliários (fls.13). Posteriormente, o Colegiado aprovou a instauração de Inquérito Administrativo com o objetivo de apurar responsabilidades de diversas pessoas e instituições em operações de intermediação irregular, dentre as quais o recorrente.
3. O caso foi apurado no Inquérito Administrativo nº 29/98, julgado em 13.09.01 (fls.2/22), tendo o Colegiado decidido pela condenação de Adolpho Ribeiro Neto por: (i) irregular exercício de intermediação no sistema de distribuição de valores mobiliários e; (ii) embarço à fiscalização da CVM. Foi aplicada penalidade de multa no valor de R\$ 10.000,00 por cada infração, totalizando R\$ 20.000,00.
4. A partir desta condenação, e considerando o teor do MEMO/CVM/GJU-1/n°294/00 (fls.04/07) – onde a PFE-CVM destacou o caráter precário da autorização em comento – a SIN concluiu que o recorrente não estava mais qualificado para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, por não mais preencher o quesito de reputação ilibada, e assim efetuou seu descredenciamento por decisão administrativa, com base no art.11, II, da Instrução nº 306/99, em 19.12.01 (fls 48/54).
5. O recorrente apresentou, em 20.03.02, recurso contra a citada decisão (fls.54/59), cujos argumentos, de idêntico teor aos do recurso ora em apreço, serão relatados adiante. A SIN manteve sua decisão, conforme memorando às fls.61/63, e encaminhou o caso ao Colegiado.
6. O Colegiado da CVM acompanhou, por maioria, o Voto do Diretor-Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos (fls.79/82), que entendeu que, a despeito das disposições do art.11 da Instrução nº 306/99, o cancelamento da autorização do recorrente ocorreu de forma unilateral pela área técnica, não tendo sido observados o devido processo legal, notadamente o contraditório e a ampla defesa.
7. O Relator ressaltou que seu Voto não adentrou o mérito da decisão de descredenciamento, apenas afirmando que, dada a natureza precária da autorização concedida àqueles que exercem a atividade de administrador de carteira, nada obstaría que fosse suspensa ou cancelada a autorização, mas através do devido procedimento administrativo em que fossem respeitados o contraditório e a ampla defesa, se comprovada a falta de reputação ilibada, ainda que superveniente à concessão da autorização.
8. O Voto do Diretor-Relator foi acompanhado pelo então Presidente Luiz Leonardo Cantidiano (com voto de qualidade), tendo os Diretores Norma Parente e Wladimir Castelo Branco se manifestado pela regularidade da decisão da SIN (fls.83/84 e 85/87, respectivamente).
9. A SIN restabeleceu a autorização do recorrente por Ato Declaratório em 26.05.03 (fls.96), e em 06.06.03, seguindo a orientação da decisão do Colegiado, intimou-o a apresentar defesa no processo de descredenciamento iniciado naquela área técnica (fls.99). Assim, o recorrente apresentou em 27.07.03 novo expediente relatando sua razões (fls.105/111), que serão expostas adiante. A SIN analisou o novo recurso no memorando de fls.112/117, onde novamente manteve sua posição pelo descredenciamento.
10. Nesse sentido, a área técnica recorreu a manifestação exarada pela PFE-CVM em caso de semelhante natureza – exigência de reputação ilibada aos agentes autônomos de investimento – contida no MEMO/CVM/GJU-1/Nº139/02, de 23.07.02 (fls.16/29). No parecer, o Dr. Adail Blanco apresentou os seguintes entendimentos sobre o tema:
  - a. a presunção de que ninguém será considerado culpado até o trânsito em julgado diz respeito apenas à sentença penal condenatória e não a julgado administrativo;
  - b. a condenação em inquérito administrativo comprova e demonstra as máculas, as nódoas cometidas no exercício da atividade profissional e a adoção de práticas que feriram a relação fiduciária a ser mantida com os clientes;
  - c. a exigência de reputação ilibada para o exercício da atividade de agente autônomo tem como pressuposto a necessidade de proteção ao público investidor e prevenir que pessoas inaptas, em razão de sua conduta passada ou atual, exerçam tal atividade.
11. Em despacho favorável ao citado parecer, o Procurador-Chefe acrescentou as seguintes considerações:
  - a. a exigência de reputação sem manchas coaduna-se com a necessidade imperativa de se determinar que o pretendente ao registro fará jus à confiança que lhe será depositada pelos futuros clientes;
  - b. o conceito de reputação ilibada é indeterminado, vago, cujo conteúdo deve ser delimitado pela Administração Pública através do exercício de poder tipicamente discricionário;
  - c. a exigência da Instrução CVM nº 355/01 é plenamente constitucional, representando uma qualidade que se afigura indispensável para o exercício da atividade de agente autônomo;
  - d. não é toda e qualquer condenação – judicial ou administrativa – que irá macular a reputação do condenado perante a sociedade;
  - e. além das circunstâncias elencadas no artigo 6º da Instrução CVM nº 355/01, que já conteriam certos parâmetros de aferição da reputação do pretendente, outras poderão ser analisadas pela autoridade administrativa e, somente quando suficientemente graves, determinar que se conclua pelo não preenchimento do requisito em questão;

