

Interessado: Ricardo de Camargo Cavalieri

Assunto: Recurso contra decisão da SIN que indeferiu pedido de credenciamento para exercer a atividade de administrador de carteira de valores mobiliários

Diretora Relatora: Luciana Dias

RELATÓRIO

I. Objeto

1. Trata-se de recurso apresentado por Ricardo de Camargo Cavalieri ("Recorrente") contra o entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN") que indeferiu o seu pedido de credenciamento para exercer a atividade de administrador de carteira de valores mobiliários com base no que determina o art. 4º, III, da Instrução CVM nº 306, de 1999[1].

II. Pedido de Credenciamento

2. Em 12.9.2012, Ricardo de Camargo Cavalieri protocolou na CVM pedido de credenciamento para exercer a atividade de administração de carteira de valores mobiliários (fls. 1-20).

3. No dia 17.10.2012, em atendimento à solicitação da SIN para que fornecesse informações e documentos adicionais (fls. 73-74), o Recorrente aditou o pedido inicial com os documentos faltantes (fls. 76-80).

4. Ainda com o objetivo de prosseguir com a análise do pedido de credenciamento, a SIN questionou o Recorrente a respeito de sua responsabilidade no âmbito dos Processos Administrativos Sancionadores CVM nº 16/1992 e nº 04/2000[2] (fls. 73 e 86, respectivamente).

5. Em resposta aos questionamentos sobre o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/1992, o Recorrente esclareceu que (fls. 77-78):

- i) conforme decisão tomada pela maioria dos diretores do Colegiado da CVM, restariam configuradas irregularidades nos procedimentos de controle, cadastro e registro de ordens que deveriam ter sido observados pela corretora R.S.A.S.C., da qual o Recorrente era diretor, em infração ao que exigiam os arts. 3º, 7º e 11 da Instrução CVM nº 33, de 1984 e o art. 5º da Instrução CVM nº 117, de 1990;
- ii) não obstante, o voto vencido do então diretor Rogério Bruno Crissiuma Martins teria reconhecido que a Instrução CVM nº 33, de 1984 era "*de fato 'incumprível' em várias de suas determinações*" e que, não havendo nada de mais grave no inquérito, este formalismo não deveria servir "*de apoio a penas*" (fl. 78);
- iii) o processo teria sido instaurado em razão de fatos ocorridos nos anos de 1990 e 1991 e o Recorrente teria sido indiciado "*exclusivamente na qualidade de diretor de operações da referida instituição*" (fl. 78); e
- iv) por ter sido julgado em 3.11.1994, a menção a referido processo não seria exigida para fins da declaração prevista no art. 5º, VII, "e" da Instrução CVM nº 306, de 1999[3].

6. Já no que diz respeito ao Processo CVM nº 04/2000, Ricardo de Camargo Cavalieri sustentou que (fls. 88-92):
- i) o processo em questão teria tido origem em fatos ocorridos em 1995 indicando a suposta realização, por mais de 20 indiciados, de práticas não equitativas, tal como previstas nos itens I e II, "d" da Instrução CVM nº 80, de 1979;
 - ii) especificamente com relação ao Recorrente, o relatório da Comissão de Inquérito teria apontado para a realização de operações de arbitragem interpraças com ações preferenciais de emissão da Telesp, em que clientes da corretora R.S.A.S.C. teriam atuado como contraparte vendedora e o I.S.S.C.T. como comprador final, suportando perdas equivalentes a R\$69.032,90;
 - iii) no mesmo dia de tais operações, o I.S.S.C.T. teria lançado opções de compra sobre as ações recém adquiridas e obtido como adquirentes a carteira própria da R.S.A.S.C., Ricardo de Camargo Cavalieri e outro diretor da corretora à época, bem como outros dois investidores que não operavam por meio da R.S.A.S.C.;
 - iv) 15 dias após o lançamento das opções, o I.S.S.C.T. teria revertido as operações e obtido como contrapartes os mesmos comitentes que haviam adquirido as opções de compra inicialmente, tendo o I.S.S.C.T. arcado com um prejuízo de R\$457.172,00 em virtude dessas novas operações;
 - v) para a Comissão de Inquérito, pelo fato de tais negociações terem se baseado em método distinto do Black&Scholes para a definição do preço das opções, os preços praticados não poderiam ser considerados justos, levando a mesma comissão a concluir que as operações teriam sido pré-combinadas e realizadas em prejuízo do I.S.S.C.T.;
 - vi) no entanto, tal conclusão teria sido alcançada (vi.a) sem considerar que o método de cálculo por juros compostos, diferentemente do método Black&Scholes, era largamente utilizado à época; e (vi.b) "*sem que houvesse qualquer outro fato ou indício que indicasse um conluio entre os mais de 20 indiciados*" (fl.89);
 - vii) contudo, na verdade, "*as operações realizadas pelo Requerente e pela [R.S.A.S.C.] [teriam sido] precedidas de ampla análise sobre o preço praticado no lançamento e reversão de opções*" (fl. 90) e submetidas às regras então vigentes para tal análise e leilão em bolsa de valores;
 - viii) além disso, pesaria em favor do Recorrente o fato de que em todas as operações por ele realizadas, o I.S.S.C.T. teria obtido lucro, bem como o fato de que o Relatório de Inspeção GFM-SP/023/96 (anterior ao relatório da Comissão de Inquérito) teria concluído que as operações nada tinham de irregulares e seguiam práticas ordinárias do mercado;
 - ix) entretanto, depois de analisar o comportamento do mercado e operações estranhas ao Recorrente e à R.S.A.S.C., a Comissão de Inquérito teria imputado responsabilidade ao Recorrente pelo fato de ele ser, à época, diretor da R.S.A.S.C. e "*por ter sido contraparte [do I.S.S.C.T.] em algumas poucas operações (...), sem que se analisasse a participação individual do Requerente nos atos apontados como irregulares*" (fl. 89);
 - x) não obstante a condenação pelo Colegiado da CVM, o processo aguarda análise de recurso perante o CRSFN, em que se espera que a decisão seja reformada; e
 - xi) essa expectativa se justificaria, inclusive, porque em casos julgados posteriormente, a CVM teria reformado seu entendimento sobre práticas semelhantes às previamente julgadas[4], passando a entender que "*as operações de 'financiamento' tais quais aquelas praticadas pelo Requerente (...), seriam lícitas (...) por não haver nessas operações, a priori, um desequilíbrio completo sistemático na precificação das operações*" e que, por isso, "*tratar todos os participantes desses negócios da mesma maneira, como se participassem de um conluio, sem fazer referência aos atos praticados individualmente por cada um deles seria um erro*" (fl. 91).

