



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

442ª Sessão

Recurso 13803

Processo 10372.000055/2016-11

Processo na primeira instância CRSFN-CVM 30/2005

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO

EMBARGANTES: BANCO SCHAHIN S.A. (ATUAL BCV – BANCO DE CRÉDITO E VAREJO S.A.)
BRUNO GRAIN DE OLIVEIRA RODRIGUES

EMBARGADO: CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

TERCEIROS INDUSTRIAL DO BRASIL DTVM LTDA.

INTERESSADOS: MASSA FALIDA DE SÃO PAULO CORRETORA DE VALORES S.A.
NOVINVEST CORRETORA DE VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.
SCHAHIN CORRETORA DE CâMBIO E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.(ATUAL BCV
CORRETORA DE CâMBIO E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.
MASSA FALIDA DO BANCO BRJ S.A.
ABÍLIO NASCIMENTO NETO
ADALTO CARMONA CORTES
EDUARDO SCHAHIN
CAROLYNE MOURA MUNHOZ
EDUARDO CUNHA TELLES
FERNANDO SUZUKI
HÉLIO CASTILHO MARTINS
HORÁCIO PIRES ADÃO
JORGE RIBEIRO DOS SANTOS
LUIZ AUGUSTO DE QUEIROZ
PAULO ROBERTO ALMEIDA FIGUEIREDO
RENATO LIMA SILVA
SANDRO ROGÉRIO LIMA BELO
CARLOS EDUARDO CARNEIRO LEMOS
CHRISTIAN DE ALMEIDA REGO
CRISTIANO COSTA BEBER
ERIC DAVY BELLO
FABIANNA CARNEIRO CARNAVAL ESPÍRITO SANTO
LUIS ALBERTO SISO
MURILLO DE ALMEIDA REGO
RENATO LIMA SILVA
RICARDO SIQUEIRA RODRIGUES
RODRIGO BEZERRA DE MELO PARAENSE
ROGÉRIA COSTA BEBER

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

ADVOGADOS: ANTONIO CARLOS VERZOLA (OAB/SP 92.410)
EDUARDO DA ROCHA SCHMIDT (OAB/RJ 98.035)
FERNANDA CIRNE MONTORFANO GIBSON (OAB/RJ 140.744)
FERNANDO LUIZ DA ROCHA FREIRE (OAB/RJ 60.793)

GLÓRIA MARIA CUNHA DE MACEDO SOARES PORCHAT (OAB/SP 88.325-B)
GUILHERME VALDETARO MATHIAS (OAB/RJ 75.643)
JOÃO CARLOS CASTELLAR (OAB/RJ 39.805)
JOÃO CARLOS DE ANDRADE UZÊDA ACCIOLY (OAB/RJ 152.983)
JORGE LUIZ MONTEIRO DE FREITAS (OAB/RJ 94.591)
JOSÉ MAURÍCIO FERREIRA MOURÃO (OAB/RJ 53.484)
JULIANA FERRETI LOMBA (OAB/SP 358.170)
LUCIANO ALVARENGA CARDOSO (OAB/RJ 105.395)
MARCELLO MACÊDO (OAB/RJ 65.541)
RAFAEL BESSA FOCQUES (OAB/SP 253.963)
RENATA CUNHA SANTOS PINHEIRO (OAB/RJ 126.462)
WALFRIDO JORGE WARDE JR. (OAB/SP 139.503).

EMENTA: EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. Ausência de demonstração de ilícito e de nexo de causalidade e outras omissões no Acórdão CRSFN. Embargo conhecido e rejeitado.

ACÓRDÃO CRSFN 166/2020

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator, **rejeitar** os Embargos de Declaração opostos por BANCO SCHAHIN S.A. (ATUAL BCV – BANCO DE CRÉDITO E VAREJO S.A.) e BRUNO GRAIN DE OLIVEIRA RODRIGUES.

Participaram do julgamento os Conselheiros Álvaro Affonso Mendonça, Ana Maria Melo Netto Oliveira, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Maria Rita de Carvalho Drummond, Pedro Frade de Andrade, Rui Fernando Ramos Alves, Sérgio Cipriano dos Santos e Thiago Paiva Chaves. Manifestou-se nos termos regimentais o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. Euler Barros Ferreira Lopes.

Sessão por videoconferência em 20 de setembro de 2020.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 19/11/2020, às 15:47, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **11546621** e o código CRC **EF5C853F**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO

EMBARGANTES: BANCO SCHAHIN S.A. (ATUAL BCV – BANCO DE CRÉDITO E VAREJO S.A.)
BRUNO GRAIN DE OLIVEIRA RODRIGUES

EMBARGADO: CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

Modalidade(s) de Julgamento: (x) Virtual (x) Videoconferência (x) Presencial

RELATÓRIO

OBJETO

1. Trata-se aqui de Embargos de Declaração opostos pelo BANCO DE CRÉDITO E VAREJO S.A. - BCV (SEI 8095399), datado de 14/05/2020, e pelo Sr. BRUNO GRAIN DE OLIVEIRA RODRIGUES (SEI 8112466), datado de 18/05/2020, relativamente ao Acórdão CRSFN 43/2020, publicado no Boletim de Serviço Eletrônico em 11/05/2020.

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO

2. Os Embargos de Declaração trazem os seguintes argumentos, resumidamente:

(i) BANCO DE CRÉDITO E VAREJO S.A. - BCV (SEI 8095399):

4. Desta forma, diante da ausência de demonstração da prática de qualquer ato ilícito por parte do ora Embargante, o que acarretou a absolvição de todos os funcionários e diretores da instituição, foi interposto recurso voluntário. Ocorre que, apesar de não ter sido identificada qualquer prática ilícita in concreto, mas haver mera suspeita em razão da existência de resultados positivos nas operações de day trade do BCV e de perdas pelos fundos ZIRCÔNIO e REFER no mesmo período, o que acarretou a absolvição penal dos envolvidos nos fatos objeto da presente, foi mantida a multa imposta por meio do v. acórdão embargado.

5. Entretanto, com a devida vênia, observa-se a existência de contradição no v. acórdão em comento, conforme as razões de fato e de direito a seguir expostas, razão pela qual se faz necessário o provimento dos presentes aclaratórios com efeitos infringentes, a fim de que seja afastada a punição imposta ao BCV.

III. DA CONTRADIÇÃO QUANTO À MANUTENÇÃO DA PUNIÇÃO:
RECONHECIDA AUSÊNCIA DE DEMONSTRAÇÃO DE ATO ILÍCITO E DE NEXO DE CAUSALIDADE

6. Conforme demonstrado anteriormente, o BCV foi condenado por suposta prática não equitativa diante dos resultados obtidos em operações day trade, tendo o i. Sr. Relator mantido a fundamentação do acórdão prolatado pela CVM, conforme se transcreve:

...

