



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

#### DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº RJ2016/7963 (19957.006136/2016-28)

Data do julgamento: 09/10/2018

Acusado: Ronaldo Douglas Barros Moreira

Ementa: Exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM. Infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76 c/c com o art. 3º da Instrução CVM nº 306/99. Proibição temporária.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por maioria de votos, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu aplicar ao acusado **Ronaldo Douglas Barros Moreira** a penalidade de **proibição temporária, pelo prazo de 84 meses**, para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil, por descumprir o disposto no art. 3º da Instrução CVM nº 306/99 e no art. 23 da Lei nº 6.385/76.

O Colegiado deliberou, ainda, pela comunicação do resultado do julgamento à Promotoria de Justiça de Jundiaí, em complemento ao OFÍCIO/CVM/DHM/nº 02/2018 (0506594).

O Diretor Relator Henrique Balduino Machado Moreira votou pela condenação de Ronaldo Douglas Barros Moreira à penalidade de (i) multa de R\$300.000,00 (trezentos mil reais) e (ii) proibição temporária pelo prazo de 84 (oitenta e quatro) meses para atuar, diretamente ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil, por infração ao prescrito no artigo 3º da Instrução CVM nº 306/99 e no art. 23 da Lei nº 6.385/76.

O Diretor Carlos Alberto Rebello Sobrinho acompanhou integralmente o voto do Diretor Relator.

O Diretor Pablo Renteria, por sua vez, divergiu quanto às penalidades aplicadas pelo Diretor Relator. Em seu voto, reconheceu que a nova redação do art. 11 da Lei 6.385/76, alterada pela Lei 13.506/17, prevê a possibilidade de cominação cumulativa de penalidades ao acusado por uma única infração. Todavia, em razão do princípio da irretroatividade da lei penal mais gravosa, aplicável igualmente no âmbito do direito administrativo sancionador, concluiu que a inovação introduzida pela Lei nº 13.506/17 não poderia alcançar fatos anteriores à sua vigência, em prejuízo do acusado. Em face ao exposto, votou pela condenação de Ronaldo Douglas Barros Moreira à penalidade de proibição temporária pelo prazo de 84 (oitenta e quatro) meses para atuar, diretamente ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil.

O Diretor Gustavo Machado Gonzalez e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, acompanharam o voto do Diretor Pablo Renteria.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do art. 34 c/c art. 29, ambos da Lei nº 13.506/17.

Por força do disposto na Lei nº 13.506/17, o acusado punido com a penalidade de proibição temporária poderá, no prazo de 10 dias, contados da data da ciência desta decisão, requerer ao Colegiado da CVM efeito suspensivo da decisão.

Ausente o acusado e o representante constituído nos autos.

Presente o Procurador-federal Leonardo Montanholi, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Henrique Balduino Machado Moreira, Relator, Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Gustavo Machado Gonzalez, Pablo Renteria e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 22/10/2018, às 18:44, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 24/10/2018, às 09:26, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Diretor**, em 24/10/2018, às 11:11, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Pablo Waldemar Renteria, Diretor**, em 25/10/2018, às 09:51, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 31/10/2018, às 14:02, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0620067** e o código CRC **AB2D228C**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0620067** and the "Código CRC" **AB2D228C**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.006136/2016-28**  
Reg. Col. nº 0664/2017

**Acusado:** Ronaldo Douglas Barros Moreira

**Assunto:** Exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM. Infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c com o art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999.

**Diretor Relator:** Henrique Machado

**RELATÓRIO**

**I – OBJETO E ORIGEM**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN” ou “Acusação”) em face de Ronaldo Douglas Barros Moreira (“Ronaldo Moreira” ou “Acusado”) pelo exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76<sup>1</sup> c/c art. 3º da Instrução CVM nº 306/99<sup>2</sup>.
2. O presente processo teve origem em ofício enviado a esta Autarquia pela 12ª Promotoria de Justiça de Jundiaí do Ministério Público do Estado de São Paulo, no qual foram solicitadas informações acerca de eventual autorização desta CVM para que Ronaldo Moreira exercesse atividades de administração de investimentos<sup>3</sup>. Tal informação foi solicitada no âmbito do Inquérito Civil nº 14.0670.0004823/2015-2 (“Inquérito Civil”) que apurava “*eventual lesão aos*

---

<sup>1</sup> Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão. § 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

<sup>2</sup> Art. 3º. A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.

<sup>3</sup> Ofício nº 240/2015-12ª PJ, de 12.08.15 (Doc. SEI nº 0156033).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

*direitos dos consumidores decorrentes do descumprimento de contratos de administração de investimentos celebrados com Ronaldo Douglas Barros Moreira” (Doc. SEI nº 0156080).*

3. Ao receber o pedido, a Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (“SOI”) informou que Ronaldo Moreira não teria registro para prestar serviços de administração de carteiras de valores mobiliários<sup>4</sup>. Em seguida, encaminhou as informações obtidas para a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”)<sup>5</sup>.

4. A SMI, por sua vez, apurou que, entre janeiro de 2012 e outubro de 2013, Ronaldo Moreira teria realizado operações envolvendo contratos futuros de Índice Bovespa e de Dólar em ambiente de bolsa<sup>6</sup>, tendo concluído que o processo deveria ser encaminhado à SIN em razão da existência de indícios de administração irregular de recursos de terceiros.

## II – DOS FATOS E DA ACUSAÇÃO

5. Ao examinar as informações constantes do Inquérito Civil, a SIN verificou que Ronaldo Moreira seria sócio de diversas empresas<sup>7</sup> (denominadas “Grupo Moreira”) que prestariam serviços de administração de recursos. Tal serviço seria realizado mediante celebração de contrato do qual constariam, de um lado, Ronaldo Moreira, na qualidade de contratado para prestar serviços de administração de recursos, e, de outro, o investidor, na qualidade de contratante, conforme modelo de contratação a seguir transcrito<sup>8</sup>:

**“CLÁUSULA PRIMEIRA:** O CONTRATADO prestará serviços de administração de investimentos.

**CLÁUSULA SEGUNDA:** Fica convencionado que o CONTRATADO terá total autonomia em sua área de atuação, e desempenhará sua atividade sem subordinação, nem exclusividade, cabendo-lhe apenas exercer seu mister com eficiência, contudo, havendo prejuízos para o CONTRATANTE, o CONTRATADO se compromete e se obriga a ressarcir o valor integral investido constante da cláusula quarta, em um período de 30 (trinta) dias a contar do término de vigência deste instrumento.

