



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

420ª Sessão

Recurso: 14.227

Processo 10372.000472/2016-63

Processo na primeira instância CVM 04/2012

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: BANCO RURAL MAIS S.A. (SUCESSOR DO BANCO SULAMÉRICA S.A.) - EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSO DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDO: BANCO RURAL MAIS S.A. (SUCESSOR DO BANCO SULAMÉRICA S.A.) - EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

ADVOGADA: DANIELLA MARIA NEVES REALI FRAGOSO (OAB/SP 147.277)

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIO E DE OFÍCIO. Não informar à CVM e ao mercado a aquisição de mais de 10% de participação no capital social de Companhia. Compra de ações de emissão de Companhia fora dos mercados de bolsa e de balcão. Infração ao item I da Deliberação CVM nº 20/85. Recurso voluntário provido. Absolvição. Recurso de ofício provido. Pena de advertência.

ACÓRDÃO CRSFN 272/2018

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, conhecer dos recursos e:

- 1. Dar provimento ao Recurso Voluntário** de BANCO RURAL MAIS S.A. (SUCESSOR DO BANCO SULAMÉRICA S.A.) - EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL, pela imputação de não ter informado à CVM e ao mercado a aquisição de mais de 10% (dez por cento) de participação no capital social da Coinvest - Companhia de Investimentos Interlagos, por maioria, com base no voto do Conselheiro João Batista de Moraes, vencidos o Relator e o Conselheiro Sérgio Cipriano dos Santos, que votaram pelo desprovimento do recurso, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais);
- 2. Dar provimento ao Recurso de Ofício**, pelo cometimento da infração de ter realizado compra de ações de emissão da Coinvest - Companhia de Investimentos Interlagos fora dos mercados de bolsa e de balcão, por maioria, com base no voto do Relator, para aplicar a penalidade de advertência, vencidos os Conselheiros Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano e Ana Maria Melo Netto Oliveira, que votaram pelo desprovimento do recurso de ofício.

Participaram do julgamento os Conselheiros João Batista de Moraes, Adriana Cristina Dullius, Ana Maria Imbiriba Corrêa (art. 19, §3º do RICRSFN), Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, que reiterou o parecer escrito que

consta dos autos para opinar pelo provimento dos recursos voluntário e de ofício.

Brasília, 11 de dezembro de 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 21/12/2018, às 08:02, 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 **1580896** e o código CRC **11AF6C67**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14227

Processo 10372.000472/2016-63

Processo na primeira instância CVM IA2012/04

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTE: BANCO RURAL MAIS S.A. (SUCESSOR DO BANCO SUL AMÉRICA S.A.) - EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSO DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: BANCO RURAL MAIS S.A. (SUCESSOR DO BANCO SUL AMÉRICA S.A.) - EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

RELATÓRIO

DO OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instruído pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em face do Banco Sul América S.A, atualmente denominado Banco Rural Mais S.A.

(“Banco” ou “Acusado”), em razão de não ter informado à CVM e ao mercado a aquisição de mais de 10% de participação no capital social da Coinvest - Companhia de Investimento Interlagos S.A. (“Coinvest”), e por ter realizado compra de ações de emissão da Companhia fora dos mercados de bolsa e de balcão (fls. 1.354/1.380).

DOS FATOS

2. Os fatos que deram origem ao processo administrativo sancionador desencadeado pela CVM foram descritos, resumidamente, da seguinte forma no Relatório do Diretor-Relator da CVM:

(i) A Acusação ... analisou a venda de 1.169.444.295 ações de emissão da Coinvest pela Acesita S.A. para o Banco, pelo valor de R\$ 1.330.333,00. A quantidade de ações negociadas correspondeu a 11,89% do total das ações emitidas pela Companhia, o que exigia comunicação à CVM e ao mercado, nos termos da Instrução CVM nº 69/87, vigente à época. O adquirente já possuía 5,36% das ações ordinárias e passou a deter 17,25% desta espécie de ações (fls. 481 e 482);

(ii) O Banco ao ser questionado sobre a aquisição e a não divulgação ao mercado, alegou que “[...] não localizamos quaisquer documentos que comprovem tal comunicação. Isto não significa necessariamente, porém, que não tenha sido cumprida a regulamentação que fosse aplicável à época, sendo certo em todo caso que já decorreu o prazo legal para guarda de documentos.” (fls. 1.302);

(iii) A referida operação de compra e venda de ações de emissão da Coinvest foi realizada diretamente entre Acesita e Banco, não tendo sido cursada em mercado de bolsa, onde tais ações estavam admitidas à negociação. Naquela época vigia a Deliberação CVM nº 20/85 que deliberou alertar “as sociedades integrantes do sistema de distribuição que as negociações de valores mobiliários de que participem não se configuram, em hipótese alguma, como negociações privadas, pelo que somente poderão efetuar-las nos mercados – de Bolsa ou balcão – em que tais valores estejam admitidos à negociação.”;

(iv) A acusação logrou comprovar que o Banco, quando realizou a operação, estava registrado na CVM como sociedade integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários (fls. 376);

(v) Questionado pela forma como operou, o Banco alegou que “a escolha foi pela compra privada por conta de tratar-se de operação negociada especificamente com a Acesita.” (fls. 1.232 e 1.233);

(vi) Por fim, a acusação afastou a suspeita de que se tratava de oferta pública, diante da ausência de provas de que teria ocorrido qualquer esforço de venda, pois a operação envolveu o controlador da Coinvest e um único e determinado comprador, numa negociação direta, cujas condições foram acordadas em instrumento particular de compra e venda, não sendo possível caracterizar violação à Instrução CVM nº 88/88.

3. A CVM, diante das provas trazidas aos autos, concluiu que o Banco Sul América S.A., atualmente denominado Banco Rural Mais S.A., deveria ser responsabilizado por:

(i) na qualidade de acionista da Coinvest não ter informado à CVM e ao mercado a aquisição de ações representativas de mais de 10% do capital social com direito a voto da Companhia, em infração ao artigo 1º da Instrução CVM nº 69/87, e

(ii) na qualidade de sociedade integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários ter realizado compra de ações de emissão da Coinvest, fora do mercado de bolsa ou de balcão, em infração ao item I da Deliberação CVM nº 20/85.

DEFESA JUNTO À CVM

4. Em defesa junto à CVM, o Recorrente alegou, resumidamente, que: **(i)** ... ocorrência da prescrição da ação punitiva, nos termos do inciso I do artigo 2º da Lei nº 9.873/99; **(ii)** Ainda como preliminar o Banco clama pela extinção de sua punibilidade em razão da transferência de seu controle acionário, ocorrida em 19.05.03, quando a totalidade das ações foi alienada à Trapézio S.A., transação aprovada pelo Banco Central e publicada no Diário Oficial da União de 25.08.03; **(iii)** No mérito, o Banco destaca que a realização de negociação privada não é, por si só, nenhum ilícito. À época da edição da Deliberação CVM nº 20/85, era expressamente permitida pela Resolução CMN nº 922/84, e as Resoluções subsequentes, nºs 1.656 e 2.690,