III. Consulta à PFE

7. Em razão de ter sido aplicada pena de advertência e pena de multa ao Recorrente, respectivamente, nos Processos Administrativos Sancionadores CVM nº 16/1992 e nº 04/2000 e diante da análise de precedentes do Colegiado[5], a SIN questionou a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM ("PFE") se "*restaria fundamento (...) para o indeferimento do pedido formulado [pelo Recorrente], com base na ausência do requisito de reputação ilibada previsto no art. 4º, III, da Instrução CVM nº 306/99*" (fls. 96-98).

8. Em resposta, a PFE apresentou o MEMO nº 76/2013/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 99-101), lembrando que, como demonstram os precedentes apontados pela SIN, o Colegiado tem se valido de critérios gerais aplicáveis a casos concretos, com o objetivo de tornar suas decisões mais concretas e objetivas. Dentre tais critérios, podem ser mencionadas a gravidade das infrações e a pertinência destas com as atividades de administração de carteiras.

9. Ainda, a PFE sustentou que, não obstante os mencionados precedentes e ainda que a pena de multa não inabilite, por si só, o acusado para o exercício de certa atividade, a CVM pode, com base no seu poder regulatório e levando em conta as circunstâncias do caso, indeferir autorização para o exercício da atividade de administrador de carteira.

10. Além disso, segundo a PFE, em relação ao Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2000, "*não há óbice jurídico ao indeferimento do pedido, visto que o trânsito em julgado da condenação não é requisito essencial para a desconsideração da reputação ilibada*" (fl.101).

IV. Manifestação do Recorrente

11. Em 20.3.2013, após tomar conhecimento do memorando da PFE, Ricardo de Camargo Cavalieri voluntariamente complementou os esclarecimentos antes prestados à SIN (fls. 112-126), argumentando que:

- i) os fatos apurados no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/1992 teriam ocorrido entre 1990 e 1991, enquanto que os fatos apurados no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2000 teriam ocorrido em 1995, totalizando, respectivamente, períodos de 21 e 18 anos da data do pedido de credenciamento;
- ii) tais prazos seriam extremamente longos e, além de serem superiores (ii.a) ao prazo máximo de 8 anos previsto na Lei Complementar nº 64, de 1990 com relação à inelegibilidade para cargos políticos daqueles que tenham sido condenados por sentença transitada em julgado[6]; (ii.b) ao prazo de 5 anos estabelecido no Código Penal, a contar do cumprimento ou extinção de pena anterior, para que não se considere infração prévia para fins de reincidência[7]; bem como (ii.c) ao prazo de 5 anos adotado pela própria Instrução CVM nº 306, de 1999 com relação à declaração de desimpedimento[8], eles remontariam ao prazo máximo de 20 anos para as penas de inabilitação e proibição temporária para a prática de determinadas atividades ou operações, estabelecidas no art. 11, IV, e VII da Lei nº 6.385, de 1976[9];
- iii) tudo isto levaria a crer que já passou tempo "*suficiente para desconstruir quaisquer reminiscências que tenham o condão de macular a reputação do Requerente*" (fl. 117);
- iv) o Colegiado da CVM teria reconhecido, no âmbito do Processo CVM nº RJ2011/8272, julgado em 4.9.2012, que considerar fatos ocorridos há muito tempo na verificação da reputação ilibada seria o equivalente a imputar, no campo prático, uma pena quase tão gravosa quanto a pena mais extensa estabelecida pela Lei nº 6.385, de 1976[10];
- v) de fato, admitir que uma condenação na esfera disciplinar possa macular a reputação de um indivíduo por tempo indefinido seria infringir o art. 5º, XLVII, b, da Constituição Federal, que veda a imposição de penas de caráter perpétuo[11];