7. Com a devida vênia, ao reprimir a fundamentação do v. acórdão prolatado pela CVM, o v. acórdão ora embargado se faz omissivo quanto à ausência de demonstração de condutas ilícitas in concreto, assim como de nexo causal que enseje a responsabilização do Embargante. Pois bem, restou expressamente consignado que não foi possível averiguar se houve alguém dentro da instituição financeira que operou o suposto esquema ilícito e, como se depreende dos autos, isso decorre de uma simples questão: não se demonstrou qualquer atividade ilícita no âmbito do Banco.

8. Portanto, uma vez que uma instituição não pratica atos sozinha, mas depende que pessoas naturais os realizem, o reconhecimento expresso de que não houve identificação de qualquer pessoa operacionalizando o suposto esquema, ou ao menos

identificação de um ato efetiva e concretamente praticado (não meramente presumido pela taxa de sucesso), impõe logicamente que se conclua pela absolvição, e não pela condenação da instituição financeira.

9. Dessa forma, sendo impossível imputar a uma pessoa a operação de atividade ilícita, ou ainda apontar quais foram os atos ilícitos concretos que teriam ocorrido, resta também impossível verificar o nexo causal entre a atividade do BCV e o suposto resultado negativo sofrido pelos Fundos. Pois bem, o mero resultado positivo no período pode ser imputado a mera coincidência, não se podendo descartar a competência dos funcionários responsáveis por investimentos da instituição financeira.

10. Com a devida vênia, tanto a matemática quanto a lógica dos negócios operados no mercado de capitais podem explicar a taxa de sucesso do BCV nas operações day trade. Primeiramente, quando falamos da matemática, o fato de jogarmos uma moeda 100 vezes e, em 50 termos cara, enquanto nas outras 50, coroa, não impõe que a ordem dos resultados seja alternada. Isto é, pode ocorrer, por exemplo, que se jogue a moeda e, por repetidas vezes, o resultado seja o mesmo, concentrando-se cara na primeira metade das jogadas, e coroa na segunda metade. Fato é que a estatística e a probabilidade são confiáveis apenas em relação a um espaço amostral amplo. Desta forma, caso se analisasse um período maior de operações day trade realizadas pelo BCV, com certeza se teria um número maior de insucessos. Logo, não se pode imputar uma sanção milionária com base na argumentação de que o resultado positivo em um curto espaço de tempo seria pouco provável!

11. No mais, não se pode tratar o mercado de capitais como mero jogo de azar, no qual há 50% de chance de ganho ou de perda, sem levar em consideração outros fatores que interfiram no resultado, pois, caso assim fosse, seria prática vedada pelo ordenamento jurídico brasileiro. O mercado de capitais está inserido em um contexto de negócios, nos quais os investidores possuem uma gama de informações prestadas pelas empresas listadas de acordo com as normas da CVM. Nesse sentido, profissionais especializados analisam diariamente quais os investimentos fazer, quais posições adquirir ou vender. Se o resultado das operações day trade dependessem exclusivamente da probabilidade de ganho ou perda (50/50) até mesmo seria desnecessária a existência desses profissionais, porque todo e qualquer cidadão teria a mesma chance de ganhar ou perder no mercado de capitais, contando com a mera sorte.

12. Nesse sentido, em que pese o entendimento deste e. Conselho de que a r. sentença proferida nos autos da Ação Penal n.º 0503567-85.2015.4.02.5101, pelo d. Juízo da 7ª Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro – Capital, não seria vinculante, uma vez que resolvida pelo art. 386, II, do CPP, deve-se ressaltar que sua conclusão corrobora a ausência de provas quanto à materialidade e autoria dos alegados ilícitos objeto da presente discussão e, por consequência, a impossibilidade de responsabilização das partes.

13. Ora, há que se observar que tanto a Ação Penal quanto o presente processo administrativo sancionatório têm por objeto os mesmos fatos, alegações e documentos. Em ambos, incumbe ao acusador (Administração Pública) o ônus probatório, e, em ambos, resta demonstrado que não foi produzida prova sobre a realização de ato ilícito, mas apenas há presunção diante dos resultados das operações day trade, os quais os acusadores entendem como pouco usuais. Por consequência, uma vez que a Administração não trouxe elementos probatórios quanto à concretização de atos comissivos ilícitos, a única conclusão possível é a adotada pela Ação Penal: não punir aquilo que não se tem prova de ter ocorrido. Mais, a ausência de prova se deve ao fato de que não ocorreram ilícitos, de forma que inverter o ônus, sem previsão legal, vai contra a lógica do ordenamento jurídico pátrio. Reforça, portanto, a contradição ora apontada.

14. Portanto, uma vez que, na fundamentação do v. acórdão embargado, há expressa menção de que não foi possível imputar a prática de ato ilícito a qualquer pessoa dentro do Banco diante da ausência de provas e, em consonância com o que foi verificado nos autos da ação penal em comento (ausência da comprovação de materialidade e autoria dos supostos atos ilícitos), resta clara também a existência de contradição com o dispositivo do r. decisum que manteve a multa imposta pela CVM.

15. Diante do exposto, requer-se o acolhimento dos presentes aclaratórios para se reconhecer a omissão apontada e a contradição entre a fundamentação do v. acórdão e de seu dispositivo que, apesar de reconhecer a ausência de demonstração do ato ilícito

e de quem o cometeu, o que também implica ausência de demonstração de nexos causal, todos elementos essenciais para a responsabilização, manteve a sanção aplicada pela CVM. Por conseguinte, requer-se sejam concedidos efeitos infringentes a fim de que seja cancelada a penalidade em questão.

IV. DA OMISSÃO: DA AUSÊNCIA DE RAZOABILIDADE E PROPORCIONALIDADE DA PENALIDADE IMPUTADA

16. Por fim, subsidiariamente, em que pese ter sido demonstrado que não foi comprovada a prática de ato ilícito in concreto por parte do BCV ou de qualquer funcionário ou diretor do Banco, deve-se chamar atenção para a omissão quanto ao pleito pela revisão do valor da sanção imposta. Isso porque, como também salientado no recurso da instituição, esta foi alienada em 2011, tendo o controle acionário sido completamente alterado. Por consequência, há a perda do caráter educativo da multa, uma vez que os atuais controladores não incorreram em qualquer ilícito, mas deverão arcar com a penalidade de qualquer forma.