continham regras no mesmo sentido. O Banco afirma que a finalidade da Deliberação consistia em prevenir determinadas condutas que possam prejudicar o mercado, como a criação de um mercado paralelo – de difícil regulação ou fiscalização – que praticasse preços discrepantes daqueles do mercado organizado, e nesse sentido citou decisões do Colegiado exaradas nos Processos Administrativos Sancionadores CVM nºs 38/00 e SP2002/63. Estes riscos somente existem quando as sociedades integrantes do sistema de distribuição atuam como tal no âmbito das negociações privadas, isto é, quando realizam atividade de intermediação. A PFE-CVM já se manifestou no sentido que o teor da Deliberação não pode ser considerado em termos absolutos, assim admite-se a prova de que a entidade não atuou especificamente como intermediária. Atuando como comprador final, sem intermediar qualquer operação, a negociação se enquadra na definição de privada trazida pela própria Deliberação. O Banco afirma que não comprou as ações de cliente para revendê-las. Ao contrário, atuou como parte interessada em negociação direta, mediante condições preestabelecidas em instrumento particular, sem a presença de intermediários, nem de terceiros que visassem adquirir posteriormente as ações. Atuou como investidor final. Confirma tal afirmação o fato de que as alienações posteriores ocorreram no âmbito de oferta pública – ações ordinárias – ou quando já havia expectativa clara do mercado da realização de oferta pública – no caso das ações preferenciais; (iv) Sustenta o Banco que ainda que a Instrução CVM nº 461/07 não tenha vindo para esclarecer o sentido da Deliberação, mas como nova regra menos rigorosa, ela deveria incidir sobre o caso concreto para afastar a possibilidade de sua punição, numa analogia com as regras do direito penal, e cita como precedentes os Processos Administrativos Sancionadores CVM nºs 05/98 e 20/98, onde o Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco decidiu que “embora os atos tenham sido praticados sob a égide da lei anterior, certamente se aplicam a este caso concreto as disposições da lei atual, em face do princípio da retroatividade benigna.”; (v) Sobre a não comunicação da aquisição das ações de emissão da Coinvest, o Banco esclarece que apesar de no contrato de compra e venda constar a data de 19.04.02, a compra efetivamente ocorreu em 22.05.02, quando se deu a transferência das ações escriturais, nos termos do art. 35 da Lei nº 6.404/762(fl. 281). Acrescenta o Banco que nesta mesma data de 22.05.02 houve um aumento de capital e o número de ações ordinárias que era de 4.508.532.000, foi acrescido de 5.338.348.839, totalizando 9.846.880.839. Naquela data ele detinha 241.526.000 correspondente a 5,35% (ou 5,36% como diz a acusação) da espécie ordinária, e ao adquirir 536.115.219, passou a deter 777.641.219, ou seja, 7,89% (aumento de 2,54%), inferior ao percentual de 5% estabelecido na Instrução CVM nº 358/02, recém-vigente então, para exigir uma comunicação à CVM; (vi) Conclui o Banco que não pode ser responsabilizado por ter deixado de informar à CVM e ao mercado a aquisição de mais de 10% de participação no capital social com direito a voto, pois como se viu sua participação elevou-se em menos de 3%, atingindo aproximadamente 8%, sem ultrapassar qualquer patamar que demandasse comunicação específica, pela norma vigente a cada momento.

DECISÃO DA CVM

5. Após análise das considerações dos recorrentes, o Diretor-Relator da CVM elaborou Voto, aprovado pelo Colegiado da CVM por unanimidade com o seguinte teor, resumidamente:

(i) Inicialmente, enfrente a preliminar suscitada pelo Acusado de que prescreveu a ação punitiva em relação aos fatos apurados neste processo sancionador, nos termos do inciso I do artigo 2º da Lei nº 9.873/99, pois a venda das ações de emissão da Coinvest ocorreu em 2002, e a CVM desde 2004 (informada pela Coinvest) ou 2005 (informada por Banco Itaú, Bovespa e CBLC) já tinha conhecimento da operação, e portanto, o prazo prescricional esgotou em 5 (cinco) anos, em 2009 ou 2010, independentemente de qual resposta se considere para tal contagem (fls. 336/339, 349 e 365/366). ... O Acusado reconhece que o prazo prescricional foi interrompido no ano de 2005 com o envio de ofícios à Coinvest, Banco Itaú, Bovespa e CBLC, e com a elaboração da Análise GMA-1 nº 21/05, mas afirma que o prazo se esgotou em 2010, transcorridos 5 (cinco) anos, por não ter sido realizada qualquer apuração inequívoca neste período, hábil o suficiente para novamente interromper o prazo prescricional (fls. 68/77). Discordo dos argumentos manejados pelo Acusado. Relembro que a SEP e a SMI ao elaborarem suas análises que serviram de base para a instauração deste processo sancionador, identificaram suspeitas da prática de variados ilícitos, com o envolvimento de diversas pessoas, físicas e jurídicas. Assim, este sancionador não objetivou apurar exclusivamente os dois ilícitos atribuídos ao Acusado, mas também se propôs a investigar outras irregularidades e outras pessoas. ... os procedimentos adotados entre 29.01.07 e 26.03.10, a seguir discriminados, certamente foram capazes de suspender o prazo prescricional, pois todos se caracterizam como atos inequívocos de apuração dos fatos que estavam sob investigação. Após a ocorrência destes eventos, instaurou-se o presente processo sancionador pela Portaria/CVM/SGE/Nº 116, de 08.06.12: a) análise da SEP4, datada de 29.01.07 (fls. 20/47); b) despacho do Superintendente Geral, determinando a instauração do processo sancionador, datado de

01.02.07 (fls.02); c) ofício endereçado ao Banco Rural Mais S.A5, datado de 29.01.10 (fls. 441/442), e d) ofício endereçado à Arcellor Mital Inox do Brasil S.A6, datado de 29.01.10 (fls. 444/445).

(ii) O Acusado também clama pela extinção de sua punibilidade em razão do seu controle acionário ter sido transferido para a Trapézio S/A, em 19.05.03, operação aprovada pelo Banco Central do Brasil, em 25.08.03, portanto após a realização da operação questionada pela acusação (ano de 2002) e antes do recebimento da primeira notificação (ano de 2005). Não acato esta preliminar arguida pelo Acusado. A CVM já se posicionou no sentido de que a alienação de controle da sociedade não dá causa à extinção de punibilidade, dado que permanece existindo a mesma pessoa jurídica que praticou o ilícito, que foi acusada e que será julgada. Nesse sentido, é esclarecedor o voto proferido pelo Diretor Otavio Yazbek, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/14708, cujo trecho a seguir transcrevo: ...

(iii) Do Mérito: Verifico que a investigação também constatou que o Acusado vendeu a totalidade das ações que possuía em operações cursadas na bolsa: as ordinárias (777.641.043), em 19.02.03, na OPA para alienação de controle da Coinvest, e as preferenciais (898.430.280), em 27.06.03, num leilão orientado pela Instrução CVM nº 168/91 (fls. 84/86, 97/144 e 201/204). Assim, as características destes negócios denotam, a meu ver, que eles se assemelham mais a operações privadas, do que de operações em que a participação do Acusado foi de comprador e posterior vendedor, com o objetivo único de contrariar a regra que impede a intermediação fora de bolsa com ações nela admitidas. ... Considerando, portanto, as características das operações, julgo que a acusação não logrou comprovar que o Acusado descumpriu o item I da Deliberação CVM nº 20/85;

(iv) Passo a analisar a imputação formulada ao Acusado por descumprimento do artigo 1º da Instrução CVM nº 69/879, ao não comunicar a aquisição de ações de emissão da Coinvest, que elevou em mais de 10% sua participação no capital social com direito a voto da Companhia. ... Sustento que a operação de compra e venda efetivamente ocorreu no dia 19.04.02, quando o respectivo contrato foi assinado. Deste documento extraio que a Acesita (vendedora) autorizou a transferência das ações (cláusula 2.2.), e na mesma data seus representantes, os mesmos que firmaram o contrato, assinaram o formulário de Transferência de Ações e Debêntures Escriturais, instrumento hábil a promover a imediata movimentação das ações para a conta do Acusado, junto à instituição prestadora do serviço de ações escriturais (Banco Itaú) (fls. 483). Outras disposições contratuais reforçam a minha convicção de que a operação se concretizou na data da assinatura do documento, como infiro das seguintes cláusulas: (2.1) as ações estavam livres e desembaraçadas de quaisquer ônus de qualquer natureza; (3.1) o valor deveria ser pago no ato; (4) o caráter irrevogável e irretratável da operação, e (5) a possibilidade de execução. Ora, se a transferência somente ocorreu em 22.05.02, foi por exclusiva vontade do Acusado, pois ele tinha pleno domínio sobre os próximos passos, e desde o dia 19 de abril já poderia ter providenciado o competente registro na instituição prestadora do serviço de ação escritural. O que não me parece cabível é o Acusado postergar a formalização da transferência, e ao mesmo tempo pretender se valer da sua inércia para alterar, em seu benefício, a efetiva data da operação de compra e venda.