vi) mesmo que fossem consideradas as datas das condenações, transcorreram 17 anos desde a decisão do CRSFN proferida no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/1992, que se deu em 16.4.1996, e 8 anos desde a decisão da CVM proferida no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2000, que se deu em 17.2.2005; e

vii) de qualquer forma, desde os fatos apurados no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2000, o Recorrente "*não mais esteve envolvido em qualquer apuração de irregularidade disciplinar*" e permaneceu atuando no mercado de capitais (fl. 121).

12. Além de abordar o período decorrido desde os fatos e decisões pertinentes às condenações ora discutidas, o Recorrente mencionou não ser pacífico na CVM o entendimento de que decisões ainda não transitadas em julgado possam repercutir negativamente sobre a reputação de qualquer pessoa, tendo-se em vista, por exemplo, a suspensão dos efeitos de decisões que aguardam julgamento em instâncias superiores e a aplicação, no direito administrativo, do princípio da presunção de inocência consagrado constitucionalmente.

13. A divergência em relação a esse tema, segundo o Recorrente, adquiriria maior relevância tendo-se em vista a alteração do entendimento da CVM sobre operações análogas às que embasaram a imputação de responsabilidade ao Recorrente no âmbito do Processo Administrativo Sancionador nº 04/2000. Isto porque com base nesta alteração de entendimento, poder-se-ia concluir ser bastante provável que a decisão proferida pela CVM quanto a este processo seja reformada pelo CRSFN.

14. Assim, muito embora o Processo Administrativo Sancionador nº 04/2000, mesmo pendente de decisão no CRSFN, pudesse influenciar na decisão para o indeferimento do pedido de credenciamento – já que a CVM entendeu em outros casos pela desnecessidade de condenação transitada em julgado para analisar o requisito da reputação ilibada - a mudança de entendimento da CVM e a sua consequente influência na decisão do CRSFN deveriam ser consideradas em favor do Recorrente.

V. Indeferimento

15. Em 28.3.2013, a SIN comunicou o indeferimento do pedido de credenciamento de Ricardo de Camargo Cavaliere por entender que as penalidades a ele impostas nos Processos Administrativos Sancionadores CVM nº 16/1992 e 04/2000, especialmente quando analisadas em conjunto com precedentes da CVM a esse respeito^[12], prejudicavam o atendimento do requisito de reputação ilibada constante do art. 4º, III da Instrução CVM nº 306, de 1999 (fls. 136-137).

16. Vale notar que, em despacho datado de 12.3.2013 e que recomendou à SIN o indeferimento do pedido (fls. 110-111), a GIR ponderou que, não obstante determinados fatos pesarem em favor do Recorrente, deveriam ser considerados os seguintes argumentos:

i) a mácula à reputação do Recorrente deveria ser considerada em relação à data de condenação, e não em relação à época dos fatos que a ensejaram;

ii) as condenações existentes contra o Recorrente foram propostas por órgão especializado no tema objeto dos respectivos processos (nesses casos específicos, a própria CVM);

iii) não há apenas uma, mas duas condenações em face do Recorrente;

iv) segundo a PFE, não há necessidade de trânsito em julgado para que as condenações se tornem substrato de decisões de indeferimento, nem há motivo pelo qual a pena de multa não deva ser analisada no âmbito desse processo; e

v) não prospera a alegação do Recorrente de que houve uma evolução jurisprudencial e alteração do entendimento da CVM com relação às infrações a ele imputadas no passado.

VI. Pedido de Reconsideração

17. Nos termos da Deliberação nº 463, de 2003, Ricardo de Camargo Cavalieri protocolou em 16.4.2013 pedido de reconsideração da decisão da SIN que indeferiu o seu pedido de credenciamento (fls. 139-167).