17. Neste sentido, ainda que se entenda que a alteração do controle acionário não permita a exclusão da punição, há que se observar a razoabilidade e a proporcionalidade da multa aplicada. Assim, conforme expressamente dispõe o v. acórdão embargado, o suposto ganho do Banco (que tinha outro controlador) com as operações em questão seria de R\$ 3 milhões, e, tendo em vista que a penalidade in casu não tem qualquer caráter educativo, mas meramente sancionador, não se justifica que seja aplicado em monta superior a R\$ 6 milhões, superando o suposto ganho indevido dos antigos controladores.

18. Deve-se observar, assim, que, apesar de o PAS ter sido instaurado em 2010 e a transferência do controle acionário ter sido em 2011, a imposição de multa ocorreu apenas com a prolação do acórdão pela CVM em 2012. Logo, a fim de que a sanção não se mostre desproporcional ou desarrazoada, cumprindo seu papel exclusivamente sancionador e de reestabelecimento da ordem, não poderia ultrapassar o suposto ganho indevido pelos outros controladores, sob pena de acarretar a punição de seus novos controladores, os quais não cometeram ilícitos e permitiram a continuação das atividades do BCV, o que também contribui com a saúde do sistema financeiro nacional.

(ii) Sr. BRUNO GRAIN DE OLIVEIRA RODRIGUES (SEI 8112466):

...

OMISSÕES RELEVANTES

...

3. Falando embora com o devido respeito, o suplicante não pode deixar de apontar que o v. acórdão 43/2020 não enfrentou algumas questões relevantes tratadas no recurso voluntário.

4. A primeira delas diz respeito ao reconhecimento explícito e expresso do acórdão da CVM de que o exame das operações se fez por amostragem. A CVM apressou-se em afirmar que o exame de algumas operações adrede pinçadas – não se sabe com base em quê – não geraria nulidade, fazendo, ainda, referência a julgados que consideraram que exames por amostragem, realizados em processos referentes a tráfico de entorpecentes, não constituiria irregularidade.

5. Contudo, a situação deste processo é completamente diferente dos feitos nos quais se julgam crimes de tráfico de entorpecentes. Aqui o exame de algumas amostras, ao invés da totalidade das operações, geram enormes distorções, principalmente quando as amostras são escolhidas sem qualquer critério ou transparência.

6. A principal crítica a ser feita ao Relatório da Comissão de Inquérito, adotado pelo julgado da CVM, é o fato de que as amostras foram separadas e tratadas unilateralmente, durante o inquérito, sem o crivo do contraditório e da ampla defesa. A CVM jamais se preocupou em explicar como escolheu as referidas amostras, quais foram os critérios de eleição das operações. Tudo levando a crer que foram pinçadas operações que pudessem justificar as condenações, levadas a cabo a qualquer custo. Ou seja, as amostras não foram escolhidas aleatoriamente, mas foram eleitas aquelas que poderiam melhor justificar as teses da acusação, o que constitui uma flagrante ilegalidade. Mas não é só. Como cabalmente demonstrado nas razões recursais, as amostras foram, ainda, manipuladas pela Comissão de Inquérito, que, sempre e sempre, adotou os critérios que redundariam nos piores resultados.

7. Outro ponto posto de lado pelo acórdão 43/2020 é o fato de que a administração da carteira de investimento da REFER realizada pelo suplicante foi deveras exitosa, apresentando resultados positivos. Este fato, incontroverso, que, contudo, não foi analisado pelo v. acórdão deste CRSFN, é um claro indício das fragilidades das acusações da Comissão de Inquérito, perfilhadas pelo acórdão da CVM, alvo do recurso voluntário do ora suplicante.

8. Veja-se que fosse correta (quod non) a alegação de que o suplicante teria participação num conluio repulsivo, cujo objetivo seria criar operações artificiais, que gerariam reiterados prejuízos para a REFER e repetidos lucros a um determinado grupo de pessoas, jamais as operações da REFER, examinadas como um todo, teriam ostentado enorme lucratividade. Os ótimos resultados obtidos pelo suplicante são provas incontestáveis de que sua atuação foi correta e exitosa, gerando sólidos lucros para a REFER.

9. Essa questão, de supina importância, não foi tratada pelo acórdão 43/2020, o que justifica a apresentação deste pedido de esclarecimento, de acordo com o art. 31 do Regimento Interno do CRSFN.

10. Mas não para por aí. O acórdão 43/2020 também não se manifestou sobre o argumento do ora suplicante de que não existe, nos autos, nenhuma prova acerca da existência de um conluio, nem sobre a decisão da própria CVM que, ao julgar o processo administrativo sancionador CVM 16/2005, afirmou que vínculos superficiais entre alguns dos investigados não é suficiente para a comprovação do conluio, que depende de prova robusta. Cai por terra, assim, o principal elemento da acusação, que é, justamente, a existência de um suposto conluio.

11. A inexistência de conluio foi, inclusive, a conclusão alcançada pelo MM. juízo da 7ª Vara Federal Criminal, que julgou improcedente a ação criminal proposta pelo MPRJ contra alguns dos réus deste processo administrativo. Entendeu o Exmo. Juiz Dr. Marcelo Bretas que o processo da CVM não foi conclusivo quanto a existência de um conluio.

12. Outro ponto importantíssimo, que, infelizmente, foi deixado de lado pelo acórdão 43/2020, diz respeito ao histórico de operações dos investigados. Todos os comitentes condenados são investidores frequentes, com largo histórico em operações no mercado de valores imobiliários. Examinado o histórico de operações deles, constante dos autos do processo administrativo sancionador, verifica-se que todos eles operavam antes do período investigado, quase sempre com bons resultados, e também depois dele, também apresentando resultados promissores.

13. A tabela com os ganhos dos comitentes condenados por mês na BM&F é tão contundente, que o suplicante pede licença para cita-la novamente no corpo da petição:

Mês	CARLOS EDUARDO CARNERO LEMOZ	CHRISTIAN ALMEIDA REGO	CRISTIANO COSTA BEIER	ERIC DAVY BELLO	HORACIO PIRES ADAO	JOAO CARLOS DEABRA DA CRUZ	RENATO UMA SILVA	RICARDO SIQUEIRA RODRIGUES	ROGERIA COSTA BEIER	SANDRO ROGERIO UNABELO
jan-03		20.700	105.750	27.500	358.955		48.750	149.368	532.750	
fev-03		2.550			-635		43.500	43.200	7.150	
mar-03		3.935					45.000	47.250	-7.500	14.625
abr-03	-2.775			22.750			32.175			
mai-03	1.470	6.250		23.250		31.500	25.250	5.100		
jun-03				14.500						
jul-03	1.500	3.300		20.500			17.400	5.750		
ago-03	20.800	4.800		89.150	38.775	6.375	49.350	29.650		
set-03	150			0			0	4.500	-3.450	
out-03				88.800	14.100		11.400	37.200		
nov-03	48.250			32.100			37.650	41.500	12.600	
dez-03	91.800		51.000	153.950	35.650	73.200	85.100	52.200	194.550	47.100
jan-04	-1.725		1.800	31.500	13.800	17.700	36.600	17.530	15.900	
fev-04	29.700	40.275	10.200	57.150	59.250	66.700	66.225	31.050	231.300	21.900
mar-04	23.700	8.250		61.350	32.100	100.500	79.650	29.650	52.110	25.440
abr-04	1.845	2.100		40.950	31.000	9.750	70.875	59.550	9.180	23.550
mai-04	1.800	-7.575		145.400	46.863	83.050	51.505	21.131	-15.570	9.900
jun-04				45.450	63.031	8.400	35.175	29.250		13.200
jul-04	39.131			139.217	31.118		25.575	5.700		
ago-04	2.700			64.475	-11.903		40.650	29.550		
set-04	5.910			5.417	2.027		-375	25.384		
out-04	20.115			3.875	-6.405			1.500		
nov-04				14.400	4.030		2.850			
dez-04	13.650				1.783		375			
Total	256.021	84.585	166.750	1.061.564	713.758	356.175	815.680	666.753	1.029.020	155.715

14. Esse ponto - que não foi examinado pelo v. acórdão 43/2020 - é relevante na medida em que, como se vê, não existe no período investigado um aumento do número de operações dos investigados, tampouco uma concentração de melhores resultados. Esse dado comprova que não houve nenhum conluio ou golpe orquestrado pelos investigados.

MAIS UMA OMISSÃO

15. Outro ponto deixado de lado por esse egrégio CRSFN diz respeito às operações envolvendo a REFER e o suplicante. Com feito, as operações da REFER são pouco significativas aos negócios do Fundo Zircônio, seja em relação ao número de operações ou aos valores envolvidos.

16. No tocante às operações da REFER na NOVINVEST — apenas duas! —, não houve fraude, muito menos fraude comprovada. Essas operações, que não foram objeto de exame pelo acórdão 43/2020, estão devidamente explicadas nos itens 144/169 do recurso. Demonstrou-se, no detalhe, que tais operações geraram significativos proveitos para REFER, não havendo como se cogitar a ocorrência de fraude.

17. Também não houve fraude ou irregularidade nas operações realizadas junto à corretora SCHAHIN (itens 170/180 do recurso). As poucas operações da REFER junto à corretora SCHAHIN são corretas e regulares, não existindo prova — aliás, sequer indício — de ilegalidade.

18. As operações da REFER na corretora SÃO PAULO não são diferentes (itens 181/188 do recurso). Como se dá nos outros casos examinados, são negócios lícitos e regulares, sem qualquer mácula. A REFER fez na corretora SÃO PAULO apenas algumas poucas operações na BOVESPA.

19. O exame das referidas operações revela que não há qualquer irregularidade a ser punida, ao menos no que diz respeito ao suplicante. Não há fraude, nem prática não equitativa, muito menos prova de tais condutas ilícitas.

...

PARECER PGFN

3. Após recebimento dos Embargos de Declaração, solicitei manifestação da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN) sobre a possibilidade de o Embargo ser levado a julgamento tendo em vista a suspensão de prazos estabelecida na PORTARIA ME/CRSFN nº 7.891, de 20/03/2020.

4. A respeito, a PGFN elaborou o Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 208/2020 onde esclarece, resumidamente, que os prazos foram retomados a partir de 24/07/2010 restando prejudicado o objeto do pedido de análise.

É o relatório.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 11/08/2020, às 07:22, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **8446542** e o código CRC **BA89AF4C**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 13803

Processo 10372.000055/2016-11

Processo na primeira instância CRSFN-CVM 30/2005

EMBARGO DE DECLARAÇÃO

EMBARGANTES: BANCO SCHAHIN S.A. (ATUAL BCV – BANCO DE CRÉDITO E VAREJO S.A.)
BRUNO GRAIN DE OLIVEIRA RODRIGUES

RECORRIDO: CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

EMENTA: EMBARGO DE DECLARAÇÃO. Ausência de demonstração de ilícito e de nexo de causalidade e outras omissões no Acórdão CRSFN. Embargo conhecido e rejeitado.

VOTO DO RELATOR

1. Trata-se de examinar Embargos de Declaração opostos pelo BANCO DE CRÉDITO E VAREJO S.A. - BCV (SEI 8095399), datado de 14/05/2020, e pelo Sr. BRUNO GRAIN DE OLIVEIRA RODRIGUES (SEI 8112466), datado de 18/05/2020, relativamente ao Acórdão CRSFN 43/2020,

publicado no Boletim de Serviço Eletrônico em 11/05/2020.

2. Vale observar que os prazos processuais para oposição de embargos estavam suspensos quando da publicação da Acórdão CRSFN 43/2020, conforme estabelecido na Portaria ME/CRSFN nº 7.891, de 20/03/2020. Deve ser destacado, ainda, que os prazos processuais foram retomados a partir de 24/07/2020, sexta-feira (Portaria CRSFN 17.304, de 21/07/2020, art. 4º, *caput*, publicada no DOU de 23/07/2020). Assim, os embargos de declaração são tempestivos.

3. Antes de passarmos à análise dos Embargos de Declaração considero relevante reiterar algumas situações já trazidas a este CRSFN:

(i) O § 1º do art. 50 da Lei nº 9.784/99 é base legal para considerar que os argumentos enfrentados na Decisão de primeira instância permanecem válidos para fundamentar posicionamento deste CRSFN. A Lei dispõe:

Art. 50. Os atos administrativos deverão ser motivados, com indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos, quando:

...

§ 1º **A motivação deve ser explícita, clara e congruente, podendo consistir em declaração de concordância com fundamentos de anteriores pareceres, informações, decisões ou propostas**, que, neste caso, serão parte integrante do ato.

...

(grifo nosso)

(ii) O Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/Nº 070/2018 traz precedentes que nos ensinam que o Órgão Julgador não é obrigado a rebater, um a um, todos os argumentos, devendo enfrentar a demanda analisando as questões relevantes e imprescindíveis. O Parecer traz a seguinte referência:

"PROCESSUAL CIVIL. AMBIENTAL. ALEGAÇÃO DE VIOLAÇÃO DO ART. 1.022 DO CPC/2015. INEXISTÊNCIA. DANOS AMBIENTAIS EVIDENTES. RESPONSABILIDADE SOLIDÁRIA E OBJETIVA. CONTEXTO FÁTICO-PROBATÓRIO EVIDENCIADO NOS AUTOS.