(v) É inegável para o mercado a importância de ter conhecimento das aquisições e alienações de ações de emissão da própria companhia, realizadas por acionistas, pois tais movimentos podem indicar, entre outras, alteração de controle acionário ou na estrutura administrativa da companhia. Isso porque determinados percentuais de participação estão associados a direitos como eleição de conselheiros, pedido de acesso a documentos, etc. Além disso, na falta de qualquer restrição, potencial adquirente do controle acionário da companhia poderia comprar ações “sorrteiramente” em mercado, sem pagar o preço que os investidores exigiriam caso soubessem de sua intenção. Ao definir as regras norteadoras das comunicações, inicialmente na Instrução nº 69/87 e, posteriormente, na Instrução nº 358/02, a CVM sinalizou que a prestação na prestação da informação era indispensável para a adequada avaliação pelo mercado. Em linha com este pressuposto, a norma originária estabelecia que se a operação fosse “efetuada em público pregão” a comunicação deveria ser feita antes da abertura do pregão subsequente, e se o negócio fosse privado ou realizado no mercado de balcão, a comunicação deveria ser feita em até 24 horas contadas da sua realização (art. 3º §§ 1º e 2º). Já a instrução ora vigente também determinou que a comunicação deve ser formalizada imediatamente, assim que alcançada a participação na forma nela definida (art. 12, § 4º).

6. Assim, com base no Voto do Relator, o Colegiado da CVM decidiu:

a) pela absolvição do Banco Sul América S.A. (atualmente denominado Banco Rural Mais S.A) da acusação de infração ao item I da Deliberação CVM nº 20/85.

b) pela condenação do Banco Sul América S.A. (atualmente denominado Banco Rural Mais S.A) por não ter informado a compra de ações de emissão da Coinvest Companhia de Investimentos Interlagos, em

infração ao artigo 1º da Instrução CVM nº 69/87, a pena de multa no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), na forma do inciso II do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, c.c. o inciso I do §1º do mesmo artigo.

RECURSO AO CRSFN

7. Intimado da Decisão da CVM em 20/01/2015 (fl. 1470), o Recorrente apresentou Recurso Voluntário em 13/02/2015 (fls. 1471/1494), onde apresenta as seguintes alegações, resumidamente:

- (i) Prescrição: ambas as condutas decorrem de compra e venda de ações entre o Recorrente e a Acesita, realizada em 22/05/2002, sendo que a intimação veio a ocorrer em 28/05/2013, ou seja, mais de 10 anos depois;
- (ii) ... não há apuração inequívoca do que já está apurado e consta dos autos;
- (iii) Anexo I demonstra ofícios sem qualquer elemento adicional ao objeto de apuração;
- (iv) ... a CVM entendeu que certos procedimentos, destinados a apurar fatos diversos daqueles imputados ao Recorrente - e a respeito dos quais ainda na fase instrutória, concluiu-se pela inexistência de qualquer irregularidade - teriam sido aptos a interromper o lapso prescricional;
- (v) ... admitir que qualquer documento colhido em investigações indistintas ao longo de mais de uma década pudesse interromper a prescrição faria com que as supostas irregularidades se tornassem imprescritíveis;
- (vi) ... a análise da SEP, datada de 29/01/2007 (fls. 20/47), no que interessa ao presente processo, não apurou nada além do que já constava do Relatório de Análise GMA-1 nº 21/05 (fls. 68/77), concluído em 21/09/2005 ...;
- (vii) Impossibilidade de sucessivas interrupções da prescrição com o mesmo fundamento ... o prazo prescricional só pode ser interrompido por um único ato inequívoco de apuração;
- (viii) Prescrição Intercorrente: o presente processo ficou absolutamente paralisado, sem movimentação de qualquer sorte, durante os anos de 2006, 2009 e 2011, completando portanto os três anos de inatividade que ensejam a prescrição intercorrente, cujo dispositivo legal não menciona que devam ser três anos consecutivos;
- (ix) Extinção de punibilidade em razão da mudança de controle do BSA: A mudança de controle ocorreu aproximadamente um ano depois da operação questionada pela Acusação ...;
- (x) Divulgação de aquisição de participação acionária: a Decisão adotou a data de 19/04/2002 de modo equivocado, haja vista que, em primeiro lugar, a data constante de um instrumento particular não é necessariamente aquela em que ele foi de fato assinado;
- (xi) ... apesar do caráter irrevogável e irretratável da operação, o contrato, em sua cláusula 7 (fl. 482), estabelecia a possibilidade de rescisão em caso de falência, concordata ou liquidação judicial ou extrajudicial. Ou seja, como se poderia esperar que o Banco informasse uma aquisição que, além de não concretizada, poderia nunca se concretizar;
- (xii) Portanto, de acordo com a Lei das SA, a mencionada aquisição de ações não ocorreu em 19/04/2002, e sim em 22/05/2002 ...;
- (xiii) ... justamente no dia 22/05/2002 - quando já havia entrado em vigor a Instrução CVM nº 358/02 - houve um aumento de capital, como registrado no item 12 da acusação.

PARECER PGFN

8. Após distribuição a este Conselheiro em 22/09/2017 (documento SEI nº 0095432), o Recurso foi enviado à Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN) para que emitisse posicionamento quanto: **(i)** à fundamentação da Decisão absolutória, tendo em vista: os argumentos trazidos pela CVM; o texto do item I da Deliberação CVM nº 20/85; e a situação em análise; **(ii)** a eventuais controvérsias que a PGFN considere importantes.

9. Em resposta, a PGFN emitiu o Parecer PGFN/NUCAF/CRSFN/nº 019/2018, de 01/03/2018, de autoria do Dr. André Luiz Ortugal, com o seguinte posicionamento, resumidamente:

25. ... O arquivamento determinado pela CVM merece reforma. Aqui, a condenação se impõe. Nos termos da Deliberação CVM nº 20, de 1985, "a participação (...) [do Banco] (...) por si só torna pública a negociação, o que impede a sua realização fora de Bolsa de Valores ou do mercado de balcão".

...

30. Uma vez mais e renovada vênia, a PGFN ousa discordar da CVM. Se, na opinião da Procuradoria, a primeira imputação, indevidamente arquivada, merece vicejar no âmbito do CRSFN, a condenação imposta ao Banco, por outro lado, não parece resistir ao confronto com a legislação de regência. Mas para que se o demonstre com a desejável clareza, será necessário discorrer, posto que brevemente, acerca da natureza jurídica do contrato de compra e venda e sobre o regime de transmissão da titularidade de ações escriturais. Somente então, após concluída essa curta exposição, acredita-se que restará demonstrado por que a decisão da CVM merece reforma integral.

...

45. Diante do exposto, na expectativa de haver correspondido à requisição de manifestação escrita - mais especificamente nos termos do Capítulo III deste Parecer -, opina-se pela admissibilidade dos recursos, com provimento do recurso de ofício e provimento do recurso voluntário, a fim de se reformar integralmente a decisão do Colegiado da CVM.

DILIGÊNCIA JUNTO À CVM

10. Além disso, solicitei à Secretaria do CRSFN para que este processo baixasse em diligência junto à CVM para perfeita identificação das partes e juntada de procurações. As demandas foram atendidas por meio dos documentos SEI nºs 0963742, 0963743, 0963745 e 0963747.

11. Após a diligência a Recorrente/Recorrida foi intimada, não anexando manifestação.

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 30/10/2018, às 07:49, 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 **0116971** e o código CRC **B3179649**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14227

Processo 10372.000472/2016-63

Processo na primeira instância CVM 04/2012

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTE: BANCO RURAL MAIS S.A. (SUCESSOR DO BANCO SUL AMÉRICA S.A.) - EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSO DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECORRIDOS: BANCO RURAL MAIS S.A. (SUCESSOR DO BANCO SUL AMÉRICA S.A.) - EM LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

EMENTA: RECURSOS VOLUNTÁRIO E DE OFÍCIO. Não informar à CVM e ao mercado a aquisição de mais de 10% de participação no capital social de Empresa. Compra de ações de emissão da Companhia fora dos mercados de bolsa e de balcão em infração ao item I da Deliberação CVM nº 20/85. Recurso conhecido.

