

SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
CVM Nº RJ2006/3364

Acusados: MTEL Tecnologia Ltda.

Rubens do Amaral Júnior

Valdir Bignardi

Ementa: **Realização de oferta pública de valores mobiliários sem o devido registro na CVM. Violação ao disposto no art. 19, *caput*, da Lei 6.385/76; art. 1º da Instrução 270/98; e art. 3º, *caput*, da Instrução 296/98. Multa e absolvições.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e no art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu:

1. por unanimidade de votos, aplicar à MTEL Tecnologia Ltda. a pena de multa pecuniária no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), por violação do art. 19, *caput*, da Lei nº 6.385/76, do art. 1º da Instrução CVM nº 270/98 e do art. 3º, *caput*, da Instrução CVM nº 296/98, considerando-se na imposição dessa pena, embora seja muito grave a infração, as atenuantes referentes ao fato de que algum tipo de relação entre os investidores e a MTEL existia em muitos casos;
2. por maioria de votos, absolver os acusados Rubens do Amaral Júnior e Valdir Bignardi, representantes legais da MTEL, das imputações que lhes foram formuladas restando vencido neste particular o diretor Eli Loria, que propusera sua condenação ao pagamento de multa individual no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais); e
3. O resultado deste julgamento deve ser comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo.

A acusada punida terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução CMN nº 454/77.

A CVM oferecerá recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no tocante às absolvições proferidas.

Presente o procurador-federal Clóvis Silva de Souza, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Presentes os diretores Pedro Oliva Marcilio de Sousa, Eli Loria, Maria Helena de Santana e o presidente da CVM Marcelo Fernandez Trindade, relator e presidente da sessão.

Rio de Janeiro, 16 de maio de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

Relator e Presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

1. Trata-se de Termo de Acusação apresentado pela Superintendência de Registros de Valores Mobiliários ("SRE"),

em 28.04.2006 (fls. 154 a 165), contra a MTel Tecnologia LTDA. ("MTel Tecnologia" ou "Acusada"), e seus administradores, Rubens do Amaral Júnior e Valdir Bignardi, (todos, conjuntamente, denominados "Acusados") por violação ao disposto no art. 19, *caput*, da Lei 6.385/76¹; art. 1º da Instrução 270/98²; e art. 3º, *caput*, da Instrução 296/98³, em decorrência da realização de oferta pública de valores mobiliários (contratos de investimento coletivo) sem o devido registro.

Origem

2. A MTel Tecnologia, constituída como sociedade limitada em 1996, com sede na cidade de Barueri, Estado de São Paulo, tem como atividades o desenvolvimento, a implementação, o suporte de projetos e a integração de sistemas de informática e telecomunicações (fls. 12).

3. Em 10.05.2004, a Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A. ("Mellon DTVM") protocolou na CVM pedido de constituição de um fundo de investimentos em direitos creditórios ("FIDC"), a ser constituído com base na Instrução 359/01, cujos recebíveis seriam lastreados em créditos vinculados à prestação futura de serviços por parte da MTel Tecnologia, pedido esse objeto do Processo CVM 2004/3025.

4. Em pesquisa realizada em 01.09.2004, a Gerência de Acompanhamento de Investidores Institucionais 2 (GII) constatou que, na página da rede mundial de computadores de responsabilidade da Acusada, de endereço "www.mtel.com.br" ("Portal Eletrônico"), eram oferecidas algumas modalidades de investimento, dentre as quais o denominado "MInvest" (fls.03).

5. Conforme descrito nas páginas extraídas do Portal Eletrônico da Acusada, o MInvest consistiria em um *"produto de investimento seguro e rentável, que já arrecadou em apenas um ano de vida mais de R\$ 20 milhões. Tranquilidade ao investidor e lucros que equivalem a 35 % ao ano"*(fls. 03 e 04).

Relato de Inspeção

6. Em 16.09.2004, a fim de verificar a regularidade da oferta realizada pela Acusada através do MInvest, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN"), solicitou a realização de fiscalização, a qual resultou na elaboração do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-4/N9º 021/2004 ("Relatório de Inspeção"), presente às fls. 041 a 057. O principal objetivo dessa inspeção foi o de identificar as características do produto de investimento "MInvest" e a possível necessidade de obtenção de autorização para seu regular funcionamento, seja através do Ministério da Fazenda, ou de prévio registro perante a CVM.

7. O Relatório de Inspeção elucida os principais aspectos que caracterizam o funcionamento do MInvest, dentro os quais se destacam:

- i. o investimento consistiria em seis opções de investimento publicamente ofertadas através do Portal Eletrônico da MTel Tecnologia e diferenciadas por critérios de amortização e distribuição de resultados; quais sejam: (a) Standard; (b) Bullet; (c) Lump; (d) Standard Plus; (e) Bullet Plus; e (f) Lump Plus; 4
- ii. os dados indicativos relativos à rentabilidade do MInvest mostravam-se acima dos principais rendimentos oferecidos no mercado;
- iii. a proposta baseava-se na formação de uma sociedade em conta de participação entre o investidor e a MTel Tecnologia, cujos aportes para aplicação girariam entre R\$ 5.000,00 e US\$ 20.000,00; e, após sua constituição, entre R\$ 20.000,00 e US\$ 10.000,00 (fls. 68 a 78); e
- iv. o lastro do MInvest seria consistente em contratos de médio e longo prazo, firmados entre a MTel Tecnologia e outras operadoras de telecomunicação. Ademais, o investimento seria aberto a pessoas físicas ou jurídicas em geral e regido através de uma sociedade em conta de participação criada nos moldes citados no item 06 (iii).

8. Apesar dessas informações, o responsável pela inspeção apontou que, em visita realizada na sede da MTel Tecnologia, lhe foi afirmado por Flávio Rossini, identificado como diretor de finanças da Acusada, que o MInvest seria oferecido única e exclusivamente a pessoas físicas ou jurídicas que lhes fossem extremamente próximas, e não ao público em geral, conforme restou constatado.

9. Também segundo tais afirmações o valor apurado através do MInvest seria direcionado para a capitalização da MTel Tecnologia, com vistas à aquisição de equipamentos para melhor consecução do seu objeto social.