- f. no que se refere à tese de que apenas uma condenação transitada em julgado é suficiente para descaracterizar o quesito de reputação ilibada, importa observar que a jurisprudência do STJ, na seara penal, indica que a mera existência de outros processos criminais em andamento pode gerar efeitos sobre a pessoa do réu – para fins de aferição de seus antecedentes – e determinar se o mesmo pode usufruir de certos benefícios legais, como o direito de apelar em liberdade (Recurso Ordinário em HC n° 4965-SP, julgado em 06.02.96). Outrossim, o STF tem reconhecido que a existência de inquéritos policiais em andamento contra o réu já constitui mau antecedente, para os efeitos legais pertinentes (HC n° 81.759-SP, julgado em 26.03.02).

12. Feita sua análise, a SIN editou em 14.07.03 novo Ato Declaratório cancelando a autorização em tela (fls.118), notificando o recorrente por ofício de 28.07.03 (fls.119). Este interpõe em 01.08.03 novo recurso ao Colegiado (fls.121/128), onde requer ainda efeito suspensivo, que é concedido pela SIN mediante Ato Declaratório de 21.08.03 (fls.136). Destaco que a SIN analisou o recurso em memorando às fls.112/117, onde decidiu não reformar seu entendimento.

#### **DAS RAZÕES DO RECORRENTE**

13. Em seu recurso de fls.121/128, que é o que se pretende aqui analisar, informa o recorrente que:

- a. preliminarmente, alega exceção de coisa julgada, pois em seu entendimento o julgamento proferido pelo Colegiado em 30.08.02 já teria analisado o mérito do descredenciamento, tendo-se decidido pelo provimento do recurso;
- b. no mérito, afirma que a CVM está violando o princípio da presunção da inocência, posto que sua condenação no IA CVM n°29/01 foi contestada por recurso ainda não julgado no CRSFN;
- c. discorda do parecer da PFE que afirma que tal presunção diz respeito apenas a processo de natureza penal, sustentando que o processo administrativo sancionador equipara-se ao processo penal, e que, ainda que assim não fosse, o princípio está amparado constitucionalmente, pois ele deve subordinar-se ao disposto no art. 5º, LV, da Constituição Federal: "*Aos litigantes, em processo judicial ou administrativo; e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes.*";
- d. contesta a conotação dada por esta Autarquia à expressão "*conduta não ilibada*", afirmando que tal conceito deve se aplicar "*a violações graves como fraude que cause dano ao mercado, a investidor em particular ou manipulação de mercado, que se traduzisse em perdas generalizadas de grande vulto*";
- e. destaca que nenhuma irregularidade grave de sua parte figurou no Inquérito CVM n° 29/98, e a condenação à pena de multa, que à época ainda estava em fase de recurso no CRSFN, ocorreu por suposta intermediação irregular de valores mobiliários;
- f. reputa equivocado o enquadramento legal que se pretende imputar, argumentando que o texto do art.11, II, da Instrução CVM n° 306/99 fala em "*fato superveniente devidamente provado*", que evidencie que a pessoa autorizada não atende mais a qualquer dos requisitos da Instrução, devendo-se destacar que, à época da decisão da SIN, nada ainda havia sido provado contra ele, em razão do recurso de efeito suspensivo pendente de decisão do CRSFN;
- g. por fim, afirma que não faz o menor sentido continuar o requerente privado do seu direito de trabalho, à sua fonte de renda, por uma eventual conduta irregular ocorrida há seis ou sete anos atrás, conduta essa que não causou dano a qualquer pessoa.