18. Nesse pedido de reconsideração, o Recorrente alegou que, em sua decisão de indeferimento, a SIN não teria se manifestado sobre os demais requisitos previstos na Instrução CVM nº 306, de 1999, que não aquele referente à comprovação da reputação ilibada exigida para o credenciamento de administradores de carteira. Nesse sentido, afirmou atender referidos requisitos e, ainda, buscou demonstrar o cumprimento do at. 4º, III da citada instrução.

19. Segundo o Recorrente, a decisão de indeferimento da SIN teria se embasado em três precedentes do Colegiado da CVM que não estabeleceriam critérios objetivos para aferição da reputação ilibada, mas que teriam se valido de circunstâncias particulares sobre condenações anteriores a cada pedido de credenciamento analisado.

20. Dentre tais casos, o mais semelhante ao do Recorrente corresponderia ao Processo CVM nº RJ2011/8272, no qual o Colegiado teria pautado sua decisão, dentre outros balizadores, pelo transcurso de tempo entre os fatos que ensejaram a mácula à reputação ilibada e a data do respectivo pedido de credenciamento como administrador de carteira.

21. Diante desse precedente, o Recorrente reiterou todos os argumentos apresentados em sua manifestação relatada na Seção IV acima, com o intuito de demonstrar que a avaliação do transcurso de tempo entre infrações pretéritas e o pedido de credenciamento seria necessária a fim de evitar a aplicação de penas por tempo indefinido.

22. Também reforçando os argumentos apresentados em manifestação já relatada, o Recorrente discutiu o fato de uma de suas condenações ainda não ter transitado em julgado, bem como a mudança de entendimento do Colegiado da CVM com relação aos fatos que ensejaram a sua condenação no âmbito do mesmo processo.

VII. Entendimento da SIN

23. Após analisar o pedido de reconsideração, a SIN decidiu manter o indeferimento do pedido de credenciamento de Ricardo de Camargo Cavalieri para exercer as atividades de administrador de carteira de valores mobiliários, baseando-se, essencialmente, nos seguintes argumentos:

- i) o conceito de reputação ilibada não se confunde com a primariedade ou ausência de condenação anterior, mas deve ser compreendido como *“um conceito distinto e mais amplo, associado a padrões de conduta social e a percepção da própria sociedade a respeito desses padrões de conduta por parte de certo participante do mercado”* (fl. 177);
- ii) nesse sentido, inclusive com base em precedentes do Colegiado da CVM, para fins do cumprimento do requisito de reputação ilibada, condenações anteriores devem ser consideradas ainda que não tenha havido trânsito em julgado[13];
- iii) no caso do Recorrente, deve-se ter em vista que uma das condenações já transitou em julgado e a outra, ainda que pendente de análise pelo CRSFN, compreende a aplicação de multa vultosa e a prática de operações em condições não equitativas, o que deve ter impacto sobre a percepção geral a respeito de seu histórico;

- iv) essas circunstâncias devem ser analisadas, inclusive, tendo em vista a gravidade e pertinência dos fatos em relação à atividade pretendida, no caso, a prestação de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários que, por sua vez, *“tem como um de seus pilares fundamentais a relação fiduciária”* (fl. 178);
- v) tais critérios foram inclusive destacados no âmbito do Processo CVM nº RJ2011/8282 (mencionado pelo Recorrente) como parâmetros para a tomada de decisão quanto à reputação ilibada de um determinado participante do mercado;
- vi) o transcurso do tempo entre os fatos que ensejaram condenações pretéritas e o pedido de credenciamento não deve ser analisado sob a perspectiva da reabilitação do Recorrente, mas, sim, do reestabelecimento da confiança necessária à proteção do investidor, a qual foi maculada pelas infrações anteriores;
- vii) nesse sentido, levando em conta que em um de seus antecedentes a discussão sobre a culpa do requerente sequer está encerrada, conclui-se que *“o decurso do tempo não restaurou o bom conceito necessário à configuração do requisito da reputação ilibada”* (fl. 179);
- viii) embora os fatos que ensejaram as penalizações sejam bastante antigos, *“surgiu a dúvida se não seria o momento da condenação – e não dos fatos – o melhor para considerar como aquele apto a macular a reputação do requerente, já que é a condenação, essa sim, um fato público (...) e que imputa responsabilidades”* (fl. 179); e
- ix) por fim, com relação à alegação do Recorrente de que houve uma mudança de entendimento da CVM quanto aos fatos que ensejaram suas condenações pretéritas, embora a área técnica discorde do requerente quanto ao mérito das alegações, a SIN entende também que *“não cabe reavaliar o mérito da condenação ou a justiça da pena imposta ao recorrente, o que já encontrou seu momento da CVM quando do julgamento do processo sancionador”* (fl. 179).

VOTO

1. Trata-se de recurso apresentado por Ricardo de Camargo Cavaliere (“Recorrente”) contra o entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) que indeferiu pedido de credenciamento para exercício da atividade de administrador de carteira de valores mobiliários com base no que determina o art. 4º, III, da Instrução CVM nº 306, de 1999[14].