...

IV - Não é o órgão julgador obrigado a rebater, um a um, todos os argumentos trazidos pelas partes em defesa da tese que apresentaram. Deve apenas enfrentar a demanda, observando as questões relevantes e imprescindíveis à sua resolução. Nesse sentido: REsp 1486330/PR, Rel. Ministro Og Fernandes, Segunda Turma, DJe 24/2/2015; AgRg no AREsp 694.344/RJ, Rel. Ministro Sérgio Kukina, Primeira Turma, DJe 2/6/2015; EDcl no AgRg nos EAREsp 436.467/SP, Rel. Ministro João Otávio De Noronha, CORTE ESPECIAL, DJe 27/5/2015.

(...)" .

(AgInt no AREsp 1.235.040/MG, Rel. Min. FRANCISCO FALCÃO - grifos nossos).

(iii) O Parecer PARECER/PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 73/2019 esclareceu que os Embargos de Declaração não devem ser utilizados para rediscutir matéria já enfrentada. O Parecer explica:

8. Como já esclarecido na anterior manifestação desta PGFN, **"A omissão, contradição, obscuridade ou erro material, quando incorrentes, tornam inviável a revisão da decisão em sede de embargos de declaração**, em face dos estreitos limites do art. 1.022 do CPC/2015", razão pela qual **"A revisão do julgado, com manifesto caráter infringente, revela-se inadmissível em sede de embargos"** (RMS 32811 AgR-ED / DF, Rel. Min. LUIZ FUX – grifos nossos). Também nessa mesmas manifestação desta PGFN se pode apontar outro precedente do STF em que se consignou que **"A parte embargante busca tão somente a rediscussão da matéria, porém os embargos de declaração não constituem meio processual adequado para a reforma do decisum**, não sendo possível atribuir-lhes efeitos infringentes, salvo em situações excepcionais, o que não ocorre no caso em questão" (ARE 1015504 AgREDv-AgR-ED/DF, Rel. Min. RICARDO LEWANDOWSKI – grifos nossos).

9. Nesse mesmo sentido o entendimento do STJ, que também já teve oportunidade de afirmar que **"Não se prestam os embargos de declaração para rediscutir matéria já devidamente enfrentada e decidida pelo acórdão embargado"** (EDcl no AgRg no AREsp 620058 / DF, Rel. Min. JORGE MUSSI - grifos nossos), bem

assim que " (...) **Embargos de Declaração não constituem veículo próprio para o exame das razões atinentes ao inconformismo da parte, tampouco meio de revisão, rediscussão e reforma de matéria já decidida**" (EDcl no REsp 1650285 / SP, Rel. Min. HERMAN BENJAMIN - grifos nossos).

4. Relativamente à análise dos Embargos de Declaração, apresento a seguir argumentos trazidos pelos embargantes e posicionamento deste Conselheiro quanto ao tema:

a) do BANCO SCHAHIN S.A. (atual BCV – Banco de Crédito e Varejo S.A.):

(i) Quanto aos argumentos relacionados ao tópico de *CONTRADIÇÃO QUANTO À MANUTENÇÃO DA PUNIÇÃO: RECONHECIDA AUSÊNCIA DE DEMONSTRAÇÃO DE ATO ILÍCITO E DE NEXO DE CAUSALIDADE*

Inicialmente, vale enfrentar a alegação de que *"... ao reprimir a fundamentação do v. acórdão prolatado pela CVM, o v. acórdão ora embargado se faz omissso quanto à ausência de demonstração de condutas ilícitas in concreto, assim como de nexo causal que enseje a responsabilização do Embargante..."*.

A respeito, observo que a Lei nº 9.784/99 prevê a possibilidade de fundamentar as Decisões tomando como fundamento trechos de Decisões anteriores, como disposto a seguir:

Art. 50. Os atos administrativos deverão ser motivados, com indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos, quando:

...

§ 1º A motivação deve ser explícita, clara e congruente, podendo consistir em declaração de concordância com fundamentos de anteriores pareceres, informações, decisões ou propostas, que, neste caso, serão parte integrante do ato.

(grifo nosso)

Assim, a utilização de argumentos da Decisão da CVM para fundamentar posicionamento enfrentando alegação já apresentada em primeira instância não pode ser acatado como situação de omissão, obscuridade ou contradição.

Entretanto, vale ressaltar que o enfrentamento do argumento de que a Instituição Financeira deveria ser absolvida por não ter tido administrador condenado foi devidamente fundamentado em texto deste Relator, descabendo a alegação de omissão. O Acórdão CRSFN 43/2020 esclarece claramente sobre o tema:

Além disso, observo que não deve prosperar a alegação de que a Instituição Financeira deve ser absolvida pelo fato de que nenhum administrador da empresa foi condenado. A respeito, como verificado, o Voto do Diretor Relator da CVM já esclarecia que não foi identificada uma pessoa em especial que fizesse a ligação entre os envolvidos, logo, demonstrada a responsabilidade da Instituição, mas não identificada a pessoa física que operacionalizou a infração, entendo que este fato (a falta de identificação do responsável direto na empresa) não pode ser considerado elemento que fundamente a absolvição da Instituição Financeira, que teve sua responsabilidade comprovada nos autos. Vale destacar que, apesar de acusado, o Diretor Responsável pelo Banco Schahin S.A. foi absolvido em primeira instância com a seguinte fundamentação:

109. Especificamente quanto a Luiz Augusto de Queiroz e Carlos Eduardo Schahin, acusados na qualidade de diretores responsáveis, respectivamente, pelo Banco BRJ S.A. e Banco Schahin S.A., entendo que não se logrou êxito em comprovar que eles eram efetivamente os responsáveis, dentro de cada instituição, pelas operações reputadas ilícitas, não se podendo presumir o seu conhecimento e envolvimento no esquema, motivo pelo qual voto pela absolvição de Luiz Augusto da acusação de realização de operação fraudulenta e pela absolvição de Carlos Eduardo da acusação de realização de prática não equitativa.

Reitero que o texto anterior em negrito é de autoria própria deste Conselheiro, o que

descaracteriza a argumentação trazida pelo Embargante.