15. Por fim, devo destacar que: (i) o mencionado recurso interposto no IA CVM n°29/98 foi julgado pelo CRSFN em 24.09.03, tendo aquele Órgão mantido a condenação do recorrente, mas reduzindo o valor total das multas aplicadas para R\$ 5.000,00; (ii) o recorrente já teve denegado, pelo Colegiado, pedido de credenciamento como agente autônomo de investimento (Processo RJ2001-8273, julgado em 10.09.02), também pelo fato de não possuir reputação ilibada, em face dos fatos apurados no IA CVM n°29/98 e; (iii) o recorrente sofreu nova condenação por esta CVM no IA n°25/00 (julgado em 24.06.04), por prática não-equitativa em negociação com valores mobiliários, sendo que o CRSFN, neste último Processo, julgou recurso do recorrente em 23.02.05, dando provimento ao mesmo pela ocorrência de prescrição dos fatos.

É o Relatório.

#### **VOTO**

1. Com expreso fundamento na Lei n° 6.385/76 [\(1\)](#), esta CVM fixa as condições para exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, definidas no art.4º, incisos I a III, da Instrução CVM n° 306/99, *verbis*:

*I – graduação em curso superior, em instituição reconhecida oficialmente, no País ou no exterior;*

*II – experiência profissional de:*

*a) pelo menos três anos em atividade específica diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros no mercado financeiro; ou*

*b) no mínimo cinco anos no mercado de capitais, em atividade que evidencie sua aptidão para gestão de recursos de terceiros; e*

*III - reputação ilibada". (grifamos).*

2. No presente caso, a SIN entendeu que, em vista da existência de condenação do recorrente pela própria CVM – havendo, à época, recurso ao CRSFN pendente de julgamento – o mesmo deixou de preencher o quesito de reputação ilibada exigido para exercício da atividade em comento. Com fulcro no art.11, II, da Instrução n° 306/99, a SIN aplicou a medida que entendeu cabível:

*"Art. 11. A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, por pessoa natural ou jurídica, pode ser cancelada, independentemente de inquérito administrativo:*

*(...)*

*II - se, em razão de fato superveniente devidamente comprovado, ficar evidenciado que a pessoa autorizada pela CVM não mais atende a quaisquer dos requisitos e condições, estabelecidos nesta Instrução, para a concessão da autorização." (grifamos).*

3. Em preliminar, o recorrente afirma que seu pleito já foi apreciado pelo Colegiado no julgamento realizado em 30.08.02, onde o Diretor-Relator à época atestou, em seu Voto, que não estava apreciando a questão da reputação do recorrente (fl.83), limitando-se a concluir que o Processo

deveria ser devolvido à SIN para que esta observasse "*procedimento específico observando o contraditório e a ampla defesa*" (fl.84). Assim, parece-me patente que aquele julgamento ficou restrito às questões processuais do caso, não tendo o Colegiado proferido decisão sobre o mérito do recurso. Concluo, portanto, que a preliminar de coisa julgada favorável ao recorrente não procede.