**CLÁUSULA TERCEIRA:** O CONTRATADO obriga-se a prestar contas sobre o andamento dos investimentos, emitindo um relatório geral e mensal referente aos rendimentos do montante investido (na terceira segunda-feira de cada mês).

<sup>4</sup> Ofício nº 232/2015/CVM/SOI/GOI-2, de 18.09.15 (Doc. SEI nº 0156043).

<sup>5</sup> Doc. SEI nº 0156086.

<sup>6</sup> Doc. SEI nº 0156093.

<sup>7</sup> Conforme cadastro do Serasa, Ronaldo Moreira possuía participação de 50% no capital social das seguintes empresas: (i) Terabyte Comércio e Serviços de Informática LTDA.; (ii) Moreira Empreendimentos e Administração LTDA.; (iii) RDA Comércio de Veículos LTDA.; (iv) RDA Móveis Comerciais LTDA.; e (v) Moreira Gestão, Administração de Bens e Intermediação Mercantil LTDA. (Doc. SEI nº 0156080 – fls. 142-145).

<sup>8</sup> Docs. SEI nºs 0156210, 0156211, 0156214, 0156230, 0156234 e 0156237.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

**CLÁUSULA QUARTA:** *O valor investido pelo CONTRATANTE é de R\$ [VALOR]<sup>9</sup>.*

**CLÁUSULA QUINTA:** *Pelos serviços prestados, o CONTRATADO receberá do CONTRATANTE o equivalente a 50% dos rendimentos obtidos, que serão automaticamente descontados no ato da devolução do montante investido, com os devidos descontos fiscais e tributários que incidirem na forma da legislação em vigor.”*

6. A área técnica ressaltou que diversos investidores teriam sido impossibilitados de resgatar seus recursos no final de 2014, o que teria dado início ao ajuizamento de várias ações de indenização em face de Ronaldo Moreira. A SIN destacou ainda documentos constantes do Inquérito Civil que comprovariam a atuação irregular de Ronaldo Moreira como administrador de recursos de terceiros:

- i) Diversos contratos de prestação de serviços de administração de investimentos firmados entre 14.03.13 e 17.11.14<sup>10</sup>;
- ii) Portaria da Polícia Civil do Estado de São Paulo, de 06.01.15, em que o delegado responsável afirma ter chegado ao seu conhecimento através de boletins de ocorrência os relatos de investidores que teriam celebrado “*um contrato de ‘gaveta’ de ‘prestação de serviços’ para que Ronaldo Douglas Barros Moreira administrasse seus investimentos (aplicações em dinheiro). F. investiu o valor de R\$ 157.481,33; U. investiu o valor de R\$ 327.613,65; R. investiu o valor de R\$ 14.574, 23; e F. investiu o valor de R\$5.500,00 (...)*” (Doc. SEI nº 0156141).
- iii) notícia veiculada em 09.03.15: “*A empresa jundiaiense de investimentos, pertencente ao Grupo Moreira, divulgou comunicado a clientes sobre a impossibilidade momentânea de devolução de valores aplicados e a desativação de telefones e dois locais de atendimento que funcionavam na avenida André Costa e rua Barão de Teffê*”, (Doc. SEI nº 0156152);
- iv) Termo de Declarações do investidor F.V.A.: “*Disse que conhecidos indicaram essa empresa de investimentos. Soube que referida empresa estaria praticando taxa de retorno de investimentos maior que o praticado no mercado. (...) foi atendido por um indivíduo que se identificou como André... Teve uma breve explicação de André acerca das regras, formas de pagamento, informações sobre o acompanhamento através de um site. Nesse ato já firmou o contrato de prestação de serviços. (...) André, de posse do contrato, dirigiu-se até outra sala e retornou com a assinatura de “Ronaldo” colhida. Em seguida, preencheu o cheque no valor de R\$ 70.000,00.... (...) Em determinada oportunidade, consultou a planilha e solicitou resgate de rendimento, mas não teve retorno. (...) também foi atendido por*

<sup>9</sup> Valor aportado pelo investidor, particular a cada contrato.

<sup>10</sup> Vide nota de rodapé nº 8.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

*André e um funcionário. Esse funcionário disse que a empresa estava com dificuldades em disponibilizar/sacar o dinheiro aplicado por conta de investimentos que a empresa teria realizado a longo prazo, além do fato de que as bolsas estavam em queda”.* (Docs. SEI nºs 0156251 e 0156259).

v) Termo de Declarações (0156259) da investidora S.M.B. no qual afirma que “ficou sabendo da possibilidade de investimentos com o “Grupo Moreira” por meio de uma funcionária; QUE o grupo se apresentava como “Grupo Moreira”, RDA ou apenas pela menção à pessoa de Ronaldo; (...) QUE a declarante sabia de várias pessoas que investiam com Ronaldo, há mais de 10 anos, e recebiam os valores regularmente (...) QUE, segundo informações colhidas pela declarante, Ronaldo recolhia os valores dos investidores e investia na bolsa de valores, obtendo de 7% a 8% de lucro; QUE, desse lucro, 4% era repassado aos investidores.”

vi) decisão da 3ª Vara Cível de Jundiaí, de 30.06.15, em que o juiz responsável afirma que “muitos casos têm dado entrada na Vara e, certamente, na Comarca, acerca do ocorrido com chamado ‘Grupo Moreira’. [...] Evidencia-se a falta de pagamento a muitos credores que, mesmo procurando percentual de ganho que não é facilmente obtido no mercado, aplicaram com o executado [...] e se viram sem suas poupanças ao depois”(Doc. SEI nº 0156287); e

vii) ofício do Ministério Público de São Paulo afirmando que Ronaldo Moreira “asseguraria àqueles que investem em sua empresa um rendimento de cerca de 4% sobre o valor inicialmente aplicado, o qual é empregado na Bolsa de Valores”<sup>11</sup>.