2. Segundo a SIN, o Recorrente não atenderia ao requisito de reputação ilibada, exigido nos termos do dispositivo acima mencionado, tendo em vista as penalidades a ele impostas no âmbito dos Processos Administrativos Sancionadores CVM nº 16/1992 e 04/2000, julgados em 3.11.1994 e 17.2.2005, respectivamente.

3. No entanto, em esfera recursal, o Recorrente questionou o entendimento da área técnica, alegando, em síntese, (i) o decurso de tempo entre os fatos que ensejaram as condenações acima mencionadas e a data do pedido de credenciamento; (ii) o fato de que o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2000 ainda aguarda julgamento perante o CRSFN; e (iii) suposta alteração do entendimento da CVM acerca do objeto desse mesmo processo sancionador, tornando elevada a probabilidade de reversão da decisão da CVM no âmbito do CRSFN.

4. O que se analisa no presente caso, portanto, são os parâmetros necessários para a determinação da reputação de um agente atuante no mercado de valores mobiliários, matéria já enfrentada pelo Colegiado da CVM em tantos outros casos, mas ainda assim dotada de relativa complexidade em virtude da relevância do tema e da subjetividade da análise.

5. O cuidado com que essa matéria deve ser analisada tem relação com a relevância da confiança depositada pelos investidores nos agentes e intermediários por eles contratados, a qual é de vital importância para funcionamento regular do mercado de valores mobiliários. No caso dos administradores de carteira, essa relação de confiança tem relevância ainda mais evidente, tendo em vista a atuação do administrador na gestão

discricionária dos recursos conferidos por terceiros.

6. Assim, para fins da Instrução CVM nº 306, de 1999, ao decidir pelo credenciamento ou não de um administrador de carteira, a CVM analisa de forma bastante rigorosa uma série de requisitos que não só demonstrem a aptidão técnica do candidato, mas também que sua idoneidade e integridade estejam de acordo com a expectativa de cumprimento de todos os deveres fiduciários a que tal administrador estará sujeito.

7. A complexidade que envolve a presente análise decorre, para além da relevância do tema, do fato de que tanto a legislação quanto a regulamentação em vigor utilizam o conceito de reputação ilibada de forma genérica, cabendo ao ente aplicador da norma bastante discricionariedade na sua definição casuística.

8. Desta forma, como já me manifestei em outra oportunidade[15], os precedentes da CVM têm se valido de determinados balizadores com o intuito de tornar a análise dos casos sobre reputação ilibada mais concretos e objetivos[16].

9. Dentre os parâmetros já utilizados pelo Colegiado para analisar o requisito de reputação ilibada, vale mencionar: "(i) o fato de que a decisão deve ser proferida caso a caso, analisando-se as características e peculiaridades de cada caso concreto; (ii) a ocorrência de trânsito em julgado de decisões administrativas que representam máculas à reputação ilibada do interessado (sendo que nos [precedentes mais recentes] o Colegiado decidiu pela desnecessidade de trânsito em julgado de tais decisões para caracterização de mácula à reputação do interessado); (iii) a gravidade das infrações, violações e penas imputadas ao interessado; e (iv) a relação de pertinência entre as referidas infrações e violações e a atividade de administração de carteira de valores mobiliários"[17].

10. Na decisão proferida pela SIN, o indeferimento do pedido de credenciamento do Recorrente parece ter sido, com acerto, fundamentado nos três últimos itens acima mencionados.

11. Nesse sentido, em primeiro lugar, a SIN afastou o argumento do Recorrente de que um dos processos em que foi condenado ainda não foi objeto de apreciação pelo CRSFN. Em linha com precedentes recentes do Colegiado e com entendimento da PFE[18], endosso a posição da SIN ao considerar que, pelas razões que orientam a análise da CVM no credenciamento de administradores, o exame da reputação difere-se da análise de antecedentes e, por isso, não é preciso que a condenação tenha transitado em julgado.

12. Em segundo lugar, a análise da SIN perpassou a gravidade das infrações e das penas imputadas ao Recorrente nos processos sancionadores, bem como a pertinência das infrações com a atividade de administração de carteira.

13. Nesse sentido, a SIN destacou que, apesar de, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/1992, Ricardo de Camargo Cavalieri ter sido condenado somente a pena de advertência por irregularidades praticadas na qualidade de responsável pela R.S.A.S.C. em infração aos artigos 3º, 7º e 11º da Instrução CVM nº 33, de 1984 e ao art. 5º da Instrução CVM nº 117, de 1990, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2000, o Requerente foi condenado, na qualidade de diretor da R.S.A.S.C., por ter realizado práticas não equitativas, na forma do item II, "d" e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 8, de 1979.