4. No mérito, o recorrente sustenta, em essência, que a medida em comento fere o princípio constitucional da presunção da inocência, pelo que – para fins da Instrução n° 306/99 – a SIN só poderia considerar o fato de que ele foi penalizado pelo Colegiado da CVM somente após o efetivo julgamento de seu recurso no CRSFN.
5. Em primeiro lugar, cabe destacar a inequívoca natureza da *autorização administrativa*, que pode ser definida – conforme a melhor doutrina especializada (2) – como ato *discricionário e precário* pelo qual o Poder Público dá seu consentimento à realização de certos atos ou atividades por particulares. Deve-se ter em mente que esta é a natureza do credenciamento outorgado pela CVM aos administradores de carteira que atuam no mercado de capitais.
6. Diferentemente de atos como a *licença* ou a *admissão*, a autorização não pressupõe um direito pré-existente do interessado, que apenas é declarado pela Administração Pública. É concedida em caráter precário, e pode ser revogada a qualquer tempo, diante de motivos adequados e justificáveis. O art.11 da Instrução n°306/99, que fundamentou a decisão da SIN, conforma-se claramente a estes princípios.
7. Desta forma, não há que se falar em abusividade no ato da SIN, ou pior, equiparar o descredenciamento a punição disciplinar. O ato de revogação restou claramente amparado pelas normas e princípios jurídicos aplicáveis, cabendo aqui apenas analisar se sua motivação não ofende os princípios administrativos da razoabilidade e da proporcionalidade.
8. Destaco que, em meu entendimento, a prerrogativa de presunção de inocência no processo administrativo teria plena e irrestrita aplicabilidade se estivéssemos diante de processo *sancionador*, onde a existência de recurso do indiciado pendente de julgamento deveria ser considerada para efeito de constatação de reincidência, quando da aplicação das penalidades previstas no art.11 da Lei n° 6.385/76 (3). Não é o que se constata no caso em apreço, onde se discute revogação de ato administrativo com fundamento no conceito de *reputação*.
9. No presente caso, a apreciação da qualificação do recorrente para fins do exercício da atividade pleiteada compreende, sem dúvida, averiguar a definição do termo *reputação* em seu sentido lato. Para tanto, reporto-me a trecho do Voto proferido pela Diretora Norma Parente no Processo RJ2002-5845, julgado em 12.11.02, que tratava de tema semelhante:  
*"(...) A reputação é algo que se adquire ao longo da vida e que é maculada pelo próprio desempenho do indivíduo. É de domínio público o que representa reputação ilibada e, certamente, todos hão de concordar que quem tem a sua reputação manchada por fraudes praticadas no mercado não pode ser autorizado a exercer a atividade de agente autônomo.*  
*O conceito de reputação ilibada nem sempre é alcançado pela norma vigente, mas se traduz em "standards" que, segundo Judith Martins Costa, representam "... máximas de conduta, arquétipos exemplares de comportamento, de deveres de conduta não previstos legislativamente (e, por vezes, nos casos concretos, também não advindos da autonomia privada), de direitos e deveres configurados segundo os usos do tráfego jurídico, de diretivas econômicas, sociais e políticas, de normas, enfim, constantes de universos metajurídicos, viabilizando a sua sistematização e permanente ressystematização no ordenamento positivo."*
10. De outro lado, tratando do conteúdo jurídico da expressão *reputação ilibada*, viu-se que a PFE desta CVM proferiu extensa e profícua manifestação sobre o tema (MEMO/CVM/GJU-1/n° 139/02), conforme mencionado no Relatório.
11. Dentre as conclusões esposadas naquele parecer, destaco a observação de que a própria norma que estabelece o quesito em questão contém parâmetros adequados para sua aferição. Ora, verifica-se que o art.5º, VII, b, da Instrução n°306/99 exige dos administradores de carteira a seguinte declaração:  
*"b) se foi condenado por crime falimentar, de prevaricação, de corrupção ativa ou passiva, concussão, manipulação de mercado, uso indevido de informação privilegiada, exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função no âmbito do mercado de valores mobiliários, peculato, contra a economia popular, a fé pública, a propriedade, o Sistema Financeiro Nacional ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos;"* (grifamos).
12. Assim, em minha opinião, é certo que a pessoa que venha a sofrer alguma das penalidades administrativas acima destacadas já não pode afirmar, em princípio, que atende à exigência do art.4º, III, da Instrução n° 306/99.
13. Em excelente trabalho sobre a aplicação deste conceito no âmbito do BACEN, nos casos de homologação dos nomes de administradores de instituições financeiras (4), Glênio Sabbad Guedes firmou algumas orientações preciosas sobre o tema, que reproduzo a seguir:
  - a. a reputação ilibada – conceito indeterminado – deve ser aferida de forma objetiva, por exame de casos concretos, sendo certo que o elemento nodal para norteamento da análise, em última instância, é o interesse público envolvido;
  - b. o fato de um processo administrativo ou judicial não estar transitado em julgado não é elemento impeditivo para que o Banco Central denegue um pedido de homologação, cabendo examinar: (i) a gravidade dos fatos envolvendo o requerente; (ii) a robustez dos indícios contra o requerente, levando-se em conta o interesse público; (iii) se os fatos constatados no processo seriam atentatórios à dignidade da atividade pretendida pelo requerente; (iv) se a sociedade aceitaria, diante da moral vigente à época do requerimento, que aquela pessoa exercesse o cargo ou atividade pretendidos;
  - c. o princípio da presunção de inocência não é absoluto, sendo certo que o próprio Poder Judiciário permite, por exemplo, as chamadas prisões cautelares, sempre fundadas no interesse público, e quando essenciais para o bom andamento de investigações criminais;
  - d. o Banco Central do Brasil é um dos guardiões do mercado financeiro, ao lado de outros agentes regulatórios, cabendo-lhe preservar a integridade do sistema, delicado por essência, prevenindo riscos ou disfunções.
14. Pelo exposto, vê-se que a análise do conceito de reputação ilibada, para fins de atuação de uma pessoa no Sistema Financeiro Nacional, é casuística. Nesse contexto, deve-se ponderar se é razoável permitir que determinada pessoa permaneça no exercício de atividade absolutamente sensível – que lhe

permite acesso direto a recursos oriundos da poupança pública a serem alocados no mercado – mesmo diante do fato de que sofreu penalidades administrativas no âmbito do próprio SFN.