viii) página na internet (Doc. SEI nº 0156361) onde os investidores teriam relatado problemas enfrentados para resgatar suas aplicações: *Anônimo 13 de janeiro de 2015 07:32: Olá pessoal, ante de fazer alguns comentários, gostaria de agradecer a quem teve a iniciativa de criar um blog para nos comunicarmos, obrigado. Pois então, conheço o Grupo Moreira há quase uma década, iniciei meus investimentos quando o grupo ainda estava começando e tive a oportunidade de conhecer os rapazes, naquela época me aventurava na bolsa de valores no mercado de opções e aprendi muito, apesar de algumas lições terem me custado um pouco caras rs acho que no final obtive mais lucro do que prejuízo na bolsa, e então que conheci o pessoal e resolvi deixar pra quem entende. (...) Enfim, tenhamos paciência, não façamos disso um campo de guerra, se fossem para "sumir do mapa" já teriam feito isso lá atrás e não agora que o Brasil está fudido e passando por uma crise econômica braba onde as desconfianças aumentam. Boas sorte pessoal, bom trabalho RDA e obrigado, estamos juntos.*

---

<sup>11</sup> Ofício nº 0397/13-GEDEC, de 27.07.13 (Doc. SEI nº 0156294).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

7. Diante deste quadro fático, a SIN afirmou que haveria provas suficientes de que Ronaldo Moreira teria sido contratado mediante remuneração para administrar recursos de terceiros, atividade profissional sujeita a registro prévio nesta Autarquia, conforme determina o art. 23 da Lei nº 6.385/76 regulado pelo art. 3º da Instrução CVM nº 306/99.

8. A SIN destaca que o objeto dos contratos firmados entre o Acusado e os investidores seria justamente a “*prestação de serviços de administração de investimentos*”, o qual seria realizado com “*total autonomia em sua área de atuação*” e “*sem subordinação*”. A área técnica ressaltou que a remuneração do Acusado seria “*equivalente a 50% dos rendimentos obtidos*”, o que evidenciaria cobrança relacionada ao desempenho da gestão dos ativos típica de quem realiza gestão de recursos de terceiros.

9. E, para além do caráter profissional da contratação dos serviços, a área técnica registra a habitualidade em que tais serviços foram prestados pelo Acusado. Neste sentido, menciona o grande número de investidores que teriam confiado seus recursos à administração de Ronaldo Moreira, conforme demonstraria as seguintes provas:

- i) boletins de ocorrência realizados pelos investidores F.B.L, U.S.F., R.R.L. e F.P e citados na Portaria da Polícia Civil do Estado de São Paulo;
- ii) os já mencionados contratos firmados, entre 14.03.13 e 17.11.14, em que os investidores F.V.A., S.M.B.M. e E.A.S teriam entregue respectivamente R\$70.000,00, R\$155.810,86 e R\$21.926,88 a Ronaldo Moreira;
- iii) comentários de supostos investidores na página “Grupo para troca de informações entre clientes RDA”;
- iv) matérias veiculadas em periódico sob os seguintes títulos: (a) “*Vítimas se mobilizam contra empresa de investimentos*”; (b) “*Ações na Justiça se acumulam contra o Grupo Moreira*”; e (c) “*Ex-investidores do Grupo Moreira fazem reunião*”<sup>12</sup>;
- v) a necessidade, segundo a cláusula quinta dos contratos de prestação de serviços, de o Acusado prestar contas “*sobre o andamento dos investimentos, emitindo um relatório geral e mensal referente aos rendimentos do montante investido (na terceira segunda-feira de cada mês)*”; e
- vi) demonstrativo intitulado “Rendimento Anual 2014”, em que constam informações como nome do investidor, código do investidor, número do contrato, valor no investimento no início e no final de cada mês, rentabilidade bruta,

---

<sup>12</sup> (Docs. SEI nºs 0156398, 0156401 e 0156404)



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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

rentabilidade líquida de investimento e média de lucratividade anual da carteira, dentre outras (Doc. SEI nº 0156446).

10. Segundo a Acusação, o próprio Acusado teria reconhecido que recursos lhe foram entregues ao firmar, em 10.02.2015, Instrumento Particular de Transação com Devolução de Quantia Certa e Outras Avenças com o investidor F.V.A., assumindo restituir R\$76.067,54 ao investidor para extinguir a relação contratual entre eles.

11. A Acusação consigna ainda que “*a apresentação de relatórios periódicos trazendo aos clientes informações sobre seus investimentos e a rentabilidade da carteira é mais uma característica típica da atividade de administração profissional de carteiras de valores mobiliários*”.

12. Aduz, por fim, a SIN que as rentabilidades mensais da carteira representadas nos relatórios, embora positivas e elevadas, não teriam sido constantes, “*o que não deixa de revelar, mais uma vez, a intenção do acusado de deixar transparecer aos seus clientes que tratava-se de fato de um investimento com comportamento de risco e de renda variável, típico do que acontece no mercado de valores mobiliários*”.

#### IV – RESPONSABILIDADES

13. Embora a SIN tenha solicitado esclarecimentos a respeito dos fatos apurados neste processo, Ronaldo Moreira não respondeu os ofícios enviados pela área técnica<sup>13</sup>.

14. Diante do exposto, a SIN propôs a responsabilização de **Ronaldo Douglas Barros Moreira**, por infração ao disposto no **art. 23, da Lei nº 6.385/76** e no **art. 3º da Instrução CVM nº 306/99**.

#### V – MANIFESTAÇÃO DA PFE

15. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”)<sup>14</sup> entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos art. 6º e art. 11, ambos da Deliberação CVM nº 538/08<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Inicialmente, a SIN enviou o Ofício nº 1.194/2016/CVM/SIN/GIR para o endereço eletrônico do Acusado. Em seguida, nova tentativa de envio foi efetuada por meio de correspondência física (Docs. SEI nºs 0156303, 0156340 e 0156344).

<sup>14</sup> PARECER/Nº00151/2016/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (Doc. SEI nº 0174441).

<sup>15</sup> Art. 6º. Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar:

I – nome e qualificação dos acusados;

II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas;





**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

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

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

**VI – DEFESA**

16. Regularmente intimado, Ronaldo Moreira não apresentou defesa<sup>16</sup>.

**VII – DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO**

73. Em 25.04.17, o presente processo foi sorteado para minha relatoria, conforme consta da Ata da Reunião do Colegiado descrita no documento SEI nº 0267820.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 09 de outubro de 2018.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR-RELATOR

---

III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas;

IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e

V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.

Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

<sup>16</sup> Docs. SEI nºs 0190728, 212699, 0226076, 0229461, 0263971.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

## PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.006136/2016-28

Reg. Col. nº 0664/2017

- Acusado:** Ronaldo Douglas Barros Moreira
- Assunto:** Exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM. Infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999.
- Diretor Relator:** Henrique Machado

### VOTO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN” ou “Acusação”) em face de Ronaldo Douglas Barros Moreira (“Ronaldo Moreira” ou “Acusado”), pelo exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385, de 1976<sup>1</sup>, c/c art. 3º da Instrução CVM nº 306, de 1999<sup>2</sup>.
2. Como visto no Relatório anexo a este voto, o Acusado não apresentou defesa quando regularmente citado para aduzir suas razões de fato e de direito. Desse modo, embora lhe tenha sido assegurado o direito a ampla defesa, o Acusado preferiu manter-se inerte no presente processo.
3. Inicialmente cabe registrar que, à época dos fatos narrados pela Acusação, a exigência de autorização para o exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários estava prevista nos mencionados art. 23 da Lei nº 6.385/76 e 3º da Instrução CVM nº 306/99. A definição dessa atividade restava estabelecida no parágrafo primeiro do art. 23 da mencionada Lei e no art. 2º da aludida Instrução CVM, *in verbis*:

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

---

<sup>1</sup> Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão. § 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

<sup>2</sup> Art. 3º. A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

Art. 2º - A administração de carteira de valores mobiliários consiste na gestão profissional de recursos ou valores mobiliários, sujeitos à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários, entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor.

4. Segundo o entendimento amplamente consolidado pela CVM<sup>3</sup>, a atividade de administração de recursos de terceiros configura-se na presença dos seguintes requisitos: (i) a gestão, (ii) a título profissional, (iii) de recursos entregues ao administrador, (iv) com a autorização para a compra e venda de títulos e valores mobiliários por conta do investidor

5. No presente caso, as provas constantes dos autos são fartas a demonstrar que Ronaldo Moreira administrou recursos de terceiros sem prévio registro nesta CVM.

6. Como apurado, Ronaldo Moreira era sócio de um conjunto de empresas que tinham por objeto a prestação de “*serviço de administração de investimentos*”. E o instrumento contratual escolhido para regular a relação jurídica mantida com seus clientes não deixa margem de dúvidas quanto à contratação de serviço de gestão profissional de investimento, podendo-se citar, neste particular, as cinco primeiras cláusulas do contrato, a seguir resumidas<sup>4</sup>:

- i) O objeto do contrato consistia na prestação de serviços de administração de investimentos (cláusula primeira);
- ii) Ronaldo Moreira exercia tal atividade com autonomia, tomando decisões de investimento por conta própria. O risco era inteiramente assumido pelo Acusado, que se comprometia a ressarcir integralmente o valor aportado pelo investidor em caso de prejuízo (cláusula segunda);
- iii) O Acusado se obrigava a prestar contas sobre o andamento dos investimentos, se comprometendo a divulgar relatórios mensais e um relatório anual (cláusula terceira);
- iv) Cabia ao contratante entregar recursos a Ronaldo Moreira (cláusula quarta); e
- v) A remuneração devida ao Acusado correspondia a 50% dos rendimentos obtidos, que seriam descontados na data de devolução do valor investido (cláusula quinta);

<sup>3</sup> V., entre outros, PAS CVM nº RJ 2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio, julg. 17.10.2006; PAS CVM nº RJ 2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, julg. 31.3.2009; PAS CVM RJ-2009-10246, Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, julg. 9.11.2010; PAS CVM nº RJ 2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. 10.7.2012; PAS CVM nº RJ 2012/9490, Dir. Rel. Luciana Dias, julg. 10.3.2015; PAS CVM nº RJ 2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, julg. 11.8.2015; PAS CVM nº RJ 2014/8297, Dir. Pablo Renteria, julg. em 8.9.15; e PAS CVM nº RJ 2014/2797, Dir. Pablo Renteria, julg. em 27.9.15.

<sup>4</sup> Docs. SEI nºs 0156210, 0156211, 0156214, 0156230, 0156234 e 0156237.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

7. Robustecem o conjunto probatório, as declarações dos investidores que confiaram seus recursos a Ronaldo Moreira:

- i) Termo de Declarações do investidor F.V.A.: *“Disse que conhecidos indicaram essa empresa de investimentos. Soube que referida empresa estaria praticando taxa de retorno de investimentos maior que o praticado no mercado. (...) foi atendido por um indivíduo que se identificou como André... Teve uma breve explicação de André acerca das regras, formas de pagamento, informações sobre o acompanhamento através de um site. Nesse ato já firmou o contrato de prestação de serviços. (...) André, de posse do contrato, dirigiu-se até outra sala e retornou com a assinatura de “Ronaldo” colhida. Em seguida, preencheu o cheque no valor de R\$ 70.000,00.... (...) Em determinada oportunidade, consultou a planilha e solicitou resgate de rendimento, mas não teve retorno. (...) também foi atendido por André e um funcionário. Esse funcionário disse que a empresa estava com dificuldades em disponibilizar/sacar o dinheiro aplicado por conta de investimentos que a empresa teria realizado a longo prazo, além do fato de que as bolsas estavam em queda”.* (Docs. SEI nos 0156251 e 0156259).
- ii) Termo de Declarações (0156259) da investidora S.M.B. no qual afirma que *“ficou sabendo da possibilidade de investimentos com o “Grupo Moreira” por meio de uma funcionária; QUE o grupo se apresentava como “Grupo Moreira”, RDA ou apenas pela menção à pessoa de Ronaldo; (...) QUE a declarante sabia de várias pessoas que investiam com Ronaldo, há mais de 10 anos, e recebiam os valores regularmente (...) QUE, segundo informações colhidas pela declarante, Ronaldo recolhia os valores dos investidores e investia na bolsa de valores, obtendo de 7% a 8% de lucro; QUE, desse lucro, 4% era repassado aos investidores.”*

8. Como se vê, trata-se de inegável contrato de prestação de serviços de administração de recursos, instrumento por meio do qual Ronaldo Moreira assumia a responsabilidade pela decisão de investimento dos recursos a ele confiados pelos investidores e, em contraprestação, recebia a remuneração mensal pactuada.