14. Considerando que o administrador de carteira de valores mobiliários, via de regra, é dotado de discricionariedade para alocar os recursos de investidores no mercado de valores mobiliários, entendo que as condutas do Recorrente discutidas nos processos acima referidos e, em especial, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2000, podem ser consideradas graves e têm o condão de afetar a relação fiduciária mantida entre o administrador de carteira e seus clientes – justamente o que a CVM pretende evitar quando analisa pedidos de credenciamento de profissionais dessa categoria.

15. Quanto às condenações anteriores do Requerente, gostaria de fazer uma observação adicional no sentido de concordar com o entendimento da SIN de que não cabe revisão ou qualquer ponderação sobre a decisão proferida pelo Colegiado da CVM quando do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2000. Isto porque um dos argumentos do Recorrente é o de que a jurisprudência da CVM teria mudado e hoje a conduta pela qual ele foi condenado não seria mais reprovável.

16. Eu tenho minhas dúvidas sobre essa alteração nos precedentes da casa. Não acredito que este seja o caso, mas essa questão também não é relevante. As decisões desta Autarquia são dotadas de legitimidade, uma vez proferidas mediante a observância do devido processo legal e das demais normas que regem a Administração Pública. A competência para reanalisar um processo que já teve o mérito apreciado pela CVM foi atribuída pelo legislador ao CRSFN, de forma que a revisão que pretende obter o Requerente da CVM seria, de um lado, impossível dentro do trâmite de processos sancionadores e, de outro, indesejável porque geraria grande insegurança jurídica.

17. Pelo exposto acima, parece-me acertada a decisão da SIN no sentido de indeferir o pedido de credenciamento de Ricardo de Camargo Cavalieri.

18. No entanto, entendo que resta discutir um último argumento trazido pelo Recorrente e que me ajudou, dentre inúmeros outros elementos, a fundamentar a decisão do Processo CVM nº RJ2011/8272, julgado em 4.9.2012.

19. Em referido processo, eu me manifestei no seguinte sentido: "*[a]credito que o intervalo de 14 anos, conjugado com as demais especificidades deste caso, é suficientemente longo e, portanto, apto a mitigar a mácula à reputação do Recorrente, para os fins específicos de credenciamento para atividade de administrador de carteira de valores mobiliários. Caso contrário, os fatos apurados na referida ação penal poderiam repercutir na esfera do Recorrente indefinidamente no tempo, efeito que nem mesmo a mais grave pena de inabilitação da Lei nº 6.385, de 1976 perseguiu.*"

20. Com base neste meu entendimento e no fato de, no caso sob análise, em relação ao Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/1992, terem se passado cerca de 23 anos desde a ocorrência das infrações, 20 anos desde a condenação no âmbito da CVM e 18 anos desde o julgamento no âmbito do CRSFN e, no caso do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2000, os períodos decorridos correspondam a 19 anos a contar dos fatos e 9 anos a contar da condenação no âmbito da CVM, sendo ainda aguardado o julgamento pelo CRSFN, o Recorrente pede a reforma da decisão da SIN.

21. Ocorre que o próprio trecho citado revela que a decisão naquele processo considerou o longo tempo transcorrido em conjunto com outras especificidades daquele caso.

22. A situação fática do pleiteante no Processo CVM nº RJ2011/8272 era muito distinta daquela em que se encontra o Recorrente e, ao mesmo tempo, muito específica, como alertado no voto proferido naquele caso.

23. O pleiteante naquele caso havia sido condenado por prática de crime contra o sistema financeiro nacional (art. 17 da Lei nº 7.492, de 1986), tendo o tribunal mantido a condenação, declarando, porém, a prescrição retroativa. Embora o pleiteante tenha interposto recurso especial e recurso extraordinário para ver a condenação reformada em seu mérito, o juízo de admissibilidade realizado pelo tribunal de origem negou ambos os recursos. Essa decisão impediu que o pleiteante levasse até o último grau de jurisdição o mérito da condenação.

24. Somava-se a essa situação o fato de que o Banco Central do Brasil, órgão regulador especializado na matéria, ao analisar especificamente as operações que deram origem à ação penal, havia considerado as condutas do pleiteante regulares e, portanto, não havia um processo administrativo sancionador punindo o pleiteante ou qualquer outra pessoa por irregularidades em relação as operações reprovadas na esfera penal.

25. O pleiteante naquele processo era diretor responsável de uma instituição regulada pelo Banco Central do Brasil havia 24 anos, sem jamais ter respondido a processo administrativo perante esta instituição e a condenação penal, que era o único fato que poderia macular sua reputação, não havia sido considerada suficiente para que o Banco Central cassasse a sua posição de diretor responsável.