10. Como garantias aos investidores, de acordo com o enunciado no Instrumento Particular de Constituição de Sociedade em Conta de Participação nº C021yyy ("Contrato"), constam:

- i. que a MTel Tecnologia comprometer-se-ia a manter os recebimentos decorrentes de suas operações, em conta corrente especificada no próprio Contrato; e
- ii. como garantia complementar, a Acusada daria, a título de caução dos valores aplicados, os equipamentos adquiridos com os valores auferidos pelo MInvest.

Da Manifestação da MTel Tecnologia

12. Em 29.10.2004, em resposta ao pedido de esclarecimentos encaminhado pela fiscalização da CVM, a MTel Tecnologia apresentou sua manifestação a respeito da caracterização do MInvest (fls. 58 a 66).

13. A Acusada elucidou que as denominações utilizadas como categorias de investimentos do MInvest, tais como descritas no item 07, representavam, especificamente, as possíveis formas de relacionamento entre o sócio-investidor e o sócio-ostensivo da sociedade em conta de participação a ser criada, no caso a própria MTel Tecnologia.

14. Em relação ao material disposto no Portal Eletrônico e relacionado ao MInvest, presente às fls. 04, a Acusada afirmou que esse tinha como propósito informar aos potenciais participantes aspectos quanto às suas peculiaridades e não divulgá-lo como produto de investimento ao mercado. Isso, inclusive, sob a alegação de que as informações estariam disponíveis *"exclusivamente aos atuais participantes das SCPs e a pessoas do relacionamento direto e próximo dos sócios da Mtel."* (fls. 59). Diante desse aspecto, a Acusada reiterou que a captação de recursos que realizara através do MInvest caracterizar-se-ia como privada.

Da Manifestação da Procuradoria Federal Especializada

15. Em resposta ao MEMO/SRE/GER-3/B Nº 1/2006, datado de 03.01.2006, a Procuradoria Federal Especializada – CVM ("PFE") emitiu seu parecer (fls. 108 a 110), no qual aborda os principais aspectos referentes à caracterização ou não da oferta do MInvest como pública, bem como a natureza jurídica dos títulos emitidos pela MTel Tecnologia através da sociedade em conta de participação então criada.

16. Compreendeu-se, de acordo com os mesmos fundamentos apresentados no MEMO/PFE-CVM/GJU-2 nº 170/2005, pela configuração da oferta realizada, seja via página na Internet ou correio eletrônico, como pública. Isso sob o fundamento de que há, em ambas situações, uma grande potencialidade de acesso a um número considerável de investidores.

17. Em relação à natureza jurídica do MInvest, entendeu-se pela sua configuração como valor mobiliário, submetido, portanto, a prévio registro na CVM para sua negociação. Ademais, observou-se que as características do MInvest seriam semelhantes à de um FIDC, cujas cotas se enquadrariam na categoria descrita no inciso IX, art. 2º, da Lei 6.385/76⁵.

18. Além da caracterização da emissão realizada pela Acusada como ilícito administrativo, apreendeu-se pela tipicidade da conduta dos administradores da MTel Tecnologia, de acordo com o inciso II, do art. 7º da Lei 7.492/86⁶, que prevê os crimes contra o sistema financeiro nacional

Do Pedido de Esclarecimento aos Investidores

19. Com a finalidade de esclarecer a caracterização da oferta realizada pela MTel Tecnologia, a SIN encaminhou o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-3/Nº 198/2006, datado de 01.02.2006, aos então investidores da sociedade em conta de participação criada e administrada pela MTel Tecnologia: (i) Edílson dos Reis; (ii) Emerson de Estefano; (iii) Enrico Zulian Pancioli; (iv) Felipe Fauze Mattar; (v) Helder de Azevedo; (vi) Luiz Scarpelli Filho; (vii) Marcelo Naoki Ikeda; (viii) Miguel de Maria Júnior; (ix) Otávio Lazarini Barbosa; (x) Sebastião Sardelli; (xi) Vitor Levy Castex Aly; (xii) Vittorino Ercole Datrino; (xiii) Werner Hess; e (xiv) Maurício Almeida Blanco, além da MTel Tecnologia (fl. 111 a 126).

20. Em resposta aos questionários encaminhados, os investidores (i) Enrico Zulian Pancioli; (ii) Felipe Fauze Mattar; (iii) Helder de Azevedo (iv) Miguel de Maria Júnior; (v) Otávio Lazarini Barbosa; (vi) Sebastião Sardelli; (vii) Vitor Levy Castex Aly; e (viii) Maurício Almeida Blanco, acrescidos à MTel Tecnologia, enviaram seus esclarecimentos (fls. 128 a 151), cujos principais aspectos relacionam-se à proximidade que possuíam, como investidores, da MTel Tecnologia, e

à enunciação do valor investido por cada no MInvest.

Do Termo de Acusação

21. Em 28.04.06, foi apresentado, pela SRE, termo de acusação contra a MTel Tecnologia e seus administradores, (fls. 154 a 163). A conclusão, tal como enunciada no termo de acusação, corrobora o entendimento expresso pela PFE, conforme enunciado entre os itens 15 a 18, acerca da caracterização como pública da oferta realizada pela Acusada, nos termos do art. 3º da Instrução 400/03⁷.

22. Nesse sentido, verificada a presença de indícios de autoria e materialidade da conduta descrita no inciso II, art. 7º, da Lei 7.492/86⁸, comunicou-se ao Ministério Público Federal para que, se entendendo caracterizada a conduta prevista no referido dispositivo, procedesse à propositura da ação penal pública correspondente à conduta realizada.

Da Defesa dos Acusados

23. Os Acusados ofereceram, em 29.06.2006, conjuntamente, sua de defesa (fls. 200), na qual refutam os aspectos apontados no termo de acusação, sob os seguintes fundamentos.

24. Quanto à utilização do MInvest, alega-se não ter havido prejuízo ou sequer qualquer reclamação por parte dos investidores em relação à sociedade em conta em participação criada. Ademais, a Acusada sustenta que, caso tivesse por intuito burlar a norma regulamentar da CVM para captação de recursos, jamais teria iniciado, com a participação da Mellon, o processo de registro de um FIDC, nos termos da Instrução 359/01, e conforme descrito nos itens 03 e 04.