9. Convém destacar que a existência de operações envolvendo valores mobiliários é evidenciada ainda no glossário do documento Cartilha do Investidor, que define “Rendimento Bruto” como *“Rendimento Bruto obtido em aplicações na bolsa de valores”*<sup>5</sup>. Além disso, a análise realizada pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”)

---

<sup>5</sup> Doc. SEI nº 0156381.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

converge com este entendimento, pois foi verificado que o Acusado realizou diversas operações em bolsa de valores entre janeiro de 2012 e outubro de 2013<sup>6</sup>.

10. O caráter profissional da atividade desempenhada pelo Acusado está bem refletido na forma de remuneração estipulada no contrato, similar às taxas de performance comumente cobradas por gestores profissionais. Como descrito, a cobrança dos clientes relativamente à prestação do serviço consistia em 50% dos rendimentos obtidos, o que dependeria, exclusivamente, do sucesso das decisões de investimento tomadas por Ronaldo Moreira.

11. Ressalta-se também que o Acusado disponibilizava regularmente aos seus clientes relatório referente à rentabilidade dos seus investimentos, no qual constava a identificação do cliente-investidor, a evolução dos rendimentos e a média de lucratividade do período<sup>7</sup>. Além disso, consta na supracitada Cartilha do Investidor os procedimentos de aplicação e resgate que deveriam ser seguidos pelos investidores.

12. Considerando ainda a existência, evidenciada nos autos, de contratos<sup>8</sup> firmados com investidores no período correspondido entre 14.03.13 e 17.11.14, entendo não restarem dúvidas quanto ao caráter habitual e contínuo da prestação desse serviço por Ronaldo Moreira.

13. Com efeito, o exercício irregular dessa atividade representa sério risco de prejuízo aos investidores, como ocorreu no presente caso. O Acusado seduzia investidores a colocar recursos sob sua administração com promessas de rentabilidade bem acima do mercado, fazendo-lhes crer que eram profissionais especializados em gestão de valores mobiliários, quando, em realidade, não preenchiam o requisito essencial para o exercício da atividade: a autorização do órgão regulador.

14. O caso revela-se ainda mais grave porque o Acusado causou graves prejuízos à diversos investidores. Neste particular, as reportagens anexas aos autos indicam que Ronaldo Moreira captou recursos de aproximadamente 10 mil investidores e, em maio de 2016, figurava como réu em mais de 270 processos, o que demonstra a extensão do dano causado pelo Acusado<sup>9</sup>. Também convém ressaltar que a instauração do Inquérito Civil n° 14.0670.0004823/2015-2 (“Inquérito Civil”)<sup>10</sup>, no qual constam todos os documentos aqui destacados, foi motivada pelas inúmeras demandas ajuizadas por investidores lesados pelo Acusado<sup>11</sup>.

---

<sup>6</sup> Doc. SEI n° 0156383.

<sup>7</sup> Doc. SEI n° 0156446.

<sup>8</sup> Vide nota de rodapé n° 5.

<sup>9</sup> Docs. SEI n°s 0156398, 0156401 e 0156404.

<sup>10</sup> Doc. SEI n° 0156080.

<sup>11</sup> Doc. SEI n° 0156287.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

15. Resta, assim, incontroverso o exercício da atividade de administração profissional de valores mobiliários por Ronaldo Moreira. Tendo em vista que o Acusado não possuía registro na CVM para o exercício dessa atividade, ficou caracterizada a infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999.

16. Cabe destacar, por oportuno, que o exercício não autorizado da atividade de administração de carteira de valores mobiliários constitui infração grave, nos termos do art. 18 da Instrução CVM nº 306/1999<sup>12</sup>.

17. A autorização prévia para o exercício dessa atividade traduz importante mecanismo de proteção da poupança pública, destinada a promover a confiança dos investidores nos profissionais responsáveis pela administração de seus recursos. Consciente da gravidade da atuação de agentes não habilitados para o mercado de capitais, o legislador inseriu essa conduta no rol dos crimes cometidos contra o mercado de capitais<sup>13</sup>.

18. Cuida-se, portanto, de conduta ilícita a merecer resposta sancionatória adequada, de forma a repreender e emendar agentes que, à revelia do regular funcionamento do mercado de ações, realizam atividade privativa de pessoa autorizada pela CVM, causando prejuízo a investidores.

19. Com relação à dosimetria da penalidade a ser aplicada ao Acusado, gostaria de reforçar o meu entendimento, já exposto em outras oportunidades<sup>14</sup>, amparado na doutrina<sup>15</sup> e em decisão do Superior Tribunal de Justiça<sup>16</sup>, quanto à possibilidade de cumulação das penalidades previstas na Lei nº 6.385/76, com a redação vigente à época dos fatos. A possibilidade de aplicação cumulada de sanções permite ao julgador agir, em casos que tais, de modo mais efetivo e proporcional na repressão de ilícitos no mercado de capitais.

---

<sup>12</sup> Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, §3º, da Lei 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta Instrução, (...).

<sup>13</sup> Lei nº 6.385/76, Art. 27-E. Atuar, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, como instituição integrante do sistema de distribuição, administrador de carteira coletiva ou individual, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário ou exercer qualquer cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado junto à autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento: (Artigo incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001). Pena-reclusão, de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa. (incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001).

<sup>14</sup> PAS CVM nº RJ2014/6515 e CVM nº RJ2014/8149, julgados em 22.11.2016.

<sup>15</sup> A professora Norma Parente defende a cumulação das penas no livro “Parente, Norma Jonssen. Mercado de Capitais/Norma Jonssen Parente; coordenação Modesto Carvalhosa. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.) (item 1.3.5, páginas 671-675).

<sup>16</sup> O Superior Tribunal de Justiça, no exame do Recurso Especial nº 1.130.103, de relatoria do Ministro Castro Meira, em 19.08.2010, já se manifestou pela legalidade da aplicação cumulativa das penas descritas no art. 11 da Lei nº 6.835, “quando a companhia encontrava-se sob orientação decisiva dos recorrentes, acionistas controladores e administradores à data dos fatos”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

20. Como se sabe, a CVM pode aplicar as penalidades administrativas que estão expressamente previstas no art. 11 da Lei nº 6385/76, devendo a apenação proporcionar efeito educativo e preventivo em relação aos demais agentes do mercado de capitais<sup>17</sup>, sob pena de a Autarquia ver frustrada sua competência legal<sup>18</sup> ao não desestimular condutas que por lei tem obrigação de coibir.