Relativamente à responsabilização da Instituição Financeira o Acórdão CRSFN 43/2020 esclarece:

Relativamente à responsabilização do Banco Schahin S.A., entendo que o assunto foi devidamente enfrentado no Voto do Diretor Relator da CVM, que além das citações já efetuadas que demonstram os fundamentos das responsabilizações, esclarece:

99. Especificamente no âmbito da corretora Schahin, entendo que, embora não se tenha identificado uma pessoa em especial que fizesse a ligação entre o intermediário e Christian Rego, Rogéria Beber e Murillo Rego, os demais indícios afiguram-se fortes o suficiente para sustentar que tais comitentes participavam conscientemente do esquema. A própria atuação do Banco Schahin como Comitente Beneficiário revela que o esquema era perpetrado também no âmbito dessa corretora. O Banco Schahin, ao operar no mesmo período e com os mesmos ativos que as Fundações, auferiu ganho de aproximadamente R\$3 milhões — R\$852.447,00 na Bovespa e R\$2.322.675,00 na BM&F e taxas de sucesso de, respectivamente, 100% e 83% —, enquanto aquelas obtiveram invariavelmente ajustes do dia negativos, na BM&F, e preços menos favoráveis, na Bovespa. Ademais, segundo a acusação, depois de abril de 2004, o Banco operou day trades com opções na Bovespa apenas no dia 08.09.04, com R\$22.600,00 movimentados e lucro de pouco mais de R\$3.000,00, ou seja, apesar dos ganhos obtidos entre o final de 2003 e o início de 2004, o Banco repentinamente parou de operar day trades na Bovespa, não tendo concedido maiores explicações para esse fato. Já na BM&F, não obstante tenha operado em vários mercados durante os anos de 2003 e 2004, apenas com o Ibovespa apresentou resultados significativamente positivos.

100. Observa-se, ainda, que a data de cadastramento do Banco Schahin na corretora do mesmo grupo é 11.11.03, data essa em que também o Fundo Zircônio cadastrou-se nessa corretora. Do mesmo modo, Rogéria Beber se cadastrou na Schahin em novembro de 2003 (dia 21), isto é, em data muito próxima àquela em que se operou o cadastramento do Zircônio. Ademais, como já abordado neste voto, as ordens das Fundações e dos Comitentes Beneficiários eram recepcionadas por Luis Alberto Siso, operador responsável pela consecução dos ilícitos no âmbito da Schahin. Pelos esclarecimentos prestados acima, podemos verificar que a ligação do Banco Schahin se dá por vários elementos operacionais, descaracterizando alegação de falta de elementos para responsabilização da instituição financeira.

Assim, entendo que não procede o argumento de omissão, de obscuridade ou de contradição na responsabilização da Acusada.

(ii) Quanto aos argumentos relacionados ao tópico de **OMISSÃO: DA AUSÊNCIA DE RAZOABILIDADE E PROPORCIONALIDADE DA PENALIDADE IMPUTADA:**

A respeito, entendo que a dosimetria aplicada foi objeto de análise no Acórdão 43/2020 em dois itens. No item 23, que esclarece:

23. Relativamente às penas aplicadas, entendo que devem ser mantidas, não carecendo de reparos, pois são proporcionais às responsabilidades dos Acusados; aos antecedentes dos Acusados; ao valor das operações cursadas ou dos ganhos obtidos; aos danos causados ao Mercado de Capitais e à Sociedade; além de atender os padrões aplicados em situações similares.

e no enfrentamento dos argumentos trazidos no Recurso Voluntário da Instituição Financeira, esclarecendo:

Relativamente à dosimetria, entendo que a penalidade aplicada é compatível com a

gravidade dos fatos e com o valor das operações irregulares, além de estar em linha com outras situações similares na área da CVM, não devendo ser alterada.

Além disso, entendo que o fato de ter havido mudança de controle de empresa após a instauração do processo administrativo não é justificativa válida para redução da pena. Vale observar que o assunto foi objeto de análise no Acórdão:

Relativamente à transferência do controle acionário aprovada pelo Bacen, entendo que o argumento não auxilia a defesa, tomando como fundamento o Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN nº 094/2017, que esclarece:

...

99. Conforme o entendimento desse CRSFN, para aplicação da referida transferência qualificada de controle acionário é necessária a configuração simultânea de três circunstâncias (co-fatorialidade): a) início do processo sancionador após a transferência de controle da instituição acusada; b) interesse direto do Banco Central na referida operação com fundamento no saneamento e manutenção da higidez do sistema financeiro nacional; c) inexistência de má-fé na citada operação.

...

101. Não bastasse ser caso de simples troca de controle acionário (não havendo, por isso mesmo, que se falar em extinção da personalidade da pessoa jurídica infratora), tem-se que, mesmo na hipótese de sua efetiva extinção, seria possível imposição de multas.

Assim, entendo que não deve prosperar a alegação de omissão, obscuridade ou contradição.

b) do Sr. BRUNO GRAIN DE OLIVEIRA RODRIGUES:

(i) Quanto ao argumento de omissão quanto "...ao reconhecimento explícito e expresso do acórdão da CVM de que o exame das operações se fez por amostragem. A CVM apressou-se em afirmar que o exame de algumas operações adrede pinçadas – não se sabe com base em quê – não geraria nulidade, fazendo, ainda, referência a julgados que consideraram que exames por amostragem, realizados em processos referentes a tráfico de entorpecentes, não constituiria irregularidade."

A respeito, inicialmente vale esclarecer que o Embargante trouxe em seu Recurso um vasto conjunto de argumentos examinados neste CRSFN, sendo que um subconjunto destes argumentos, por terem sido enfrentados na Decisão original da CVM, tiveram como fundamento de decidir a Decisão da Autarquia, nos termos do § 1º do art. 50 da Lei nº 9.784/99.

Além disso, o Voto do CRSFN cita expressamente a avaliação de que as amostras foram colhidas utilizando as melhores técnicas, como evidenciado a seguir:

A respeito, entendo que a CVM trouxe elementos que comprovam, à exaustão, a autoria e materialidade das irregularidades. As amostras colhidas, utilizando as melhores técnicas, e as análises efetuadas levam às conclusões que recomendam a punição do Recorrente. Dessa forma, entendo que os argumentos não devem prosperar, trazendo, ainda, como fundamento, nos termos do § 1º do art. 50 da Lei nº 9.784/99, o Voto do Diretor Relator da CVM e os Pareceres PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/Nº 094/2017 e PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 72/2019.