25. A respeito das informações referentes ao MInvest presentes no Portal Eletrônico da Acusada, conforme demonstram às fls. 04, alega-se que, na verdade, tal divulgação externa à MTel Tecnologia somente teria ocorrido em razão de um erro técnico dos integrantes da Acusada. O objetivo dos administradores do MInvest, nesse sentido, seria disponibilizar tais informações somente na rede interna da Acusada, e não ao público em geral através da rede mundial de computadores, como de fato aconteceu, conforme constatado pela Gerência de Acompanhamento de Investidores Institucionais 2.

26. Em relação à caracterização da oferta como privada, sustenta-se que, em nenhum momento, a MTel Tecnologia pretendeu realizá-la publicamente, inclusive tendo em vista o fato de que a lista de investidores do MInvest seria integralmente composta por pessoas de estreito e habitual relacionamento com a Acusada, conforme alega às fls. 206 a 208.

27. A defesa também sustenta que o princípio que baliza a vedação à distribuição de valores mobiliários sem prévio registro é o da defesa do princípio maior do *disclosure*, ou seja, de garantir aos investidores o acesso a toda e qualquer informação relevante ao investimento a ser realizado. Nesse sentido, sustenta que, diante da proximidade dos investidores do MInvest à MTel Tecnologia, tal objetivo fora plenamente atendido.

28. Em acréscimo à não-caracterização como pública da oferta realizada, os Acusados afirmam ter agido com a máxima boa-fé, na medida em que eles não teriam concebido o MInvest com intuito de fraudar o sistema de registro da CVM.

29. Quanto à responsabilidade imputada a Rubens do Amaral Júnior e Valdir Bignardi, argumenta-se que o termo de acusação formulado não observou o princípio da culpabilidade ao realizar tais imputações, por não ter individualizado a responsabilidade que seria atribuível a cada um dos acusados. Assim, diante do não-atendimento a esse preceito quando da elaboração do termo de acusação, alega-se que os Acusados devem ser considerados ilegítimos para figurar no presente processo administrativo.

30. Por fim, todos os Acusados protestaram pela celebração de termo de compromisso, de acordo com a Lei 6.385/76 e com a Deliberação 390/01.

Da Proposta de Termo de Compromisso dos Acusados

31. Os Acusados apresentaram, em 28.07.2006, proposta de termo de compromisso (fls. 221 a 223), alegando, em primeiro lugar, que não teria ocorrido qualquer dano aos investidores ou ao mercado de valores mobiliários. Ademais, foram apresentados os demais fundamentos já dispostos em sua defesa conjunta, em relação à não-realização de oferta pública de valores mobiliários, conforme relatado entre os itens 23 a 30,

33. Assim, os Acusados se comprometeram a:

- i. custear, a dois servidores da CVM, a participação no curso de especialização em direito societário da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, no valor de 20.000,00 cada; e
- ii. compensar a CVM pelos custos incorridos no presente processo administrativo, pagando o valor de R\$ 60.000,00.

Da Manifestação da PFE sobre o Termo de Compromisso

34. Em 10.08.2006, a PFE manifestou-se contrariamente à celebração do termo de compromisso, sob o fundamento de que não teria sido cessada a prática da atividade reputada ilícita, no caso, a oferta pública de valores mobiliários, em descumprimento ao inciso I, § 5º, da Lei 6.385/76⁹. Em discordância ao parecer de fls. acima citadas, o Despacho ao MEMO PFE-CVM/GJU-1/Nº 326/06, presente às fls. 229, entendeu atendido o requisito do inciso I, § 5º, do art. 11, da Lei 6.385/76, tendo em vista que não seria exigível da Acusada extinguir as sociedades em conta de participação utilizadas para a captação de recursos, mas sim a cessação da publicidade referente à oferta de tais valores.

Do Parecer do Comitê de Termo de Compromisso

35. Em acréscimo ao apontado pela PFE, conforme relatado no item 34, o Comitê de Termo de Compromisso manifestou-se, em 20.09.2006 (fls. 232 a 243), contrariamente à aceitação da proposta de termo de compromisso, considerando-a desproporcional ao dano que teria sido causado ao mercado.

36. Além disso, entendeu-se não restar atendido o requisito constante no inciso I, § 5º, da Lei 6.385/76¹⁰, acerca da cessação da atividade ilícita realizada, na medida em que as sociedades em conta de participação então utilizadas pela Acusada para a captação de recursos frente ao público ainda se encontravam em atividade.

Da Decisão do Colegiado sobre o Termo de Compromisso

37. O Colegiado, em reunião datada de 24.10.2006, manifestou-se (fls. 245 e 246) contrariamente à celebração do termo de compromisso, Acusados na forma do parecer do Comitê de Termo de Compromisso.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 16 de maio de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM RJ 2006/3364

Acusados: MTel Tecnologia LTDA.

Rubens do Amaral Júnior

Valdir Bignardi

Relator: Presidente Marcelo Fernandez Trindade

VOTO

Senhores Membros do Colegiado,

1. Trata-se de Termo de Acusação apresentado pela Superintendência de Registros de Valores Mobiliários, em 28.04.2006 (fls. 154 a 165), contra a MTel Tecnologia e seus administradores, Rubens do Amaral Júnior e Valdir Bignardi, por violação ao disposto no art. 19, *caput*, da Lei 6.385/76¹¹; art. 1º da Instrução 270/98¹²; e art. 3º, *caput*, da Instrução 296/98¹³, em decorrência da suposta realização de oferta pública de valores mobiliários sem o devido registro.

2. Como se viu do Relatório, a acusação entende que a oferta, pela Internet, de participação em sociedade em conta de participação, constitui oferta pública de valores mobiliários, na forma do art. 2º, IX, da Lei 6.385/76. Portanto, como tal oferta, no caso, teria sido feita sem registro na CVM, as normas apontadas teriam sido violadas.

3. Como também se viu do Relatório, a defesa sustenta que as participações não constituiriam valores mobiliários, e que a oferta não teria sido pública, mas apenas a pessoas que mantinham alguma relação com a MTel Tecnologia.

4. O inciso IX, do art. 2º, da Lei 6.385/76, inserido pela reforma de 2001 (Lei 10.303/01), adicionou ao rol de valores mobiliários ali estabelecido um tipo genérico, inspirado na Medida Provisória 1.637/98, que se convertera na Lei 10.198/01 e disciplinara os contratos de investimento coletivo, estabelecendo: "*São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros*".