26. Em resumo, a única mácula que havia na reputação do pleiteante no caso citado pelo Recorrente era uma condenação penal em que o Estado não analisou no mérito até a última instância e cujos fatos que a decisão de primeira instância havia entendido reprováveis, ao serem analisados pelo órgão regulador especializado na matéria, foram considerados regulares.

27. O presente caso é muito distinto. O Recorrente foi condenado duas vezes pela própria CVM, uma das condenações já foi confirmada pelo CRSFN e a outra, a mais grave, aguarda julgamento no mesmo órgão, de forma que o Recorrente sequer começou a sofrer os efeitos de tal condenação, uma vez que a pena está sob efeito suspensivo. E isso é diferente de se estender *ad aeternum* a aplicação de uma pena ao acusado, como o que se procurava evitar no Processo CVM nº RJ2011/8272.

28. Ainda que esteja pendente a análise de recurso perante o CRSFN e seja conferido efeito suspensivo às condenações impostas pela CVM, não há como a CVM desconsiderar os seus próprios juízos. Como bem expôs o então diretor Alexandro Broedel Lopes no âmbito do Processo CVM nº RJ2009/12425, julgado em 25.5.2010, *"impedir a CVM de se basear em suas próprias condenações, informações e evidências para avaliar a conduta de um proponente a função relacionada ao mercado de capitais é cair em completo absurdo conceitual. A Comissão de Valores Mobiliários possui como mandato zelar pelo bom funcionamento do mercado de capitais. Não pode a CVM se furtar de usar informações que dispõe, inclusive sobre julgamentos ocorridos, para evitar que desvios de conduta venham a ocorrer com prejuízo para todos os integrantes do mercado de capitais"*.

29. Assim, apesar de haver transcorrido um longo período entre os fatos que deram origem aos processos sancionadores, entendo que a existência de duas condenações em processos sancionadores conduzidos pela própria CVM, sendo a mais grave não tão distante no tempo e relativa à conduta pertinente às atividades de administração de carteira, e, ainda, uma delas já confirmada pelo CRSFN e a outra aguardando julgamento, configura mácula suficiente à reputação do Recorrente para impedir o credenciamento como gestor de carteira.

30. Pelo exposto, nego provimento ao recurso.

Rio de Janeiro, 15 de julho de 2014.

Luciana Dias

Diretora

[1] "Art. 4º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida a pessoa natural domiciliada no País que tiver: (...)

III - reputação ilibada".

[2] No que diz respeito ao Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/1992, julgado em 3.11.1994, Ricardo de Camargo Cavalieri foi condenado a pena de advertência por irregularidades praticadas na qualidade de responsável pela R.S.A.S.C. em infração aos artigos 3º, 7º e 11º da Instrução CVM nº 33, de 1984 e ao art. 5º da Instrução CVM nº 117, de 1990. Tal processo encontra-se transitado em julgado, após decisão do CRSFN de 16.4.1996.

Adicionalmente, Ricardo de Camargo Cavalieri foi condenado no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2000, julgado em 17.2.2005, por, na qualidade de diretor da R.S.A.S.C., ter realizado práticas não equitativas, na forma do item II, "d" e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM nº 8, de 1979. Sua condenação implicou em multa no valor de R\$234.071,95, equivalente a 15% do valor total das operações realizadas. Tal processo está aguardando julgamento de recurso junto ao CRSFN.

[3] "Art. 5º O pedido de autorização para o exercício da atividade de administração de carteira, por pessoa natural, deve ser instruído com os seguintes documentos: (...)

VII – declaração, devidamente assinada pelo pretendente, informando: (...)

e) se, nos últimos cinco anos, sofreu alguma punição em decorrência de sua atuação como administrador ou membro do conselho fiscal de entidade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do Banco Central do Brasil, da Secretaria de Previdência Complementar ou da Superintendência de Seguros Privados;"

[4] A esse respeito, o Requerente citou o Processo Administrativo Sancionador nº 03/05, julgado em 2.7.2008; o Processo Administrativo Sancionador nº 23/00, julgado em 25.5.2010, o Processo Administrativo Sancionador nº 16/05, julgado em 10.8.2010 e o Processo Administrativo Sancionador nº 03/06, julgado em 1º.12.2010.