O tema também foi objeto de análise no Voto do Diretor Relator da CVM, que esclareceu:

36. A esse respeito, entendo que não merece ser acolhido o argumento de defesa no sentido de que, em sua análise, a Comissão de Inquérito não considerou a totalidade das operações realizadas pelos Comitentes Beneficiários e pelas Fundações, sendo as conclusões apresentadas decorrentes de uma análise parcial. Ora, a legalidade da prova por amostragem é reconhecida pela jurisprudência, notadamente em casos em que são analisadas milhares de operações diariamente

realizadas. Nesse sentido cito decisão tomada pela Diretora- Relatora Ana Novaes em 26.10.12, ao indeferir pedido de produção de prova nos autos do PAS CVM nº 05/08:

"Exigir a análise pormenorizada de todas as operações e reespecificações diretas e indiretas seria inviabilizar a atividade do Estado e a jurisprudência tem reconhecido, expressamente, a possibilidade de análises estatísticas e por amostras, inclusive em direito penal. Nesse sentido, por exemplo, veja o seguinte trecho da decisão abaixo transcrita:

'É fato notório que todas as perícias envolvendo entorpecentes são feitas por amostragem, o que, em momento algum, invalida a prova . A matéria é pacífica na doutrina e jurisprudência, não havendo qualquer lógica na argumentação da defesa.' ¹⁴ (grifos do original).

(ii) Quanto ao argumento de omissão quanto ao "... fato de que a administração da carteira de investimento da REFER realizada pelo suplicante foi deveras exitosa"

A respeito, observo que o tema foi objeto de análise no Voto do Diretor Relator da CVM, trazido como razão de decidir no Voto do CRSFN. A Decisão da CVM esclareceu:

142. Em sua defesa, Bruno Grain se utiliza da performance obtida pela Refer com os investimentos, segundo ele aderente às metas estabelecidas, para negar a existência de prejuízos à fundação. Tal argumento, contudo, não se sustenta ao analisarmos os resultados das aplicações de forma individualizada, como fez a acusação. Da mesma forma que Fabianna Carvanal no Nucleos, estou convencido de que Bruno Grain se valia da sistemática utilizada pela Refer para controlar seus investimentos, sempre de forma agregada, sem a transparência capaz de permitir que outras pessoas da fundação (outros setores) tivessem pleno conhecimento da forma como ele conduzia as operações. Sobre essa sistemática de acompanhamento, inclusive, J.L.M., presidente da Refer, relatou a existência de divergências entre a Auditoria Interna e Bruno Grain, pois a primeira defendia a análise grafista e o segundo defendia a corrente fundamentalista, onde não havia grande detalhamento em relação a operações individuais. Assim, o acompanhamento do desempenho das aplicações financeiras era realizado por meio dos Relatórios de Consolidação das Operações de Investimento – RECOI, que demonstravam os resultados das aplicações apenas de forma setorial consolidada, tendo Eduardo Telles, superior hierárquico de Bruno, declarado ainda que "havia conferências sobre o cumprimento das diretrizes e metas, mas não existia qualquer acompanhamento diário detalhado da rentabilidade de cada operação individual".

143. Essa deficiência na prestação das informações referentes aos investimentos realizados pela fundação no segmento de renda variável era, sem sombra de dúvida, um obstáculo ao efetivo controle desses investimentos pela Refer e, conseqüentemente, um facilitador para a execução do esquema. Diversas reuniões do Conselho Deliberativo (CODEL) e do COFIS da Refer refletem essa percepção por parte de alguns administradores da fundação, de forma que a demissão de Bruno Grain foi recomendada por unanimidade pelos membros do CODEL, em reunião realizada nos dias 08 e 09.03.04, motivada pela perda de confiança.

(iii) Quanto ao argumento de omissão porque "O acórdão 43/2020 também não se manifestou sobre o argumento do ora suplicante de que não existe, nos autos, nenhuma prova acerca da existência de um conluio, nem sobre a decisão da própria CVM que, ao julgar o processo administrativo sancionador CVM 16/2005, afirmou que vínculos superficiais entre alguns dos investigados não é suficiente para a comprovação do conluio, que depende de prova robusta."

A respeito da participação do Embargante no conluio, o Voto do Diretor Relator da CVM, trazido como fundamento de decidir no Voto do CRSFN, esclarece:

138. A acusação imputou responsabilidades por práticas não equitativas e operações fraudulentas, pela participação no conluio, a Bruno Grain de Oliveira Rodrigues e Adalto Carmona Cortes, respectivamente, Gerente de Investimentos e Diretor Financeiro da Refer entre julho de 2003 e fevereiro de 2004, como também a Eduardo Cunha Telles, Coordenador de Investimentos, entre julho de 2003 e

fevereiro de 2004, e Diretor Financeiro da Refer, entre fevereiro e abril de 2004.

139. A exemplo do Zircônio, entendo que restou plenamente comprovado que as perdas incorridas pela Refer não resultaram exclusivamente de sua má gestão, mas decorreram da sua utilização como garantidora dos resultados positivos obtidos pelos Comitentes Beneficiários. Ela foi utilizada juntamente com o Zircônio como o "porto seguro", que possibilitou que os Comitentes obtivessem alto índice de sucesso nas suas operações. A acusação demonstrou inexistirem atos e fatos que comprovariam que as operações da Refer visavam o hedge da carteira, como afirmado por Bruno Grain em seu depoimento, tomando-se, por exemplo, as operações com opções na Bovespa, caso em que as posições, em geral, eram "zeradas" em curto espaço de tempo, sinalizando objetivos especulativos. Ademais, contrariando a recomendação da Auditoria Interna da própria fundação, não foram apresentados quaisquer estudos fundamentados que respaldassem as operações realizadas.

140. O responsável à época pela decisão e execução das operações realizadas em nome da Refer era Bruno Grain, que admitiu em depoimento à Comissão de Inquérito ser o único a transmitir as ordens às corretoras, na área de renda variável. Essa informação foi ainda corroborada por Adalto Carmona, Diretor Financeiro entre junho de 2003 e fevereiro de 2004, que declarou que Bruno Grain "tinha autonomia para realizar os investimentos dentro dos parâmetros estabelecidos pelo CDI e pela política de investimentos aprovada pelo Conselho Deliberativo" e que "não acompanhava pessoalmente suas operações". Também Eduardo Telles, Coordenador de Investimentos à época da contratação de Bruno, assim declarou: "as decisões pontuais das operações e do momento exato a serem realizadas cabiam a Bruno" e este "era o único a transmitir as ordens às corretoras, na área de renda variável, mantendo-se o procedimento adotado anteriormente (...)". Depoimentos de Ricardo Rodrigues e F.S.A, da Novinvest, e Luis Alberto Siso, da Schahin, também apontam que Bruno Grain era a pessoa de contato no âmbito da Refer.

(iv) Quanto ao argumento de omissão tendo em vista que "... infelizmente, foi deixado de lado pelo acórdão 43/2020, diz respeito ao histórico de operações dos investigados. Todos os comitentes condenados são investidores frequentes, com largo histórico em operações no mercado de valores imobiliários."