5. Vê-se, assim, que são quatro os principais requisitos que devem ser preenchidos para o preenchimento desse conceito amplo de valor mobiliário: (i) o seu oferecimento público; (ii) sua caracterização como título ou contrato de investimento coletivo; (iii) a relação de participação ou remuneração assegurada ao adquirente, frente ao emissor; e (iv) tais rendimentos resultarem do esforço do emissor ou de terceiro – isto é, não resultarem do esforço do adquirente.

6. Quanto ao fato de a utilização da Internet constituir meio de realizar oferta pública, não parece haver qualquer dúvida. A Instrução 400/03, que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, define, em seu art. 3º, os atos que caracterizariam uma determinada oferta como pública, referindo-se, no inciso IV, à: "*utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente **através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico)**, entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.*" (grifos nossos).

7. Os acusados alegam que a oferta destinava-se apenas a pessoas que tinham com eles prévia relação. Buscam, assim, abrigo na exceção prevista no próprio art. 3º da Instrução 400/03, que em seu § 1º estabelece que, "[p]ara efeito desta Instrução, considera-se como público em geral uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, **ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora**". (grifos nossos).

8. O regulador, ao estabelecer tal exceção, considerou, evidentemente, que um grupo determinado de agentes que mantivessem relacionamento de natureza comercial e habitual frente à sociedade emissora possuiria as informações necessárias à realização do investimento, Acusados, afastando a necessidade de intervenção estatal.

9. No caso concreto, contudo, da oferta pela Internet não constava qualquer restrição, sendo claramente dirigida ao público em geral, consistindo em seis diferentes classes de investimento (Standard, Bullet, Lump, Standard Plus, Bullet Plus e Lump Plus), com valores mínimos de investimento e, ainda, com promessas de rentabilidade, como se vê da seguinte passagem: "*produto de investimento seguro e rentável, que já arrecadou em apenas um ano de vida mais de R\$ 20 milhões. Tranquilidade ao investidor e lucros que equivalem a 35 % ao ano*" (fls. 03 e 04)

10. O fato de todos os investidores que responderam aos ofícios enviados pela CVM (fls. 51 e 52) terem declarado possuir relacionamento próximo à MTel Tecnologia ou a seus administradores pode ser considerado na dosimetria da pena, mas é insuficiente para afastar a caracterização da oferta pública, tendo em conta a maneira pela qual foi realizada.

11. A alegação dos acusados de que a divulgação em seu portal eletrônico deu-se por um *equivoco técnico* (fls. 205 e 206) não convence, tendo em vista, inclusive, o texto da oferta, claramente destinada ao público em geral. Veja-se mais essa passagem do texto exibido na rede mundial de computadores: "*O MInvest possibilita ao interessado ter um **excelente retorno financeiro ao investir a partir de R\$ 50 mil**, com prazos mínimos de 24 meses. **O investidor receberá mensalmente o pagamento de parte de devolução do capital investido e o lucro auferido, já a partir do 1º mês do fechamento do contrato. O retorno médio líquido (já pagos os impostos) do MInvest em 2003 ficou acima de 30% ao ano.***" (grifos nossos) (fls 11).

12. Resta saber, então, se as participações ofertadas, em sociedade em conta de participação, se caracterizam como "*títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros*", a teor do inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76.

13. Apesar do nome, a sociedade em conta de participação é uma sociedade não personificada – na dicção do novo Código Civil –, ou sociedade de fato, como antes se dizia. Quer isto dizer que não se trata de pessoa jurídica, com personalidade própria, mas de mero ajuste contratual, que produz efeito apenas entre as partes contratantes. Na sociedade em conta de participação há duas espécies de sócios: o sócio ostensivo, que exerce a atividade da sociedade *"em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade"* (CC., art. 991), sendo o único que se obriga perante terceiros (CC., art. 991, par. único), e os sócios participantes, que se obrigam apenas perante o sócio ostensivo, e participam dos resultados do negócio por este conduzido (CC., art. 991 e seu par. único).

14. Assim, embora falte personalidade jurídica à sociedade em conta de participação, não há dúvida de que nelas os sócios participantes investem recursos para que o sócio ostensivo exerça o objeto social com exclusividade (CC., art. 991), participando dos resultados. Tal contrato, portanto, confere aos sócios participantes *direito de participação em rendimentos que advêm do esforço do empreendedor*, e se é ofertado a diversas pessoas, e publicamente, preenche os requisitos de que trata o inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76 para caracterizar-se como *contrato de investimento coletivo*.

15. Superada a discussão acerca da caracterização do MInvest como valor mobiliário, e sendo confessa a inexistência de registro da distribuição pública realizada, cumpre analisar as condutas dos acusados, em relação à oferta tal qual realizada.

16. Os Acusados Rubens do Amaral Júnior e Valdir Bignardi alegam a atipicidade de suas condutas, como administradores da MTel Tecnologia (fls. 214 e 215). No caso, entretanto, o Termo de Acusação não indica qual seria a conduta que levaria à responsabilização desses Acusados na qualidade de administradores, o que, a meu ver, impossibilita a aplicação de qualquer penalidade. Esse entendimento vem sendo seguido pelo Colegiado, conforme se pode observar dos seguintes processos sancionadores que trataram de casos similares: 2002/0002, julgado em 17.01.07; 2005/5038, julgado em 03.10.06 e; 2003/0029, julgado em 16.01.07.

17. Esse ponto relativo à imputação que foi feita aos dois sócios-gerentes, administradores dessa sociedade limitada que é a MTEL, é interessante. Não se imputou no Termo de Acusação nenhuma conduta específica a essas duas pessoas. Apenas se disse que elas estão sendo acusadas porque são os representantes legais da sociedade, e a sociedade praticou através deles, por meio deles, o ilícito. Esses dois administradores inclusive confessaram que tinham plena ciência dos fatos, sendo indubitável que eles realmente executaram a ação em nome da sociedade.

18. Eles atuaram, como gosta de dizer a doutrina mais sofisticada, como representantes da sociedade. Eles foram as pessoas que permitiram que a sociedade praticasse o ato, exteriorizasse seu ato. Ensina Pontes de Miranda: *"Nas funções externas, não se pode dizer que a Diretoria seja representante legal, ou tenha posição de representante legal. Não é representante: como órgão, nas relações internas, administra, dirige, gere; nas relações externas, apresenta. Não se pode equiparar a essa posição jurídica a do pai, do tutor ou do curador, que representa a pessoa absolutamente incapaz; a fortiori, a de quem apenas assiste ao relativamente incapaz. Entre a sociedade por ações e o diretor ou os diretores, não há, tão-pouco, relação jurídica de contrato de trabalho ou locações de serviços. Na missão de organizar a sociedade por ações, a assembléia geral, que é órgão da sociedade por ações, cria a Diretoria, que também é órgão."* (Tratado de Direito Privado, Parte Especial, Tomo L, Ed. Revista dos Tribunais, p. 385, São Paulo, 1984).