15. Tal julgamento, repita-se, não deve ser norteado por interesses particulares, mas pelo interesse público tutelado por esta CVM – regularidade, confiabilidade e eficiência do mercado de capitais.

16. Analisando o teor do julgamento do IA n°29/98 (fls.27/47), constato que o recorrente estava envolvido em constantes operações de compra e venda de ações junto a pequenos investidores – sem prévia autorização da CVM – atuando por meio de corretora e de outra sociedade das quais era sócio. Verifico, também: (i) que manteve tal conduta inclusive após a emissão de *stop order* contra sua pessoa e; (ii) que se recusou a fornecer documentos a inspetores da CVM no curso das investigações daquele Inquérito, pelo que foi condenado por embaraço à fiscalização.

17. Mais recentemente, no IA n°25/00, verifico que o recorrente recebeu procuração da Prefeitura Municipal de Itambé (BA) para efetuar alienação de ações pertencentes ao Município. O recorrente acabou por adquirir tais ações para si, posteriormente alienando-as em bolsa por valor muito superior ao que recebeu daquele Município. Tal ato caracterizou prática não-equitativa nos termos da Instrução CVM n°08/79, ao que foi condenado à pena de multa de 3.460 UFIR (R\$ 3.681,00).

18. Conquanto o CRSFN tenha, afinal, decidido pela absolvição do recorrente neste último Inquérito, não posso deixar de assinalar que o fundamento da decisão foi a verificação da prescrição dos fatos. Em minha opinião, diante deste cenário, não haveria obstáculo para que esta CVM considerasse os fatos narrados naquele Inquérito para fins, exclusivamente, de apreciação de reputação.

19. Diante dos casos acima narrados, afirmo que a verificação de tais condutas constitui inegável elemento desabonador da reputação do recorrente para fins de atuação no mercado de capitais, que é o que se pretende analisar neste Processo.

20. Não obstante ter sido interposto, à época do IA n°29/98, o competente recurso com efeito suspensivo ao CRSFN – já julgado em desfavor do recorrente – cabe indagar se seria razoável exigir, na ocasião, que a SIN ignorasse totalmente uma decisão já proferida pelo próprio Colegiado da CVM, com fundamento único e exclusivo no princípio da presunção de inocência. Conforme demonstrou a PFE-CVM em seu parecer, a garantia em questão não é absoluta, e pode ser ponderada com outros valores que também gozam de proteção constitucional – no caso, o princípio da supremacia do interesse público sobre o particular.

21. Assim, me parece que o interesse público tutelado por esta CVM autoriza sua ação em caráter preventivo, julgando se determinado indivíduo com máculas em sua reputação está ou não habilitado a exercer atividades que pressupõem absoluta confiança do público investidor, como é o caso da gestão de recursos de terceiros no mercado de capitais.

22. Por todo o exposto, concluo que não houve abuso ou irregularidade na decisão da SIN de descredenciamento do recorrente, posto que este não mais atendia à exigência do art.4º, III, da Instrução n° 306/99. Desta forma, meu VOTO é pela manutenção da decisão recorrida.

Rio de Janeiro, 24 de maio de 2005.

Sérgio Weguelin

Diretor-Relator

(1) "Art. 18. Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

*I - editar normas gerais sobre:*

(...)

*b) requisitos de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira a que deverão satisfazer os administradores de sociedades e demais pessoas que atuem no mercado de valores mobiliários;*

(...)

*Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão."*

(2) *Nesse sentido, Hely Lopes Meirelles, Curso, p.171; Celso Antônio Bandeira de Mello, Curso, p.402. José dos Santos Carvalho Filho, Manual, p.137.*

(3) *"§ 2º Nos casos de reincidência serão aplicadas, alternativamente, multa nos termos do parágrafo anterior, até o triplo dos valores fixados, ou penalidade prevista nos incisos III a VIII do caput deste artigo."*

(4) *in "Reputação llibada: como deve interpretar o Banco Central do Brasil este conceito indeterminado à luz da Resolução n° 3.041 de 28 de novembro de 2002?", disponível em <http://www.bcb.gov.br/crsfn/doutrina.htm>*