VOTO DO RELATOR

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instruído pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em face do Banco Sul América S.A, atualmente denominado Banco Rural Mais S.A. (“Banco” ou “Acusado”), em razão de não ter informado à CVM e ao mercado a aquisição de mais de 10% de participação no capital social da Coinvest - Companhia de Investimento Interlagos S.A. (“Coinvest”), e por ter realizado compra de ações de emissão da Companhia fora dos mercados de bolsa e de balcão em infração ao item I da Deliberação CVM nº 20/85.

2. O processo Administrativo resultou na aplicação de penalidade de MULTA no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), pela acusação de não ter informado à CVM e ao mercado a aquisição de mais de 10% de participação no capital social da Coinvest - Companhia de Investimento Interlagos S.A. (“Coinvest”), e em ABSOLVIÇÃO, pela acusação de ter realizado compra de ações de emissão da Companhia fora dos mercados de bolsa e de balcão.

PRELIMINARES

3. Inicialmente, observo foram anexados aos autos nova procuração do Recorrente e ratificação dos termos do Recurso apresentado ao CRSFN.

4. Relativamente à análise das prescrições ordinária e intercorrente, acompanho posicionamento do Diretor-Relator da CVM, que esclareceu:

1. Inicialmente, enfrento a preliminar suscitada pelo Acusado de que prescreveu a ação punitiva em relação aos fatos apurados neste processo sancionador; nos termos do inciso I do artigo 2º da Lei nº 9.873/99, pois a venda das ações de emissão da Coinvest ocorreu em 2002, e a CVM desde 2004 (informada pela Coinvest) ou 2005 (informada por Banco Itaú, Bovespa e CBLC) já tinha conhecimento da operação, e portanto, o prazo prescricional esgotou em 5 (cinco) anos, em 2009 ou 2010, independentemente de qual resposta se considere para tal contagem (fls. 336/339, 349 e 365/366).

2. O Acusado também alega que uma vez apurado o fato não há que se falar em atos posteriores de apuração inequívoca, e que os ofícios enviados posteriormente aos antes mencionados não tiveram o condão de sustar o prazo prescricional, ou porque diziam respeito a assunto que nenhuma relação tinha com as supostas irregularidades, ou porque solicitavam informações que já se encontravam nos autos.

3. Destaco, de início, que a jurisprudência desta CVM é pacífica quanto aos atos de apuração interruptivos do fluxo prescricional, na forma do citado art. 2º, inciso II da Lei nº 9.873/99, como

bem destacou o Diretor-Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 22/94, julgado em 15.04.04¹:

“Merece especial atenção, no meu sentir, a hipótese constante do inciso II, do art. 2º, acima mencionado, que faz referência a ‘qualquer ato inequívoco que importe na apuração do fato’ como causa apta a ensejar a interrupção do prazo prescricional.

Nesse sentido, parece-me que qualquer ato praticado pela administração pública, quando tenha por finalidade a apuração ou o esclarecimento do fato, objeto da ação punitiva, insere-se na hipótese prevista no inciso II, do art. 2º, da Lei n.º 9.873/99, desde que seja inequívoco. Dentre esses fatos, por certo se enquadram as diligências, a oitiva de pessoas, inclusive como testemunhas, indiciados ou informantes, a troca ou a solicitação de informações a outros órgãos ou à Bolsa de Valores, e tudo o mais que leve a apurar um fato, um ato ilícito e buscar os seus responsáveis.

Nesse particular, lamento divergir da opinião de Nelson Eizirik, para quem o único ato inequívoco capaz de causar, com base no inciso II do art. 2º da Lei n.º 9.873/99, a interrupção da prescrição seria a notificação específica dos indiciados da instauração do processo administrativo.”.

4. Mesmo entendimento foi exarado pela MM. Juíza da 14ª Vara Federal do Rio de Janeiro, ao indeferir pedido de antecipação de tutela visando a suspender processo sancionador instaurado pela CVM²:

“O citado art. 2º, II, da Lei nº 9.873/99 estabelece que se interrompe a prescrição ‘por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato’, não se exigindo o conhecimento pessoal da parte investigada.

A menção ao pronome indefinido ‘qualquer’ denota a intenção do legislador em incluir como causa interruptiva da prescrição os atos, indiscriminadamente, destinados à apuração dos fatos supostamente irregulares, independente da ciência do interessado.

Se o legislador quisesse condicionar a interrupção do prazo prescricional à prévia comunicação ao interessado da prática de um ato de investigação, teria estabelecido redação semelhante a do inciso ‘I’.

*A respeito do tema, cito, mutatis mutandis, os seguintes precedentes (...)”.*³

5. O Acusado reconhece que o prazo prescricional foi interrompido no ano de 2005 com o envio de ofícios à Coinvest, Banco Itaú, Bovespa e CBLC, e com a elaboração da Análise GMA-1 nº 21/05, mas afirma que o prazo se esgotou em 2010, transcorridos 5 (cinco) anos, por não ter sido realizada qualquer apuração inequívoca neste período, hábil o suficiente para novamente interromper o prazo prescricional (fls. 68/77).

6. Discordo dos argumentos manejados pelo Acusado. Relembro que a SEP e a SMI ao elaborarem suas análises que serviram de base para a instauração deste processo sancionador, identificaram suspeitas da prática de variados ilícitos, com o envolvimento de diversas pessoas, físicas e jurídicas. Assim, este sancionador não objetivou apurar exclusivamente os dois ilícitos atribuídos ao Acusado, mas também se propôs a investigar outras irregularidades e outras pessoas.

7. Constatado que o relatório de acusação que atribuiu responsabilidade ao Acusado, também concluiu não ter sido possível comprovar a ocorrência de irregularidades (i) nos aumentos de capital promovidos pela Coinvest; (ii) na realização das OPAs para alienação de controle e cancelamento de registro da Coinvest; (iii) na operação de bolsa em que o investidor F.P.M.F adquiriu ações de emissão da Coinvest do Acusado, e (iv) na suposta oferta pública de ações envolvendo o Acusado e a Acesita.

8. Portanto, os procedimentos adotados entre 29.01.07 e 26.03.10, a seguir discriminados, certamente foram capazes de suspender o prazo prescricional, pois todos se caracterizam como atos inequívocos de apuração dos fatos que estavam sob investigação. Após a ocorrência destes eventos, instaurou-se o presente processo sancionador pela Portaria/CVM/SGE/Nº 116, de 08.06.12:

a) análise da SEP⁴, datada de 29.01.07 (fls. 20/47);

b) despacho do Superintendente Geral, determinando a instauração do processo sancionador, datado de 01.02.07 (fls.02);

c) ofício endereçado ao Banco Rural Mais S.A⁵, datado de 29.01.10 (fls. 441/442), e

d) ofício endereçado à Arcellor Mital Inox do Brasil S.A⁶, datado de 29.01.10 (fls. 444/445).

9. O Acusado também clama pela extinção de sua punibilidade em razão do seu controle acionário ter sido transferido para a Trapézio S/A, em 19.05.03, operação aprovada pelo Banco Central do Brasil, em 25.08.03, portanto após a realização da operação questionada pela acusação (ano de 2002) e antes do recebimento da primeira notificação (ano de 2005).