19. A CVM está acusando a sociedade, o que me parece correto, porque afinal de contas a sociedade é a emissora, foi quem fez a oferta irregular. Os seus representantes, ou representantes, antes não regulados, não exercem funções ou administração no mercado de capitais, para que pudessem ser punidos pelo que deveriam ter feito nessa qualidade. Estão aqui apenas como língua ou braço da sociedade, e acusá-los e puni-los não me parece fazer muito sentido.

20. Outra alternativa seria dizer que os representantes foram co-autores da distribuição pública. Quer dizer, que eles atuaram em conjunto com a sociedade, permitindo que a sociedade praticasse o ato ou colaborando de alguma forma na prática do ato. Mas não é o caso. Eles, na verdade, apenas fizeram apenas com que a sociedade praticasse o ato. Eles não atuaram em paralelo, não praticaram alguns atos necessários para que a sociedade praticasse o ato. Não foram co-autores ou cúmplices nesse sentido. Assim, voto pela não apenação dos administradores da sociedade.

21. Por sua vez, há que se considerar, na dosimetria das penas, não apenas o fato já mencionado que os investidores que responderam aos ofícios da CVM mantinham algum tipo de relação com a MTel Tecnologia, mas o fato de a oferta pública ter cessado tão logo a CVM atuou para reprimi-la.

Conclusão

22. Por todo o exposto, entendo constatada a realização de oferta pública de valores mobiliários, em violação ao

disposto no art. 19, *caput*, da Lei 6.385/76¹⁴; art. 1º da Instrução 270/98¹⁵; e art. 3º, *caput*, da Instrução 296/98, e considerando as atenuantes mencionadas no item 18 acima, voto pela aplicação da pena de multa à MTeI Tecnologia, no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), na forma do inciso I do § 1º do art. 11 da Lei 6.385/76.

23. Voto pela absolvição dos demais Acusados.

24. O resultado deste julgamento deve ser comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo.

É como voto.

Rio de Janeiro, 16 de maio de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente-Relator

1 "Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão."

2 "Somente poderão emitir títulos ou contratos de investimento coletivo para distribuição pública as sociedades constituídas sob a forma de sociedade anônima."

3 "Nenhuma emissão pública de títulos ou contratos de investimento coletivo poderá ser distribuída no mercado sem prévio registro na CVM, que será condicionado ao cumprimento das seguintes obrigações."

4 As modalidades de investimento que consistiriam em espécies do MInvest eram denominadas (a) Standard; (b) Bullet; (c) Lump; (d) Standard Plus; (e) Bullet Plus; e (f) Lump Plus. Essas divisões referir-se-iam aos modos de distribuição dos resultados, conforme explicado às fls. 04 e 42.

5 "São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros."

6 "Emitir, oferecer ou negociar, de qualquer modo, títulos ou valores mobiliários: sem registro prévio de emissão junto à autoridade competente, em condições divergentes das constantes do registro ou irregularmente registrados."

7 "São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma; II - a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados; III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; ou IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários. §1º Para efeito desta Instrução, considera-se como público em geral uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora".

8 "Emitir, oferecer ou negociar, de qualquer modo, títulos ou valores mobiliários: sem registro prévio de emissão junto à autoridade competente, em condições divergentes das constantes do registro ou irregularmente registrados."

9 "A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a: cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários."

10 "A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a: cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários."

11 "Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão."

12 "Somente poderão emitir títulos ou contratos de investimento coletivo para distribuição pública as sociedades constituídas sob a forma de sociedade anônima."

13 "Nenhuma emissão pública de títulos ou contratos de investimento coletivo poderá ser distribuída no mercado sem prévio registro na CVM, que será condicionado ao cumprimento das seguintes obrigações."

14 "Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão."

15 "Somente poderão emitir títulos ou contratos de investimento coletivo para distribuição pública as sociedades constituídas sob a forma de sociedade anônima."

Voto proferido pela diretora Maria Helena de Santana na Sessão de Julgamento do dia 16 de maio de 2007.

Eu acompanho o seu voto, senhor presidente.

Maria Helena de Santana

Voto proferido pelo diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa na Sessão de Julgamento do dia 16 de maio de 2007.

01. Eu acompanho o seu voto, Sr. Presidente, mas gostaria de fazer um aprofundamento da análise da motivação para se absolver os administradores no caso concreto, até porque eu fui o relator dos três precedentes citados. Neles, disse o seguinte:

"128. Quanto a Ricardo Alberto Sánchez Pagola, ele foi indiciado por ser o diretor responsável, na Finambrás, por operações na BM&F. No caso concreto, no entanto, a Finambrás atuava como investidora e não exercendo uma atividade regulada. Dessa forma, a responsabilidade do indiciad[o] seria a mesma de um diretor de uma pessoa jurídica em situação semelhante. Por esse motivo, para que a acusação pudesse prosperar deveria a acusação ter imputado ao indiciado alguma conduta própria. O que se vê da acusação, no entanto, é que sua responsabilidade derivaria, pura e simplesmente, do cargo exercido. Essa responsabilização não me parece admissível pelo ordenamento jurídico nacional, o que já foi reconhecido pelo Colegiado no PAS 2005/5038, julgado em 03.10.06, item 26, e no PAS 29/03, julgado em 16.01.07. Deve-se, portanto, absolver esse indiciado" (IA 02/02, julgado em 17.01.07).

"26. A primeira questão a ser resolvida é puramente jurídica e é prévia à análise dos fatos: Pode a CVM punir o administrador (Mauro Halpern) de uma sociedade (Prisma Private Risk Management Ltda), por infrações cometidas por essa sociedade, quando ele não é o diretor responsável, sem comprovar a participação desse administrador na conduta da sociedade? Em outras palavras, poderia a CVM aplicar, por analogia, as regras impostas ao diretor-responsável, que tem o dever de assegurar o cumprimento da legislação (ou de criar procedimentos para assegurar o cumprimento da legislação)? Parece-me que não, pois nesse caso a omissão não é juridicamente relevante (seguindo a regra do art. 13, §2º do Código Penal) e, portanto, a imputação de responsabilidade ao diretor segue as regras da responsabilização subjetiva clássica" (PAS 2005/5038, julgado em 03.10.06).