Relativamente à experiência dos acusados, observo que os itens 112/113 do Voto do Diretor Relator da CVM, trazido como fundamento de decidir, esclarece que nas operações em análise, por day trade, os ganhos em altas taxas de operações, acima de 80%, chegando a 100% em alguns casos, se mostra inverossímil:

112. Especificamente com relação às altas taxas de sucesso verificadas nas operações day trade, arguem os acusados que não podem ser utilizadas como indício de possível conluio, à medida que são baseadas em juízo de probabilidade e **não consideram a experiência dos comitentes no mercado financeiro e também seu perfil operacional**. A meu sentir, a matéria foi muito bem abordada no voto da Diretora-Relatora Ana Novaes, por ocasião do julgamento do PAS CVM nº 21/06, em 07.08.12, ao indagar qual seria a probabilidade de ganhos repetidos e frequentes em vários pregões obtidos por certos investidores serem de fato aleatórios, e não fruto de um arranjo intencional. A essa indagação, a Diretora-Relatora destacou o que se segue:

"Em relação à primeira indagação, quando se compra, em um determinado pregão, uma ação líquida ou o índice futuro de ações, a probabilidade de fechar este MESMO dia com ganho ou perda é de praticamente 50%. Esta probabilidade é semelhante ao lançamento de uma moeda resultar em cara ou coroa. Se assim não fosse, seria possível obter lucros certos no mercado de ações, o que, como se sabe, não é o caso, nem mesmo para as instituições financeiras. Devemos lembrar que os investidores aqui investigados são pessoas físicas, sem maiores acessos a informações sobre o mercado de renda variável. Esses investidores não tinham, por exemplo, um time de analistas para fornecer dados sobre oportunidades para arbitragem e/ou distorções de preços no mercado. Além disso, o futuro do índice Bovespa é extremamente líquido, o que limita ganhos com operações

de arbitragem."

113. Entendo que a análise sobre a probabilidade de ganhos repetidos e frequentes em vários pregões obtidos por certos investidores consiste sim em um indício de prova, indício esse que, como já abordado acima, deve ser considerado em conjunto com outros elementos, consistentes e convergentes, os quais, no caso concreto, a meu ver, afiguram-se suficientes para embasar a condenação de Carlos Eduardo, Christian Rego, Cristiano Beber, Rogéria Beber, Murillo Rego, Ricardo Rodrigues, Renato Silva, Rodrigo Paraense, Banco Schahin S.A., Banco BRJ S.A., João Carlos e Eric Davy Bello pela realização de prática não equitativa e/ou de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários.

(v) Quanto aos argumentos de omissão porque:

" as operações da REFER são pouco significativas aos negócios do Fundo Zircônio, seja em relação ao número de operações ou aos valores envolvidos. No tocante às operações da REFER na NOVINVEST — apenas duas! —, não houve fraude, muito menos fraude comprovada."

e de que:

" não houve fraude ou irregularidade nas operações realizadas junto à corretora SCHAHIN (itens 170/180 do recurso). As poucas operações da REFER junto à corretora SCHAHIN são corretas e regulares, não existindo prova — aliás, sequer indício — de ilegalidade."

e de que:

"As operações da REFER na corretora SÃO PAULO não são diferentes (itens 181/188 do recurso). Como se dá nos outros casos examinados, são negócios lícitos e regulares, sem qualquer mácula. A REFER fez na corretora SÃO PAULO apenas algumas poucas operações na BOVESPA"

A respeito, entendo que a fundamentação da responsabilização do acusado foi exaustivamente detalhada no Acórdão CRSFN 43/2020. Além disso, a Decisão da CVM esclarece que a condenação do acusado se dá por operações irregulares em nome da REFER realizadas na BM&F intermediadas pelas Corretoras Schahin e Novinvest, com prejuízos no montante de R\$ 2.685.045,00 (vide fl. 7.440, observado que o Embargante permaneceu no cargo até 01/04/2004, conforme nota 27 do Relatório do Diretor Relator da CVM), o que descaracteriza alegações de irrelevância das operações.

O Voto do Diretor Relator da CVM, trazido como fundamento de decidir no Voto deste Conselheiro Relator no CRSFN, esclarece:

53. A Refer operou na BM&F entre setembro de 2003 e março de 2004, por intermédio das corretoras Novinvest e Schahin, sempre com Ibovespa futuro, e obteve Ajuste do Dia negativo em 95% dos pregões nos quais atuou (20 dos 21 pregões), que resultou num prejuízo de R\$2.685.045,00.

Assim, entendo que não procedem as alegações de omissão, obscuridade ou contradição.

5. Diante do exposto, voto por **rejeitar** os Embargos de Declaração por não haver situação de omissão, obscuridade ou contradição.

É o voto.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 21/10/2020, às 16:51, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **9689028** e o código CRC **894AACF9**.

RETIFICAÇÃO

Nos Acórdãos e Acórdãos Inteiro Teor CRSFN 149/2020, 150/2020, 152/2020, 153/2020, 154/2020, 156/2020, 158/2020, 159/2020, 162/2020, 163/2020, 165/2020, 166/2020, 167/2020, 170/2020 e 171/2020, proferidos pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos autos dos processos, respectivamente, 10372.000413/2016-95 (Recurso 14413), 10372.100136/2017-09, 10372.100323/2019-46, 10372.100332/2019-37, 10372.100295/2018-86, 10372.100302/2019-21, 10372.100340/2019-83, 10372.100316/2018-63, 10372.100292/2019-23, 10372.100291/2019-89, 10372.100009/2018-82, 10372.000055/2016-11 (Recurso 13803), 10372.000236/2016-47 (Recurso 14293), 10372.100080/2019-46, 10372.100003/2020-20, na 442ª Sessão de Julgamento, onde se lê "Sessão por videoconferência em 20 de setembro de 2020", leia-se: **Sessão por videoconferência em 20 de outubro de 2020**; e nos Acórdãos e Acórdãos Inteiro Teor CRSFN 151/2020, 155/2020, 157/2020, 160/2020, 161/2020, 169/2020, proferidos pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos autos dos processos, respectivamente, 10372.100123/2020-27, 10372.100116/2020-25, 10372.100205/2019-38, 10372.000234/2016-58 (Recurso: 14291), 10372.100259/2018-12, 10372.100093/2019-15, na 442ª Sessão de Julgamento, onde se lê "Sessão por videoconferência em 21 de setembro de 2020", leia-se: **Sessão por videoconferência em 21 de outubro de 2020**.



Documento assinado eletronicamente por **Luíza Basilio Lage, Secretário(a) Executivo(a)**, em 08/12/2020, às 22:50, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **12309207** e o código CRC **1D7DE3DE**.

Referência: Processo nº 10372.100130/2020-29.

SEI nº 12309207