5. Além disso, acompanho posicionamento da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, que esclareceu:

9. Relativamente às alegações sobre prescrição - ordinária e intercorrente -, depreende-se dos autos que não há falar em inércia administrativa. Não apenas a apuração jamais se mantivera paralisada por prazo excedente a três anos, como tampouco é questionável a natureza apuratória de vários dos atos praticados pela CVM. Adotando-se como marcos temporais a data da operação tida por irregular, i.e., a data em que foi celebrada a compra e venda, 19/4/2002, e a data da decisão condenatória, proferida em 25/11/2014, não custa perceber que o intervalo compreendido por esses limites foi preenchido por atos inequívocos de apuração - notadamente aqueles mencionados pelo Colegiado da CVM⁹ -, constatação essa que afasta qualquer incerteza concernente a prazos trienais ou quinquenais de prescrição - não merecendo prosperar a tese recursal, habitualmente repelida pela jurisprudência do CRSFN, a defender que as hipóteses legais de interrupção prescricional somente poderiam ocorrer uma vez.

10. De resto, ainda sobre a questão prescricional - no caso, a intercorrente -, cumpriria apenas tecer mais algumas considerações acerca de argumentação produzida em recurso. Reportando-se à Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999, o Banco alega que a norma, ao fixar em três anos o prazo da prescrição intercorrente, "não menciona em momento algum que devem ser três anos consecutivos"¹⁰. Pelo prisma dessa interpretação da Lei, o Banco defende que "o presente processo ficou absolutamente paralisado, sem movimentação de qualquer sorte, durante os anos de 2006, 2009 e 2011, completando portanto os três anos de inatividade que ensejam a prescrição intercorrente"¹¹.

11. Respeitosamente, semelhante interpretação da Lei jamais mereceria prosperar. A juízo da PGFN, a tese brandida incorre em pelo menos um de ambos os seguintes equívocos: ou vislumbra na Lei a inexistente previsão de hipóteses de suspensão do prazo prescricional¹², ou ignora, data venia, o significado jurídico de prazo.

12. Deveras, "prazo é a distância temporal entre dois atos, estabelecida na lei - distância máxima na maioria dos casos, distância mínima em outros"¹³. Nesse sentido, "os prazos consistentes em uma distância máxima, ditos prazos máximos, consistem na exigência de que os atos sejam realizados até um certo momento e depois não possam mais ser realizados eficazmente"¹⁴.

13. Na lição de consagrado dicionarista do Direito¹⁵, prazo vem a "exprimir o espaço de tempo, em que as coisas se fazem, devem ser feitas ou devem ser executadas, ou o período de duração das coisas e dos fatos". É o "espaço de tempo, que medeia entre o começo e o fim de qualquer coisa". É "a duração, em que as coisas se realizam ou se executam, ou determina, pelo transcurso do mesmo tempo, o momento, em que certas coisas devem ser cumpridas". Especificamente, "prazo prescricional é alusivo ao prazo ou lapso de tempo em que se prescrevem direitos e obrigações, dando origem a outros direitos a favor de quem ocorreu a prescrição".

14. Ora bem, in casu, inexistindo hipóteses legais de suspensão do prazo de prescrição intercorrente¹⁶, e sendo certo que "prazo é a distância temporal entre dois atos"¹⁷, não parece fazer sentido algum reputar consumado o prazo trienal a partir da soma aleatória de intervalos de mais curta duração, pontuados ao longo da cronologia processual. Consequentemente, na espécie, não há falar em prescrição intercorrente, menos ainda pelo argumento sustentado em recurso.

6. Observo ainda que, mesmo tendo algumas informações sobre as irregularidades, ainda permanecem necessárias diversas apurações, seja para perfeita caracterização da irregularidade, seja para apurar responsabilidades, seja até mesmo para apurar elementos que auxiliem a dosimetria a ser aplicada. Assim, entendendo que documentos citados no Anexo I do Recurso descaracterizam as prescrições ordinária e

intercorrente.

7. Relativamente ao argumento de que apenas um ato inequívoco de apuração interrompe a prescrição, observo que este CRSFN consagra o entendimento de que quaisquer atos do tipo (atos inequívocos de apuração) interrompem a prescrição. Tema já esclarecido pelo Diretor-Relator da CVM, nos itens 2 e 3 do seu Voto, reproduzidos anteriormente.

8. Quanto à contagem do prazo de três anos da prescrição intercorrente, o Parecer PGFN esclareceu o assunto adequadamente em seus itens 10 a 14.

9. Assim, entendendo que os prazos prescricionais foram respeitados, tendo sido apontados os diversos atos de interrupção da prescrição, seja ordinária, seja intercorrente, não acolho as alegações da defesa relativas ao tema (prescrição).

EXTINÇÃO DE PUNIBILIDADE

10. Relativamente ao argumento trazido de extinção da punibilidade em razão da mudança de controle do BSA, entendo que o assunto já foi enfrentado no Voto do Diretor-Relator da CVM, que esclareceu:

10. Não acato esta preliminar arguida pelo Acusado. A CVM já se posicionou no sentido de que a alienação de controle da sociedade não dá causa à extinção de punibilidade, dado que permanece existindo a mesma pessoa jurídica que praticou o ilícito, que foi acusada e que será julgada.

11. Nesse sentido, é esclarecedor o voto proferido pelo Diretor Otavio Yazbek, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/14708, cujo trecho a seguir transcrevo:

“1. Não posso concordar com os fundamentos de que se valeu o SMI para absolver a Intra, em sede de preliminar. Isto porque a alienação do controle da corretora não deve, em nenhuma hipótese, implicar extinção da punibilidade. Admitir tal tese é o mesmo que jogar por terra toda a racionalidade por trás da constituição da pessoa jurídica como centro de imputação de responsabilidades independente da figura dos sócios. Por consequência, é igualmente inadequado imaginar que, no limite, a CVM deva orientar sua atuação pela manutenção do quadro societário do participante do mercado, sob o argumento de que, ao contrário, a aplicação da penalidade seria “injusta” ou “irrazoável”. Ora, o novo controlador sabia que estava adquirindo sociedade corretora com longo histórico de atuação no mercado. Sabia também, que nos termos da Lei nº 6.385/76 e regulamentações posteriores, aquela era objeto de poder de polícia da CVM. Assim, cumpria ao Citigroup acautelar-se de eventuais passivos regulatórios no momento da compra, e não ao regulador poupá-lo dos “efeitos que poderiam ser causados pela apuração do ilícito”, nas palavras da defesa.”

“2. E, ao contrário do que alegou a defesa nas razões de fls. 124-149, a tese da extinção da punibilidade por alienação do controle do ente administrado não prevalece na autarquia, sendo hoje posição isolada do Diretor Eli Loria, como demonstram o voto vencedor do PAS nº 14/03, julgado em 15.5.2007, e os votos dos Diretores Durval Soledade e Marcos Pinto, no PAS nº 15/02, julgado em 21.8.2007.”

11. Também acompanho posicionamento da PGFN, que esclareceu em seu Parecer:

7. Como se depreende das alegações recursais, questões prévias foram suscitadas pelo Banco. Arguiram-se a extinção da punibilidade pela transferência de controle da companhia - alegadamente ocorrida em momento posterior às irregularidades apuradas, porém anteriormente a qualquer investigação conduzida pela CVM -, ...

8. A juízo da PGFN, nenhuma das três questões prévias merece prosperar. A primeira delas, concernente à extinção de punibilidade por transferência de controle, é amiúde repelida pela jurisprudência do CRSFN. A transcrição seguinte, extraída de voto proferido pelo Sr. Conselheiro WALDIR QUINTILIANO DA SILVA⁷, expõe, didaticamente, as situações especialíssimas nas quais a transferência de controle pode ensejar extinção de punibilidade, o que permitirá compreender por que o presente caso não se insere nessa categoria - sendo assim também porque a personalidade jurídica do Banco se manteve intacta, consoante observou corretamente o Colegiado da CVM, em harmonia com longo entendimento desta PGFN⁸ :

(...) Inicialmente, cabe ressaltar que a jurisprudência presente nos julgados deste Conselho de

Recursos, no tocante à matéria, é firme no entendimento de que, para cogitar-se de excludente de punibilidade, quando da transferência de controle societário, é necessário que esta transferência societária se dê, no contexto de saneamento do sistema financeiro nacional. É o que se nota, por exemplo, da decisão exarada pelo colegiado ao tratar do recurso 5.964 (Acórdão 9901/2010).