"111. Adicionalmente, no caso concreto, as operações foram realizados no SOMA e não na bolsa de valores. Além disso, não há nem mesmo indícios que indicam a atuação da Hedging-Griffo ou de Eduardo Brenner em desconformidade com os princípios elencados na Instrução 220/94. Dessa forma, não há outra alternativa que não absolver os indiciados.

112. Com relação às duas imputações remanescentes, no que se refere às pessoas físicas imputadas, não lhes é apontada qualquer conduta própria, nem lhes é atribuída qualquer responsabilidade por atividade exercida no mercado de valores mobiliários pela pessoa jurídica (ou seja, não são responsáveis, em sede administrativa por atividade regulada pela CVM). A responsabilidade deles derivaria, pura e simplesmente, do fato de serem representantes da pessoa jurídica" (IA 29/03, julgado em 16.01.07).

02. Esses precedentes, por mim relatados, tratam, sem diferenciar, de duas situações distintas. Uma, cuja jurisprudência já se encontra amplamente pacificada (inexistência de responsabilidade objetiva perante a CVM)¹ e 2 e outra pouco explorada (impossibilidade de se apenar, simultaneamente, pessoa jurídica e seus administradores, pela mesma conduta, sem que haja disposição normativa impondo responsabilidade individual a ambos)³.

03. Nesta última hipótese, parece-me claro, não se pode confundir a pessoa jurídica com o seu representante legal. Representante legal, ou "presentante", como diz Pontes de Miranda, é quem torna presente o ato da pessoa ficta (pessoa jurídica). Tornando-a presente, o ato do administrador é a ela atribuído e não mais a ele. A pessoa jurídica passa, então, a responder pelos atos do seu "presentante".

04. Somente em alguns casos especiais previstos na legislação é que se considera que o ato do "presentante" é próprio e não da pessoa jurídica. Comumente, atribui-se o ato ao "presentante" e não à pessoa jurídica, quando se trata de infração penal ou quando o ato é produzido para fraudar a pessoa jurídica. Nesses casos, usualmente, a legislação não impõe responsabilidade à pessoa jurídica, mas apenas à pessoa física que praticou o ato (seu "presentante").

05. Existem também normas que conferem, de forma expressa, responsabilidade solidária aos administradores, mesmo quando eles tenham praticado, como "presentantes", atos que levaram ao descumprimento da legislação pela pessoa jurídica (desde que o ato tenha sido produzido com excesso de poder ou em infração da lei)⁴. Esse é o caso do art. 135, III do Código Tributário Nacional.

06. Já a legislação das sociedades anônimas adota caminho contrário ao do Código Tributário Nacional, pois, prevê, em seu art. 159, §6º, que se pode até mesmo excluir a responsabilidade do administrador decorrente de ilícito praticado por ele, desde que tenha agido de boa-fé e visando o interesse da companhia (ou seja, mesmo quando produzido com excesso de poder ou em infração da lei). Nesse caso, imputa-se à pessoa jurídica a responsabilidade pelo ato praticado pelo seu "presentante". No mesmo sentido, conforme caminho adotado pela Lei 6.404/76, pode-se entender que existe a possibilidade de não se atribuir a responsabilidade pelo ato à pessoa jurídica, quando este ato tiver sido praticado em nome e no interesse próprio do "presentante", que agiu em descumprimento às regras internas. Nesse caso, não é legítimo imputar-se à pessoa jurídica a responsabilidade pelo ato produzido pelo seu "presentante".

07. Ausente um regramento especial, vige a disciplina usual das sociedades, na qual a responsabilidade ou se atribui à sociedade ou ao representante legal. Nesse sentido, pode-se dizer que a "culpabilidade" é da pessoa jurídica ou do seu representante legal. Nunca de ambos, pois ou o representante legal "dá voz", "presenta" a pessoa jurídica (e, portanto, é a sociedade que expressa sua vontade ou que poderia prever a violação legal em decorrência dos efeitos de sua ação) ou o representante legal, sem ter capacidade para representá-la em um tal ato, é quem age com dolo ou com culpa.

08. Até por isso, não se pode falar em concurso de pessoas entre a pessoa jurídica e seu representante legal, pois a ilicitude é cometida por uma só pessoa, em decorrência de um só ato. Não se pode dizer que a pessoa jurídica e o seu representante cooperam para praticar ilícito, pois o representante legal, ao tornar presente a pessoa jurídica, "desaparece" e "perde vontade própria". A pessoa jurídica age, então, isoladamente. Do contrário, a pessoa jurídica não se faz presente, e o representante legal é o autor isolado.

09. Sendo assim, parece-me claro que não há como se imputar um dado ato, simultaneamente, à pessoa jurídica e à pessoa física que a torna presente, a não ser quando essa possibilidade está prevista na legislação.

10. Feita essa observação, noto que a legislação da CVM aplicável às atividades reguladas sujeitas a registro comumente atribui responsabilidade própria à pessoa jurídica e a um dos seus administradores (o chamado "diretor-responsável"). Em caso de violação da legislação, é possível que a punição seja aplicada a ambos. Para a pessoa jurídica, aplica-se a pena pelo descumprimento da regra. Já o diretor-responsável pode ser apenado mesmo sem ter produzido qualquer ato violador (seja em nome próprio, seja como administrador da sociedade), desde que não tenha posto em prática os controles e rotinas necessários à prevenção do ilícito (ou seja, o "diretor-responsável" assume deveres de zelar pelo cumprimento das regras e de estabelecer controles e rotinas para que as regras sejam cumpridas)⁵. A sua responsabilidade, portanto, independe de sua participação no ato ilícito. Pode, dessa forma, haver situações em que o diretor-responsável será absolvido e a pessoa jurídica apenada (basta que ele tenha cumprido seu dever e ela não). Em outras palavras, apena-se a conduta própria da pessoa jurídica ou da pessoa física, que, embora seja o "presentante" da pessoa jurídica, também tem responsabilidade própria.