21. Neste ponto, embora o Colegiado já tenha se manifestado contrariamente<sup>19</sup> à possibilidade da cumulação das penalidades previstas no artigo 11 da Lei nº 6.385/76, permito-me consignar novamente minha opinião sobre a matéria.

22. Com efeito, mesmo numa interpretação literal, não há na expressa dicção do art. 11 da Lei nº 6.385/76 qualquer elemento que se permita concluir pela impossibilidade de cumulação das penas ali descritas. Ao contrário, o caput do dispositivo é claro ao conferir a esta CVM o poder para aplicar aos infratores todas as penalidades elencadas em seus incisos.

23. Além disso, e ainda sob a ótica literal, quando o legislador entendeu que a cumulação seria desproporcional, ele expressamente indicou que as penas poderiam ser aplicadas exclusivamente na modalidade alternativa. É o que se verifica no parágrafo segundo do mesmo dispositivo, *in verbis*:

§ 2º Nos casos de reincidência serão aplicadas, alternativamente, multa nos termos do parágrafo anterior, até o triplo dos valores fixados, ou penalidade prevista nos incisos III a VIII do caput deste artigo. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997)

24. Assim, o legislador escolheu a hipótese especial do parágrafo segundo para impedir a aplicação cumulada do triplo do valor da multa com as penalidades previstas nos incisos III a VIII do *caput* do artigo 11. Aliás, o legislador expressamente utiliza a conjunção alternativa “ou” e o advérbio “alternativamente” para diferenciar a forma de aplicação das penas previstas no caput da forma de aplicação das penas previstas no parágrafo.

25. Dessa forma, se a Lei quisesse prever a aplicação alternativa das penas previstas no caput, ela o teria feito expressamente, como o fez na redação do parágrafo segundo do mesmo artigo. Não cabe ao intérprete inovar onde a lei não inovou.

---

<sup>17</sup> Segundo o §4º do art. 9º da Lei nº 6.385/76: “Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão deverá dar prioridade às infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado.”

<sup>18</sup> Art. 4º da Lei nº 6.385/76: “O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de: I – estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários.”

<sup>19</sup> Idem 14.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

26. A mesma conclusão deve alcançar o intérprete da norma sob o prisma teleológico e sistemático. Vale trazer à lume a precisa manifestação da Diretora Norma Parente em voto-vencido no PAS 24/2000, de 18.08.2005:

No caso da CVM, no artigo 11 da Lei nº 6.385/76, onde são estabelecidas as penalidades, não há essa previsão de tipicidade. É elencada a lista de penalidades que podem ser impostas aos infratores das normas que cumpre à CVM fiscalizar, mas é dada uma ampla liberdade ao aplicador. Apenas em dois momentos, há uma exceção a essa regra geral estabelecida nesse artigo. O primeiro deles é com relação aos casos de reincidência (§ 2º) em que se admite que a multa a ser aplicada pode ser aumentada em três vezes. Outra exceção, no caso de reincidência, é a possibilidade de aplicação de penalidades destinadas a infrações consideradas graves (§ 3º) a qualquer tipo de infração. Nesse caso, ainda que tenha sido praticada uma infração muito pequena, permite-se a aplicação de uma penalidade grave. Assim, ainda que as penalidades graves sejam aplicadas nos casos de infrações graves, previamente definidas, no caso de reincidência, pode-se aplicar penas graves ou triplicar a multa mesmo que seja pequena a infração. São, portanto, normas de exceção que devem ser interpretadas restritivamente. Diante da liberdade que a CVM tem de dosar a pena podendo aplicar quaisquer das penalidades previstas no artigo 11, parece-me que haveria um certo contra-senso se não se pudesse, num caso que teve repercussão financeira, aplicar multa e suspensão de atividades. Nos casos que têm repercussão financeira, entendo que a multa tem sua importância porque houve uma lucratividade, nem sempre fácil de ser apurada. Neste caso, a sanção financeira pode ser mais importante do que uma outra sanção não financeira, principalmente quando o indiciado já estiver fora do mercado. No entanto, a concomitância com a sanção de inabilitação ou de suspensão é útil para evitar que essas pessoas possam retornar ao mercado. A meu ver, a conjugação de penalidades, ao contrário do que se possa imaginar, pode ser até benéfica para quem for apenado. Pode ocorrer que a suspensão ou inabilitação seja reduzida em função justamente da cumulatividade com a multa. Então, parece-me que nada impede que se avalie, se pese e contrapese as penalidades possíveis para, afinal, aplicar ao infrator uma ou mais de uma combinada, por entender que a cumulação pode melhor atingir o objetivo da norma e assim estar-se-á fazendo justiça. Na prática, na CVM, este sistema já vem sendo usado, mas limita-se aos casos em que são imputadas duas infrações, quando por uma aplica-se multa e por outra a suspensão.

27. Com razão, considerada a ampla variedade típica das infrações administrativas regulamentadas pela CVM, no estrito cumprimento da Lei, não há qualquer sentido em simultaneamente restringir a forma de aplicação das penas previstas. Ao contrário, tal limitação restringe seu poder de polícia ao tornar ineficaz as suas multas, indo de encontro aos objetivos da norma sancionadora.

28. No caso em exame neste processo, seria ineficaz aplicar somente pena de multa, permitindo que agentes como o Acusado pudessem continuar atuando, diretamente ou indiretamente, nos mercados regulados pela CVM, mesmo após terem apresentado comportamento tão reprovável na administração irregular de recursos de terceiros.





COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

29. Do mesmo modo, apenas aplicar proibição temporária para atuar nos mercados regulados não seria suficiente para, isoladamente, atingir as finalidades pedagógica e repressiva da pena, haja vista o locupletamento do Acusado, o que torna indispensável reprimenda de cunho patrimonial.

30. Assim, a sanção para atingir seus fins no presente caso deve compreender, necessariamente, aspectos de cunho pecuniário e de interdição de direitos dos agentes, uma vez que os Acusados atacaram gravemente importante bem jurídico protegido pela CVM, qual seja, a confiabilidade dos investidores no mercado de valores mobiliários.