A hipótese de exclusão de punibilidade aplicar-se-ia à instituição financeira que tenha sido objeto de transferência de seu controle societário e ainda assim, desde que essa transferência se tenha verificado no interesse de saneamento do sistema financeiro nacional, devidamente certificado pela autoridade supervisora. Além do mais, é imperativo também que o processo administrativo tenha sido instaurado após a transferência de controle.

No caso tratado no presente processo tem como indiciada empresa de auditoria independente. E neste caso, não há como falar-se de rearranjo societário conduzido em contexto de saneamento do sistema financeiro nacional. (...)

12. Com estes argumentos, entendo que a argumentação trazida pelo Recorrente relativa à sucessão não deve prosperar.

MÉRITO

13. A Autarquia efetuou duas acusações ao Recorrente: (i) não ter informado à CVM e ao mercado a aquisição de mais de 10% de participação no capital social da Coinvest - Companhia de Investimento Interlagos S.A. (“Coinvest”); e (ii) ter realizado compra de ações de emissão da Companhia fora dos mercados de bolsa e de balcão, resultando na aplicação de MULTA de R\$100.000,00 e ABSOLVIÇÃO, respectivamente.

14. Dessa forma, para facilitar análise e entendimento, tratarei das duas acusações separadamente.

ACUSAÇÃO DE NÃO TER INFORMADO À CVM E AO MERCADO A AQUISIÇÃO DE MAIS DE 10% DE PARTICIPAÇÃO

15. A respeito da acusação de *não ter informado à CVM e ao Mercado a aquisição de mais de 10% da participação*, apesar das respeitáveis considerações da PGFN, entendo que o Diretor-Relator da CVM estabeleceu detalhadamente a importância da informação para o perfeito funcionamento do mercado e que havia elementos para caracterizar que a informação era necessária e exigida. Reproduzo, a seguir, trecho do Voto que esclarece adequadamente a questão:

26. Passo a analisar a imputação formulada ao Acusado por descumprimento do artigo 1º da Instrução CVM nº 69/879, ao não comunicar a aquisição de ações de emissão da Coinvest, que elevou em mais de 10% sua participação no capital social com direito a voto da Companhia.

27. Para a acusação, quando o Acusado adquiriu 536.115.219 ações ordinárias da Acesita, correspondentes a 11,89% desta espécie (a quantidade total desta espécie era de 4.508.532.000), ele deveria ter promovido a comunicação exigida pelo normativo da CVM.

28. Ainda na fase de instrução, ao ser questionado por não ter comunicado a operação, o Acusado alegou que “[...] não localizamos quaisquer documentos que comprovem tal comunicação. Isto não significa necessariamente, porém, que não tenha sido cumprida a regulamentação que fosse aplicável à época [...]”

29. Posteriormente, já em sede de defesa, o Acusado esclareceu que a compra não se efetivou em 19.04.02, data em que foi firmado o contrato de compra e venda como sustenta a acusação, mas sim em 22.05.02, data em que efetivamente se deu o registro da transferência das ações escriturais no livro próprio, em consonância com o disposto no artigo 35¹⁰ da Lei nº 6.404/76.

30. Nesta mesma data, a Coinvest promoveu um aumento de capital com a emissão de novas ações, sendo 5.338.348.839 ações ordinárias, que somadas as 4.508.532.000 então existentes, totalizaram 9.846.880.839 ações. Como consequência deste aumento, a quantidade adquirida pelo Acusado (536.115.219) passou a representar 2,54% do capital votante, e a totalidade das suas ações ordinárias 7,89% (5,35% da posição anterior mais 2,54%).

31. Diante da nova configuração do capital social da Coinvest, o Acusado entende que não estaria

obrigado a prestar qualquer informação sobre a compra realizada, mesmo considerando a nova regra sobre comunicação estabelecida pela Instrução CVM nº 358/02, já vigente em 22.05.02.

32. Não acolho os argumentos do Acusado. Sustento que a operação de compra e venda efetivamente ocorreu no dia 19.04.02, quando o respectivo contrato foi assinado. Deste documento extraio que a Acesita (vendedora) autorizou a transferência das ações (cláusula 2.2.), e na mesma data seus representantes, os mesmos que firmaram o contrato, assinaram o formulário de Transferência de Ações e Debêntures Escriturais, instrumento hábil a promover a imediata movimentação das ações para a conta do Acusado, junto à instituição prestadora do serviço de ações escriturais (Banco Itaú) (fls. 483).

33. Outras disposições contratuais reforçam a minha convicção de que a operação se concretizou na data da assinatura do documento, como infiro das seguintes cláusulas: (2.1) as ações estavam livres e desembaraçadas de quaisquer ônus de qualquer natureza; (3.1) o valor deveria ser pago no ato; (4) o caráter irrevogável e irretratável da operação, e (5) a possibilidade de execução.

34. Ora, se a transferência somente ocorreu em 22.05.02, foi por exclusiva vontade do Acusado, pois ele tinha pleno domínio sobre os próximos passos, e desde o dia 19 de abril já poderia ter providenciado o competente registro na instituição prestadora do serviço de ação escritural. O que não me parece cabível é o Acusado postergar a formalização da transferência, e ao mesmo tempo pretender se valer da sua inércia para alterar, em seu benefício, a efetiva data da operação de compra e venda.

35. É inegável para o mercado a importância de ter conhecimento das aquisições e alienações de ações de emissão da própria companhia, realizadas por acionistas, pois tais movimentos podem indicar, entre outras, alteração de controle acionário ou na estrutura administrativa da companhia. Isso porque determinados percentuais de participação estão associados a direitos como eleição de conselheiros, pedido de acesso a documentos, etc. Além disso, na falta de qualquer restrição, potencial adquirente do controle acionário da companhia poderia comprar ações “sorrateiramente” em mercado, sem pagar o preço que os investidores exigiriam caso soubessem de sua intenção. Ao definir as regras norteadoras das comunicações, inicialmente na Instrução nº 69/87 e, posteriormente, na Instrução nº 358/02, a CVM sinalizou que a presteza na prestação da informação era indispensável para a adequada avaliação pelo mercado.

36. Em linha com este pressuposto, a norma originária estabelecia que se a operação fosse “efetuada em público pregão” a comunicação deveria ser feita antes da abertura do pregão subsequente, e se o negócio fosse privado ou realizado no mercado de balcão, a comunicação deveria ser feita em até 24 horas contadas da sua realização (art. 3º §§ 1º e 2º). Já a instrução ora vigente também determinou que a comunicação deve ser formalizada imediatamente, assim que alcançada a participação na forma nela definida (art. 12, § 4º).

16. De forma complementar ao posicionamento supracitado, não deve prosperar a alegação de que a possibilidade de eventual falência, concordata ou liquidação caracterizaria que a operação era incerta. Inicialmente, porque o contrato não especifica que o negócio seria desfeito, mas que poderia “ser rescindido por qualquer das partes em caso de ...”, ou seja, mesmo na remotíssima possibilidade de ocorrência da descontinuidade da empresa, não há especificação firme de desfazimento do negócio. Além disso, no caso concreto, não foi descaracterizado seu real proprietário, ou seja, questionado quem seria o dono do ativo financeiro a partir de 19/04/2012, a resposta seria óbvia: o Acusado. Também trago como reforço de meu entendimento um fator que é utilizado no meio contábil como elemento para definição de quem deve registrar em seu balanço o ativo financeiro: o detentor dos riscos e benefícios. Assim, como qualquer variação no preço daquele ativo traria benefícios ou prejuízos ao Acusado, este deveria registrar o ativo em seu balanço. Outro elemento a ser considerado: quem poderia negociar o ativo financeiro a partir de 19/04/2002? A resposta é clara: o Acusado. Portanto, seja pela firmeza da operação, seja pela necessidade de transparência das negociações para que o Mercado possa funcionar adequadamente, sem assimetrias desleais, entendo que foram devidamente comprovadas autoria e materialidade da irregularidade.