11. Por outro lado, caso a violação da norma decorra da atuação isolada do diretor-responsável, burlando controle e rotinas estabelecidas pela própria sociedade, ou por meio de atos que não estejam dentro de sua esfera de competência, é possível que ele seja apenado e a pessoa jurídica absolvida.

12. A situação relativa ao exercício de atividades sujeitas a registro é bem distinta da responsabilidade usual dos administradores de companhia aberta perante a CVM. Neste caso, a função da CVM é justamente fiscalizar os atos dos administradores e não da companhia aberta. Assim, verifica-se se eles cumprem com os deveres previstos nos art. 153 a 156 da Lei 6.404/76 (bem como se cumprem com as outras regras legais). Assim, no caso de companhias abertas, usualmente, a responsabilidade é atribuída ao administrador e não à companhia (ainda aqui, a norma pode exigir, mesmo que excepcionalmente, a responsabilidade da pessoa jurídica e não da pessoa física).

13. No caso do "presentante" de pessoa jurídica, que não seja companhia aberta ou não seja registrada para exercer alguma atividade no mercado de valores mobiliários, temos duas situações possíveis: ou bem o ato do administrador é atribuível à sociedade, tornando-a presente, ou bem ele é atribuível ao próprio administrador, caso o ato específico não deva ser considerado capaz de tornar a pessoa jurídica presente.

14. Em resumo, acredito que temos três regimes distintos de responsabilidade administrativa perante a CVM, no que se refere à interação entre pessoa jurídica e seu representante legal:

(i) *Atividade Sujeita a Registro*: a responsabilidade é da pessoa jurídica registrada e, caso haja previsão normativa, poderá ser também atribuída a um ou mais administradores;

(ii) *Companhia Aberta*: a responsabilidade é do administrador, a não ser em casos excepcionais (a excepcionalidade depende do dispositivo normativo infringido);

(iii) *Sociedade que Pratica Ato no Mercado de Valores Mobiliários ou Relacionado à Companhia Aberta*: nesse caso, a responsabilidade é da pessoa jurídica, exceto se o ato não deva ser a ela imputado, mas ao seu representante (não há, nesse caso, possibilidade de punição de ambos).

15. Por óbvio, uma sociedade pode, simultaneamente, preencher todas as hipóteses acima, desde que seja, por exemplo, um participante do sistema de distribuição e companhia aberta que controle uma outra companhia aberta. Em tal caso, o regime de responsabilidade aplicado depende da natureza do ato violador. Se a violação é de regras da atividade regulada, aplica-se o regime desse tipo de responsabilidade (hipótese "i"). Se a violação é na qualidade de acionista controladora aplica-se o regime das pessoas jurídicas normais (nesse caso, dado que a regra fala em controle direto ou indireto, deve-se definir qual será o acionista controlador punido, se a pessoa jurídica ou o controlador pessoa física final) (hipótese "iii"). Pode, ainda, a violação se dar em razão de regras aplicáveis às companhias abertas, quando então, o regime próprio de responsabilidades será aplicado (hipótese "ii").

16. A hipótese "iii", embora de fácil descrição abstrata, não tem uma aplicação prática tão simples: Qual o critério para que se atribua um ato que não está de acordo com a legislação do mercado de valores mobiliários à pessoa jurídica não registrada ou ao seu administrador? Aqui, acho que o critério jurídico a nortear a decisão da CVM é o do §6º do art. 159 da Lei 6.404/76, aplicando-o não só às sociedades anônimas, como expressamente previsto, mas a todas as sociedades, pois essa parece ser a solução que melhor atende à função da CVM. Assim, é preciso ver a quem aproveita o ato. Se o interesse for primordialmente da pessoa física, ao administrador, se primordialmente à pessoa jurídica, a ela própria. Assim, na hipótese dos autos – distribuição pública irregular – se os recursos da distribuição forem recebidos para uso pela pessoa jurídica, a infração deve ser imputada a ela. Se, no entanto, for uma oferta cujos recursos são recebidos pelos acionistas (presumindo-se, nesse caso, que também são administradores), a infração deve ser imputada a eles. É possível, também, que a infração seja imputada a ambos, caso seja uma distribuição em que parte dos recursos vai para as pessoas físicas e parte para a pessoa jurídica (aí a punição deve ser proporcional à quantidade de ações colocadas).

17. Partindo para a análise do caso concreto, noto, primeiramente, que os atos praticados pelas pessoas físicas indiciadas estão descritos e demonstram que eles praticaram os atos que levaram ao descumprimento das regras pela pessoa jurídica. Em caso de condenação das pessoas físicas não se poderia, portanto, falar em responsabilidade objetiva.

18. No que se refere à imputação da responsabilidade entre a pessoa jurídica e seus administradores, noto que os recursos eram captados para serem utilizados pela pessoa jurídica. Ou seja, aproveitavam a ela e não a seus administradores. Dessa forma, conforme explicado acima e em razão do que dispõe o §6º do art. 159 da Lei 6.404/76, a responsabilização deve ser da MTEL e não das pessoas físicas.

Rio de Janeiro, 16 de maio de 2007.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

¹ Ver, além dos processos já citados entre outros:

(i) IA 09/03, julgado em 25.01.06: "*Na análise de uma das preliminares, o diretor-relator justificou a inclusão de certas pessoas físicas acionistas controladoras finais, porque, durante parte do prazo em que ocorreram as infrações, eles já eram acionistas controladores. Concordo com essa análise, entretanto, acho importante deixar claro que nem o voto do diretor-relator nem o meu podem ser interpretados como um reconhecimento, por parte do Colegiado da CVM, de que podem ser feitas imputações a toda a cadeia de controladores sem que se individualizem condutas e motivações das pessoas imputadas*";

(ii) PAS 09/04, julgado em 20.06.06: "*A coerência e plausibilidade da teoria da acusação, no entanto, não são suficientes para sancionar a conduta de qualquer pessoa em um Estado de Direito. Faz-se necessário comprovar a teoria, não pela simples demonstração do resultado das operações ou pela demonstração de que a performance dos indiciados diminuiu substancialmente após a saída do indiciado Bernardo Clemente da sociedade para qual trabalhava, como fez a acusação, mas a partir de provas admitidas em direito*";