31. É importante destacar, nesta seara, que não se pretende aplicar sanção mais gravosa para os Acusados a partir da cumulação de penalidades. Trata-se, em verdade, de aplicar sanção mais adequada ao fato típico administrativo, ponderando as formas de penalidade e evitando uma possível sobrevalorização de determinada pena.

32. Também não se trata aqui de aplicar duas penalidades para o mesmo fato típico. Vale a lição de Rafael Munhoz de Mello<sup>20</sup>:

(...) o princípio do *non bis in idem*, por outro lado, não veda ao legislador a possibilidade de atribuir mais de uma sanção administrativa a uma mesma conduta. Foi afirmado acima que a sanção que atende ao princípio da proporcionalidade é a prevista no ordenamento jurídico: o legislador, observadas as normas constitucionais, define as medidas sancionadoras adequadas e proporcionais para cada situação de fato. Se estabelece a lei formal múltiplas sanções para uma mesma conduta, são elas as sanções adequadas e proporcionais, não sendo sua aplicação ofensiva ao princípio do *non bis in idem*.

33. Tampouco se vislumbra qualquer prejuízo processual para os Acusados. É cediça a jurisprudência segundo a qual o réu se defende dos fatos e não de sua capitulação jurídica<sup>21</sup>.

34. Por fim, destaco que o Superior Tribunal de Justiça, no exame do Recurso Especial nº 1.130.103, de relatoria do Ministro Castro Meira, em 19.08.2010, já se manifestou pela legalidade da aplicação cumulativa das penas descritas no art. 11 da Lei nº 6.835. Transcreve-se a ementa, por si só, esclarecedora:

RECURSO ESPECIAL. REVISÃO. FATOS. SÚMULA 07/STJ. PROPORCIONALIDADE. ARTIGO 11, § 1º, DA LEI N.º 6.385/76. TRINTA POR CENTO DO VALOR DA OPERAÇÃO IRREGULAR. POSSIBILIDADE. PROPORCIONALIDADE. MULTA. INTERDIÇÃO

<sup>20</sup> Princípios constitucionais de Direito Administrativo Sancionador: as sanções administrativas à luz da Constituição Federal de 1988. São Paulo: Malheiros, 2007, p. 212.

<sup>21</sup> STJ - RECURSO ORDINÁRIO EM MANDADO DE SEGURANÇA RMS 21268 PR 2005/0216429-2, DOU de 28/04/2008, Relator Ministro Francisco Falcão.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

TEMPORÁRIA DO EXERCÍCIO DA ATIVIDADE DE ADMINISTRADOR. CUMULATIVIDADE. CABIMENTO. PROIBIÇÃO DA PROTEÇÃO DEFICIENTE AOS BENS JURÍDICOS. INTERPRETAÇÃO SISTEMÁTICA E TELEOLÓGICA. CABIMENTO. PODER DE POLÍCIA. DISCRICIONARIEDADE.

1. Os recorrentes realizaram operação de mútuo com "holdings" familiares, na época em que ocupavam concomitantemente as funções de administradores e sócios controladores da pessoa jurídica, contudo, na contabilidade da empresa, fizeram registrar esta operação como se fosse "saldo a receber de clientes", ao invés de a lançarem como mútuo, razão pela qual a Comissão de Valores Mobiliários aplicou-lhes as sanções de multa e de inabilitação para o exercício do cargo de administrador, pelo prazo de dez anos, com base nos artigos 117 e 153, da Lei n.º 6.404/1976, e 11 da Lei n.º 6.385/76.

2. Pretendem anular a multa que lhes foi imposta pela Comissão de Valores Mobiliários, sustentando a ilegitimidade e a ilegalidade da sanção, devido à inexistência de conduta ilícita e porque o montante fixado seria supostamente desproporcional em relação ao desvalor da conduta e aos elementos fáticos do caso concreto.

3. É cediço que o recurso especial não se presta à reapreciação do conjunto probatório dos autos, razão pela qual torna-se defeso aferir a compatibilidade fática das condutas dos recorrentes às infrações tipificadas nos artigos 117 e 153, da Lei n.º 6.404/76, ou a gravidade do dano decorrente de atos societários perpetrados. Inteligência da Súmula 07/STJ.

4. Por outro lado, nos termos do art. 11, § 1º, da Lei n.º 6.385/76, a multa aplicada pela CVM não poderá ser superior ao maior dos seguintes valores: quinhentas vezes o valor nominal de 01 ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional) ou 30% da valor da operação irregular. Assim, o limite da sanção será a cifra que se mostrar superior no caso concreto: se o valor correspondente a 30% do valor da operação irregular for superior a quinhentas vezes o valor de 01 ORTN, deverá prevalecer tal fator de cálculo, para o teto da multa.

5. A CVM não estava obrigada a aplicar o menor valor da multa, que corresponderia a quinhentas ORTNs, pois a Lei n.º 6.385/76 apenas determina que a sanção não poderia ultrapassar o maior dos tetos previstos no art. 11, § 1º.

6. Deve-se assegurar ao Poder Judiciário a apreciação da razoabilidade da atuação administrativa, porém este não pode simplesmente substituir a mens legis, inovando ou indo além do que o Legislativo previu, sob pena de usurpação da função do legislador e de completo menoscabo ao regime de tripartição de Poderes.

7. Os recorrentes também sustentam ter ocorrido bis in idem, pois a Comissão de Valores Mobiliários aplicou as sanções de multa e de interdição temporária do exercício da atividade de administrador, cumulativamente, em vista da mesma conduta ilícita, imputada aos agentes econômicos.

8. As penalidades de multa e de interdição temporária do exercício da atividade de administrador foram impostas de maneira simultânea, justamente porque as



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

infrações foram praticadas quando os recorrentes ocupavam, cumulativamente, funções diversas no âmbito da sociedade: como administradores e sócios-controladores.

9. Constatou-se falta de transparência na realização da operação financeira em destaque, com impacto direto sobre o patrimônio da empresa e sobre o direito à informação dos acionistas minoritários, quando a companhia encontrava-se sob orientação decisiva dos recorrentes, acionistas controladores e administradores à data dos fatos.

10. No atual cenário da economia nacional e internacional, altamente dependente da saúde financeira do setor empresarial, a eticidade nas relações interna corporis das companhias é bem jurídico igualmente digno de tutela, por meio do estímulo à segurança e à transparência das operações financeiras. Por tais motivos, urge aplicar-se o princípio da confiança, a fim de resguardar a boa-fé dos sócios minoritários, bem como de toda a comunidade, diante de eventuais situações jurídicas geradas por um comportamento desleal dos administradores e sócios-controladores das pessoas jurídicas.