17. Dessa forma, acompanhando os argumentos apresentados pelo Diretor-Relator da CVM e, trazendo alguns elementos complementares, entendo que deve ser mantida a Decisão da CVM relativa à irregularidade imputada ao Recorrente por não ter informado à CVM e ao mercado a aquisição de mais de 10% de participação no capital social da Coinvest - Companhia de Investimento Interlagos S.A. (“Coinvest”).

18. Quanto à dosimetria da pena aplicada, entendo que é compatível com a irregularidade, pois

a informação tempestiva indicando os principais acionistas é de importância para o Mercado e para a CVM. Além disso, o valor da MULTA possui caráter educativo e não confiscatório, compatível com empresas do segmento de Instituições Financeiras Bancárias.

ACUSAÇÃO DE INFRAÇÃO AO ITEM I DA DELIBERAÇÃO CVM Nº 20/85

19. Inicialmente, em atendimento ao art. 51 Regimento Interno do CRSFN (RICRSFN), transcrito a seguir, observo que o Recurso de Ofício deve ser objeto de análise, pois a Decisão da CVM é datada de 25/11/2014.

Art. 51. Os recursos de ofício das decisões proferidas até 27 de fevereiro de 2016 deverão ser julgados pelo CRSFN, com observância dos prazos e procedimentos previstos neste Regimento Interno.

20. Assim, a respeito da acusação de *ter realizado compra de ações de emissão da companhia fora dos mercados de bolsa e de balcão*, entendo que o posicionamento da PGFN no Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN/nº 019/2018 deve prevalecer, tendo em consideração os seguintes argumentos:

16. Relativamente à primeira acusação, entendeu o Colegiado da CVM, "considerando (...) as características das operações, (...) que a acusação não logrou comprovar que o Acusado descumpriu o item I da Deliberação CVM nº 20/85". A conclusão da Autarquia repousou sobre interpretação segundo a qual a norma "obviamente não pretendeu eliminar a possibilidade de se realizar operações privadas". A juízo da CVM, apenas "era vedada a compra e venda com a participação do intermediário, realizada unicamente com o objetivo de burlar a regra que vedava a intermediação fora de bolsa". Sendo assim, o arquivamento se impunha, uma vez que "as características destes negócios denota[vam] (...) que eles se assemelha[vam] mais a operações privadas, do que a operações em que a participação do Acusado foi de comprador e posterior vendedor, com o objetivo único de contrariar a regra que impede a intermediação fora de bolsa com ações nela admitidas".

17. Não obstante e data venia, semelhante conclusão não se sustenta aos olhos da PGFN. Concorrem contra ela a interpretação sistemática do regime jurídico aplicável - conforme, aliás, já se pronunciou o CRSFN, por meio de ilustrada declaração de voto, transcrita adiante -, como também óbices lógico-linguísticos, dada a irrefutabilidade do texto normativo.

18. Deveras, como nos recorda EROS ROBERTO GRAU, "não se interpreta o direito em tiras; não se interpreta textos normativos isoladamente, mas sim o direito, no seu todo - marcado, na dicção de Ascarelli, pelas suas premissas implícitas"¹⁸. Nesse sentido, o CRSFN já ressaltou a natureza meramente declaratória da Deliberação CVM nº 20, de 1985, cujo fundamento de validade residiria na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Seu teor reflete o regime jurídico consagrado na Lei, notadamente os princípios nela albergados, todos fundamentais para o regular funcionamento do mercado de capitais - princípios de transparência, igualdade e formação de preços.

19. Nessa esteira, ou seja, a fim de se resguardar o funcionamento idôneo do mercado, a interpretação da Lei que veio a ser refletida na Deliberação - a qual, não custa lembrar, vigorou por mais de vinte anos, até sua revogação expressa pela Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007 - dispunha "que a participação de sociedades (...) integrantes do sistema de distribuição, (...) por si só torna pública a negociação". Ou seja, semelhantes operações "não se configuram, em hipótese alguma, como negociações privadas". Em suma, "sociedades integrantes do sistema de distribuição (...) somente poderão efetuar-las nos mercados - de Bolsa ou balcão -, em que tais valores estejam admitidos à negociação". Ao respeito, vale conferir o teor da transcrição feita abaixo, com destaques originais, do voto proferido pela Sra. Conselheira FLÁVIA HANA MASUKOHOTTA, no julgamento do Recurso 8255, apreciado na 283ª Sessão do CRSFN:

DECLARAÇÃO DE VOTO

Antes de proferir meu voto, gostaria de tecer alguns comentários quanto à questão da suposta abolitio criminis, em razão da revogação da Deliberação CVM nº 20/85 pela Instrução CVM nº 461/2007.

Cumprе ressaltar que a Instrução CVM nº 461/2007, apesar de revogar expressamente a Deliberação CVM nº 20/85, não se contrapõe a ela.

Note-se que o caput do art. 59 da Instrução CVM nº 461/2007 praticamente reproduz o art. 36 do Regulamento anexo à Resolução CMN nº1656/89, vigente à época dos fatos, vedando a negociação. fora de mercado organizado de valores mobiliários nele admitidos. exceto em determinadas hipóteses entre elas nas negociações privadas.

A Deliberação CVM nº 20/85, por sua vez, vem alertar expressamente que as negociações de valores mobiliários de que participem as sociedades integrantes do sistema de distribuição não se configuram, em hipótese alguma. como negociações privadas. somente podendo efetuá-las nos mercados de Bolsa ou balcão em que tais valores estejam admitidos à negociação.

A questão que se põe então é se, pelo fato da Instrução CVM nº 461/2007 ter revogado a Deliberação CVM nº 20/85, poder-se-ia entender que as negociações de valores mobiliários de que participem as sociedades integrantes do sistema de distribuição poderiam configurar negociações privadas e assim ser possível a negociação fora do mercado organizado. Desse modo, teria havido uma suposta abolitio criminis e, conseqüentemente, todas as punições com base na Deliberação CVM nº 20/85 seriam atingidas pela retroatividade da norma benéfica.

A resposta que se impõe é negativa.

Primeiramente, ressalte-se que a abolitio criminis refere-se especificamente à aplicação da lei penal no tempo. No caso em exame, que cuida de sanção administrativa, aplica-se o princípio geral tempus regit actum, pelo qual a lei rege os fatos praticados durante a sua vigência, e não atingirá as situações jurídicas definitivamente constituídas da relação jurídica.

Ademais, a Deliberação CVM nº 20/85 é meramente declaratória. interpretativa, vindo a explicitar matéria já regulada na lei nº 6.385/76. E ainda que assim não fosse, toda esta discussão perde relevância, se atentarmos ao fato de que tanto a Deliberação CVM nº 20/85, quanto a Instrução CVM nº 461/2007, como normativos infra-legais. retiram seu fundamento de validade na lei.

O § 4º do art. 21 da lei nº 6.385/76, em sua redação original (que encontra correspondência, atualmente, no disposto no § 3º do referido artigo de lei), é expresso ao estabelecer que qualquer atividade realizada com a participação de empresas ou profissionais integrantes do sistema de distribuição são atividades do mercado de balcão e. portanto. negociação pública, sujeita aos registros de emissão e emissor previstos na lei.

O registro da companhia aberta e da distribuição pública de ações e a divulgação periódica das demonstrações financeiras e demais dados a respeito da companhia emissora, exigidas em leis e atos normativos, visam propiciar ao público investidor informações sobre a real situação financeira e patrimonial da companhia aberta.

Os incisos VI e VII do art. 4º da Lei nº 6.385/76 expressamente prevêm o princípio fundamental que rege o sistema de regulação do mercado de capitais, o da política do full disclosure, tutelando o investidor através da divulgação de informações amplas e completas de forma equitativa a todo o mercado. O princípio da transparência no mercado de valores mobiliários também significa possibilitar ao público investidor acesso a informações sobre os valores mobiliários negociados e coibir práticas não equitativas.