(iii) PAS 2003/0489, julgado em 04.05.06: "*Ademais, quanto à responsabilidade das pessoas físicas vinculadas à RMC, os Srs. Henrique Molinari (diretor responsável pelas operações de bolsa), Wagner Imperatore (assessor responsável na RMC pelos clientes de Bauru) e Rubens dos Reis Andrade (controller), o SMI não conseguiu comprovar a participação de cada um desses indiciados nas operações a cargo do Sr. Leandro de Souza, pois apenas discriminou as funções por eles desempenhadas na corretora*"; e

(iv) PAS 24/00, julgado em 18.08.05: "28. A seguir, cumpre analisar a alegação de ilegitimidade passiva de Gilberto Rodrigues Gonçalves, Eduardo Casseb, Samir Assad e Homero Rafanelli de Alcântara Silveira, por ausência de delimitação de responsabilidade destes, os quais teriam sido incluídos no pólo passivo pelo simples fato de serem representantes legais das empresas envolvidas. Alegam, também, ausência de delimitação do ato ilícito que lhes está sendo imputado, bem como inexistência dos dispositivos legais ou regulamentares infringidos. 29. Com efeito, a Comissão de Inquérito teve o cuidado de delimitar e individualizar as condutas, verificando quem, de fato, tinha poderes de gestão, de decisão, de administração da pessoa jurídica quando a infração foi praticada e, excluindo aqueles que não tiveram participação direta na tomada de decisões".

2 Entretanto, não se pode confundir "responsabilidade objetiva" com "omissão frente a dever jurídico", assim é que se o agente tem o dever jurídico de praticar um determinado ato e não o pratica, a sua responsabilidade é agir. Nesse caso, cabe a ele, e não ao acusador, comprovar que agiu ou que deixou de agir por algum motivo jurídico relevante que exclua ilicitude do ato. Essa situação é muito comum na CVM para os responsáveis por determinada atividade regulada dentro de uma pessoa jurídica registrada e já foi apreciada em diversos precedentes. Entre eles o IA 39/98, julgado em 21.11.01.

3 Eu mesmo já votei favoravelmente à responsabilização de pessoas físicas e jurídicas, por prática de atos no mercado de valores mobiliários, em sentido contrário ao deste voto (PAS 2005/1160, julgado em 12.12.06), mas aquele não me parece o melhor entendimento. Apenas com a discussão neste processo, consegui separar adequadamente as diversas hipóteses de responsabilização do representante de pessoa jurídica.

4 A responsabilidade solidária também é excepcional, dependendo de lei ou de convenção entre as partes (ver art. 265 do Código Civil). Mesmo assim, seja na responsabilidade solidária, seja na responsabilidade subsidiária do administrador, quando previsto em lei ou em convenção entre as partes, o ato é da pessoa jurídica, apenas a responsabilidade sobre ele é atribuída a ambos.

5 Cf. por exemplo, PAS2005/0296, julgado em 05.12.06..

Voto proferido pelo diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do dia 16 de maio de 2007.

O presente processo administrativo sancionador tem por objeto a apuração de oferta pública de valor mobiliário sem os devidos registros nesta Comissão com violação ao disposto no art. 19, caput, da Lei nº 6.385/76; artigo 1º da Instrução CVM nº 270/98; e artigo 3º, caput, da Instrução CVM nº 296/98, pela Mtel Tecnologia Ltda. e seus administradores, Rubens do Amaral Júnior e Valdir Bignardi.

Tendo em vista o douto voto do ilustre Relator, concordo com a sanção imposta à Mtel Tecnologia Ltda. quando da cominação de pena a esta como pessoa jurídica praticante do ato infracional, inclusive quanto às atenuantes consideradas.

No entanto, não posso concordar com a não punição das pessoas físicas, pois em contraposição ao que foi dito, determinada cominação legal não contraria os precedentes citados, vez que nos casos anteriores os indiciados não foram apenados pela falta de conduta própria, e, no caso em questão, é possível identificá-la quando da disponibilização de informações pela Internet, referentes à oferta pública de ações sem o devido registro na CVM.

Nesse sentido, no Processo Administrativo Sancionador nº 29/03 julgado em 16/01/2007:

"Com relação às duas imputações remanescentes, no que se refere às pessoas físicas imputadas, não lhes é apontada qualquer conduta própria, nem lhes é atribuída qualquer responsabilidade por atividade exercida no mercado de valores mobiliários pela pessoa jurídica (ou seja, não são responsáveis, em sede administrativa por atividade regulada pela CVM). A responsabilidade deles derivaria, pura e simplesmente, do fato de serem representantes da pessoa jurídica."

No PAS nº 02/02 julgado em 17/01/2007:

"(...) No caso concreto, no entanto, a Finambrás atuava como investidora e não exercendo uma atividade regulada. Dessa forma, a responsabilidade do indiciada seria a mesma de um diretor de uma pessoa jurídica em situação semelhante. Por esse motivo, para que a acusação pudesse prosperar deveria a acusação ter imputado ao indiciado alguma conduta própria."

No PAS nº RJ2005/5038 julgado em 03/10/2006:

"(...) Poderia a CVM aplicar, por analogia, as regras impostas ao diretor-responsável, que tem o dever de assegurar o cumprimento da legislação (ou de criar procedimentos para assegurar o cumprimento da legislação)? Parece-me que não, pois nesse caso a omissão não é juridicamente relevante (seguindo a regra do art. 13, §2º¹ do Código Penal) e, portanto, a imputação de responsabilidade ao diretor segue as regras da responsabilização subjetiva clássica."

No caso ora em julgamento, a responsabilidade das pessoas físicas não deriva, pura e simplesmente, do fato de serem representantes da pessoa jurídica, mas sim de conduta própria.

Concluo que há sim a possibilidade de se apenar as pessoas físicas envolvidas, sem que haja ferimento dos precedentes julgados nesse Colegiado, posto a consideração de que os acusados foram partícipes nas condutas apenadas, tendo reconhecido terem sido responsáveis pela oferta irregular, e, por essa razão, também devem ser sancionados.

Diante do exposto, VOTO no sentido de acompanhar o VOTO do Relator no que se refere à punição da pessoa jurídica e, já considerando as atenuantes apontadas pelo Relator, de apenar os Srs. Rubens do Amaral Júnior e Valdir Bignardi com multa pecuniária individual no valor de R\$ 50.000,00, nos termos do artigo 11, § 1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

É como VOTO.

Rio de Janeiro, 16 de maio de 2007.

Eli Loria

Diretor