[5] A esse respeito, a SIN analisou (i) o Processo CVM nº RJ2004/5689, julgado em 11.1.2005, em que o diretor relator Wladimir Castelo Branco Castro concluiu que a aplicação de pena de multa não deveria servir como base para descaracterizar a reputação ilibada sob pena de ser aplicada pena acessória de inabilitação ao condenado; (ii) o Processo CVM nº RJ2011/0134, julgado em 24.5.2005, em que o diretor Pedro Olívia Marcílio de Sousa afirmou entender que o fato superveniente que comprove a falta de reputação ilibada deve referir-se a fato apurado e comprovado por órgão outro que não a CVM, como uma sentença penal transitada em julgado; e (iii) o Processo CVM nº RJ2011/8272, julgado em 4.9.2012, de minha relatoria, no qual expressei entendimento de que a decisão da SIN de indeferimento deveria ser reformada porque o caso em questão tinha peculiaridades, como a de que o requerente atuava há 24 anos como responsável de instituição autorizada pelo BACEN, a ausência de condenação pelo mesmo fato em esferas administrativas e o período de 14 anos transcorrido entre os fatos apurados e a solicitação de credenciamento.

[6] "Art. 1º São inelegíveis:

I - para qualquer cargo: (...)

e) os que forem condenados, em decisão transitada em julgado ou proferida por órgão judicial colegiado, desde a condenação até o transcurso do prazo de 8 (oito) anos após o cumprimento da pena, pelos crimes:

1. contra a economia popular, a fé pública, a administração pública e o patrimônio público;
2. contra o patrimônio privado, o sistema financeiro, o mercado de capitais e os previstos na lei que regula a falência;
3. contra o meio ambiente e a saúde pública;
4. eleitorais, para os quais a lei comine pena privativa de liberdade;
5. de abuso de autoridade, nos casos em que houver condenação à perda do cargo ou à inabilitação para o exercício de função pública;
6. de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores;
7. de tráfico de entorpecentes e drogas afins, racismo, tortura, terrorismo e hediondos;
8. de redução à condição análoga à de escravo;
9. contra a vida e a dignidade sexual; e
10. praticados por organização criminosa, quadrilha ou bando; (...)"

[7] "Art. 64 - Para efeito de reincidência:

I - não prevalece a condenação anterior, se entre a data do cumprimento ou extinção da pena e a infração posterior tiver decorrido período de tempo superior a 5 (cinco) anos, computado o período de prova da suspensão ou do livramento condicional, se não ocorrer revogação; (...)"

[8] Isso porque a Instrução CVM nº 306, de 1999, em seu artigo 5º, inciso VII, alínea "e", exige que o pleiteante ao credenciamento apresente declaração de desimpedimento, na qual deverá atestar "se, nos últimos cinco anos, sofreu alguma punição em decorrência de sua atuação como administrador ou membro do conselho fiscal de entidade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do Banco Central do Brasil, da Secretaria de Previdência Complementar ou da Superintendência de Seguros Privados".

[9] "Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

IV - inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997)

VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; (Incluído pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997)"

[10] Para comprovar sua afirmação, o Requerente citou o seguinte trecho do Processo CVM nº 2011/8272: "o intervalo de 14 anos, conjugado com as demais especificidades deste caso, é suficientemente longo e, portanto, apto a mitigar a mácula à reputação do Recorrente, para os fins específicos de credenciamento para atividade de administrador de carteira de valores mobiliários. Caso contrário, os fatos apurados na referida ação penal poderiam repercutir na esfera do Recorrente indefinidamente no tempo, efeito que nem mesmo a mais grave pena de inabilitação da Lei nº 6.385, de 1976 perseguiu" (fl. 117).

[11] Neste sentido, o Requerente citou o seguinte posicionamento da PFE proferido no âmbito do Parecer CVM/PJU nº 10/2001: "evidentemente, a pessoa apenas no passado, porém já reabilitada, não pode por tal fato ser considerada de reputação não ilibada. Cogitar-se dessa possibilidade seria fechar os olhos para o princípio constitucional que veda a aplicação de penas de caráter perpétuo" (fl. 118).

[12] A esse respeito, a SIN citou o Processo CVM nº 2007/11399, julgado em 3.7.2008; o Processo CVM nº

2009/12425, julgado em 25.5.2010 e o Processo CVM nº 2011/8272.

[13] Para a explicação do conceito de reputação ilibada, a SIN fez referências aos Processos CVM nº RJ2002/5845, julgado em 12.11.2002, nº RJ2007/11399, julgado em 16.12.2008 e nº RJ2009/12425, julgado em 25.5.2010.

[14] "Art. 4º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida a pessoa natural domiciliada no País que tiver: (...)

III - reputação ilibada".

[15] Processo CVM nº RJ2011/8272, julgado em 4.9.2012.

[16] No processo acima aludido, fiz referência expressa aos seguintes precedentes: Processo CVM nº RJ2002-4677, Processo CVM nº RJ2001-0134, Processo CVM nº RJ2007-11399 e Processo CVM nº RJ2009-12425.

[17] Processo CVM nº RJ2011/8272, julgado em 4.9.2012.

[18] Como exemplo, vide Processos CVM nº RJ2004/5698 e 2004/1286, julgados em 11.1.2005, e Processo CVM nº RJ2009/12425, julgado em 25.5.2010.