11. A Lei das Sociedades por Ações também é informada por essa principiologia, como se extrai da Exposição de Motivos n.º 196, de 24 de junho de 1976, segundo a qual a responsabilidade social que passou a ser exigida dos acionistas-controladores e dos administradores das pessoas jurídicas impõe-lhes comportamento idôneo e probó, conforme as diretrizes lançadas nos artigos 116, 117, 153 e 154, da Lei n.º 6.404/76.

12. Seria completamente desproporcional aplicar somente a pena de multa, mantendo-se os agentes na direção da empresa, quando estes agiram ilicitamente na gestão dos recursos da sociedade. Por outro lado, a pura interdição temporária do exercício da atividade de administrador também mostrar-se-ia desproporcional, já que, isoladamente, não seria suficiente para repreender e emendar agentes econômicos que, às custas da regularidade do mercado de valores mobiliários, praticaram ilícitos visando ao seu locupletamento. Deste modo, crucial a medida de cunho patrimonial, como reprimenda adequada para o intento de lucro desmedido.

13. Para o cumprimento das atribuições da Comissão de Valores Mobiliários, não se mostra razoável limitar o uso das sanções disponíveis ao poder de polícia dessa autarquia, quando a lei assim não fez. O silêncio do art. 11 da Lei n.º 6.385/76, quanto à possibilidade de aplicação cumulativa de sanções, antes de representar espécie de "silêncio eloquente", a impedir tal espécie de apenação, deve ser interpretado como técnica legislativa, voltada justamente a assegurar o exercício efetivo das funções técnicas da CVM, diante de ilícitos de jaez tão complexo e aprimorado, devido às peculiaridades do mercado em destaque.

14. Ciente dos desafios que o exercício do poder de polícia impõe à Administração Pública, no referente à interpretação dos fatos e à escolha dos meios mais adequados para restringir e condicionar a liberdade dos cidadãos, com vistas ao interesse público, a doutrina brasileira tende a atribuir-lhe o caráter discricionário, máxime quando a lei não detalha a forma como tal prerrogativa pública deverá ser desempenhada, o que ocorre no caso dos autos.

15. Recurso especial em parte conhecido e, nesta parte, não provido.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

35. Como bem decidido pelo Tribunal Superior, a interpretação do referido art. 11 deve levar em conta as finalidades do exercício do poder de polícia da CVM, com vistas à proteção e à guarda dos bens jurídicos e fins sociais previstos pela Lei nº 6.385/76, garantindo, assim, o exercício efetivo, autônomo e independente das funções da Autarquia, sob pena de ver frustrada suas competências.

36. Aliás, é exatamente essa a razão da alteração da redação do art. 11, *caput*, da Lei nº 6.385/76, promovida pelo legislador infraconstitucional por meio da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Tratou-se aqui de consolidar o citado entendimento doutrinário e jurisprudencial em norma, de forma a dissipar qualquer divergência interpretativa no âmbito administrativo que limitava inadequadamente a atuação sancionadora da Autarquia. No meu entendimento, tal alteração redacional não inova para permitir a cumulação de modalidades apenatórias, mas tão somente esclarece o conteúdo e os objetivos de seu texto original.

37. Na dosimetria da pena, considerarei ainda a presença de diversas circunstâncias agravantes, a saber: a) a prática sistemática da conduta irregular, b) o elevado prejuízo causado a investidores e c) a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários.

38. Assim, por todo o exposto, com fundamento no art. 11, II e VIII, da Lei nº 6.385/76, **voto pela condenação de Ronaldo Douglas Barros Moreira à penalidade de (i) multa de R\$300.000,00 (trezentos mil reais) e (ii) proibição temporária pelo prazo de 84 (oitenta e quatro) meses para atuar, diretamente ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil, por infração ao prescrito no artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999 e no art. 23 da Lei nº 6.385/76.**

39. Finalmente, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado à Promotoria de Justiça de Jundiaí, em complemento ao Ofício nº 02/2018/CVM/DHM (Doc. SEI nº 0506594), para as providências que julgar cabíveis no âmbito de suas competências.

É como voto.

Rio de Janeiro, 09 de outubro de 2018.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR RELATOR



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.006136/2016-28**

Reg. Col. nº 0664/2017

**Acusado:** Ronaldo Douglas Barros Moreira

**Assunto:** Exercício da atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM. Infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999.

**Diretor Relator:** Henrique Machado

**DECLARAÇÃO DE VOTO**

1. Senhor Presidente, acompanho o voto do Diretor Relator, pois também estou convencido de que o acusado infringiu o disposto no artigo 3º da Instrução CVM nº 306, de 1999, combinado com o art. 23 da Lei nº 6.385, de 1976. Divirjo, contudo, das penalidades aplicadas pelo Diretor Relator.
2. Pelas razões expostas por ocasião do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/8149,<sup>1</sup> entendo que a redação da Lei nº 6.385/1976, vigente ao tempo dos fatos apurados neste processo, não autorizava a CVM a aplicar mais de uma penalidade pela prática de uma mesma infração.

---

<sup>1</sup> Ocorrido em 15 de dezembro de 2016, sob a relatoria do Diretor Henrique Machado.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

3. Tal cenário apenas se alterou com a promulgação da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, que trouxe nova redação ao art. 11 da Lei nº 6.385, passando a prever a possibilidade de cominação cumulativa de penalidades ao acusado por uma única infração:

“Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, **isoladas ou cumulativamente**: (...)”  
(grifou-se)

4. No entanto, em razão do princípio da irretroatividade da lei penal mais gravosa, aplicável igualmente no âmbito do direito administrativo sancionador, a inovação introduzida pela Lei nº 13.506, de 2017, não pode alcançar fatos anteriores à sua vigência, em prejuízo do acusado.

5. Assim, por todo o exposto, voto pela condenação de Ronaldo Douglas Barros Moreira à penalidade de proibição temporária pelo prazo de 84 (oitenta e quatro) meses para atuar, diretamente ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação nos mercados de bolsa em funcionamento no Brasil.

6. É como voto.

Rio de Janeiro, 9 de outubro de 2018.

Pablo Renteria

DIRETOR-RELATOR