Democratizar o acesso aos ambientes de negociação pública significa garantir o acesso em igualdade de condições, especialmente no que tange à quantidade e à qualidade das informações, de forma a assegurar a transparência das ofertas e operações realizadas e propiciar uma adequada formação de preços.

Por esta razão, busca-se afastar os conflitos de interesses e demais situações que possam afetar de forma ilegítima a formação do preço das ações admitidas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão.

Enfim, a lei nº 6.385/76 visa assegurar que o investidor tenha acesso a todas as informações necessárias para que possa decidir de forma consciente sobre a realização ou a manutenção de determinado investimento.

O alerta emitido pela Deliberação CVM nº 20/85 de que os integrantes do sistema de distribuição somente podem realizar negociações com valores mobiliários em um ambiente de

negociação público, Bolsa de Valores ou mercado de balcão, teve como objetivo garantir a transparência e equidade no mercado de valores mobiliários.

Desse modo, a diferenciação entre o simples investidor e o integrante do sistema de distribuição que realiza investimento no mercado de valores mobiliários em relação à possibilidade de realização de negociações privadas nada mais é que a aplicação do princípio da igualdade e transparência e demais princípios explicitados de forma específica no art. 40 da Lei nº 6.385/76.

Assim, podemos concluir que, muito embora tenha a Instrução CVM nº 461/2007 revogado a Deliberação CVM nº 20/85, não há que se falar em abolitio criminis, pois: elas não são contraditórias, mas complementares; aplica-se a lei vigente ao tempo em que se praticou o fato; a Deliberação CVM nº 20/85 é meramente declaratória; o fundamento de validade tanto da Deliberação CVM nº 20/85, quanto da Instrução CVM nº 461/2007 é a Lei nº 6.385/76; permanecem hígidos os princípios da transparência, igualdade e interferência na formação de preços, basilares do mercado de capitais e expressamente positivados na Lei nº 6.385/76; os princípios prevalecem sobre as normas, porque são sobre normas.

(...)

É como voto. Brasília, 28 de abril de 2008. FLÁVIA HANA MASUKO HOTTA - Conselheira suplente.

20. A própria PGFN já havia enfatizado essa peremptoriedade da Deliberação CVM nº 20, de 1985. Guardadas as peculiaridades de cada caso, é oportuna a leitura de trechos do parecer emitido no Recurso 11627, apreciado na 380ª Sessão do CRSFN, oportunidade em que a Procuradoria observou¹⁹:

14. Já por meio da Deliberação CVM 20/85 (vigente à época dos fatos e só revogada pela Instrução CVM 461/07) que "Proíbe a participação das sociedades integrantes do sistema de distribuição em negociações privadas", (...).

(...)

21. Se era possível a realização de negociações privadas por entidades de previdência privada, isso não quer dizer que qualquer pessoa poderia nelas participar sem desnaturá-las como privadas. Tal conclusão está em flagrante desrespeito à Deliberação CVM 20/85, que era inequívoca em determinar, em seu item I, que qualquer negociação em que interviesse entidade do sistema de distribuição seria considerada necessariamente pública e, justamente, por isso, estas "somente poderão efetuar-las nos mercados - de Bolsa ou balcão - em que tais valores estejam admitidos à negociação".

(...)

65. Repita-se: a Deliberação CVM 20/85 é clara ao colocar que a "participação de sociedades ou profissionais integrantes do sistema de distribuição, comprando ou vendendo valores mobiliários, por si só torna pública a negociação, o que impede a sua realização fora de Bolsa de Valores ou do mercadode balcão", razão pela qual descabe descaracterizar a acusação de prática não-equitativa simplesmente pelo suposto caráter privado da negociação em foco. Esta negociação, por força da Deliberação CVM 20/85, é pública.

21. Deveras, não se ignora que a leitura de qualquer enunciado normativo significa apenas o início da interpretação. Na lição de Luis ROBERTO BARROS²⁰, "a interpretação gramatical é o momento inicial do processo interpretativo (...) [de modo que] embora o espírito da norma deva ser pesquisado a partir de sua letra, cumpre evitar o excesso de apego ao texto, que pode conduzir a injustiças, à fraude e até ao ridículo". Ou seja, a expressão literal do texto não deve inspirar devoção eclesiástica do hermeneuta, mas apenas iluminar o primeiro passo do longo, quicá sinuoso, itinerário exegético.

22. Por outro lado, tampouco se desconhece que o aplicador da norma não dispõe de liberdade plena. Sua atividade está confinada, senão por outros fatores, certamente por limites insuprimíveis da linguagem. Consoante nos ensina uma vez mais Luís ROBERTO BARROS²¹, "os conceitos e possibilidades semânticas do texto figuram como ponto de partida e como limite máximo da interpretação". Ou seja, "o intérprete não pode ignorar ou torcer o sentido das palavras, sob pena de sobrepor a retórica à legitimidade democrática, à lógica e à segurança jurídica". Em suma "a cor cinza pode compreender uma variedade de tonalidades entre o preto e o branco, mas não é

vermelha nem amarela".

23. Ora bem, in casu, é inegável a natureza peremptória dos preceitos enunciados pela Deliberação CVM nº 20, de 1985. Aqui inexiste a variedade cromática referida acima por Luis ROBERTO BARROSO. Ao contrário, trata-se na verdade de proposições categóricas. A norma veiculada, por exemplo, pelo enunciado do item I dispõe que nenhuma negociação de valores mobiliários de que participe sociedade integrante do sistema de distribuição configura negociação privada. Em termos lógico-linguísticos, inegavelmente uma sentença universal negativa.

24. Não obstante, a juízo da CVM, seria possível extrair da mesma Deliberação CVM nº 20, de 1985, que alguma negociação de valores mobiliários de que participe sociedade integrante do sistema de distribuição configura negociação privada. Claramente uma sentença particular afirmativa, muito embora, segundo o milenar quadrado das oposições da lógica aristotélica, as universais negativas e as particulares afirmativas guardem entre si uma relação de contradição. Vale dizer, ambas não podem ser simultaneamente verdadeiras tampouco podem ser simultaneamente falsas.

25. Com efeito, não se vislumbram motivos de fato ou razões de direito para referendar este capítulo da decisão recorrida. O arquivamento determinado pela CVM merece reforma. Aqui, a condenação se impõe. Nos termos da Deliberação CVM nº 20, de 1985, "a participação (...) [do Banco] (...) por si só torna pública a negociação, o que impede a sua realização fora de Bolsa de Valores ou do mercado de balcão".

26. Nada obstante, é importante ressaltar: a conclusão exposta acima - aos olhos da PGFN, insofismável - não priva de todos os efeitos as considerações tecidas pela CVM acerca do caso concreto. Apenas significa que são ponderações inaptas a comprometer a materialidade da infração. Todavia, revelando o exame do caso concreto a inexistência de resultados materiais - i.e., a inexistência de violação material do bem jurídico tutelado, a exemplo de inequívoca intermediação clandestina -, nada obsta a que semelhante análise concorra para a formação de juízo mais indulgente sobre a culpabilidade do Acusado, com necessário abrandamento da dosimetria da pena. Mas a esse respeito, crê a PGFN que melhor dirá o próprio CRSFN.

21. Dessa forma, entendo que deve ser reformada a Decisão da CVM quanto a este assunto. Os autos demonstram a autoria e materialidade da irregularidade.

22. Relativamente à dosimetria a ser aplicada, entendo que a penalidade de **ADVERTÊNCIA**, em linha com o recomendado no item 26 do Parecer PGFN, é adequada ao caso. Entendo que o Mercado deve atuar segundo regras limitadoras estabelecidas pela CVM, de forma clara e transparente. Violações, como a que está em análise, devem ser penalizadas para que se observe a importância de o Mercado atuar com simetria e transparência.

CONCLUSÃO

23. Diante do exposto, voto por:

a) Quanto ao Recurso Voluntário, pelo cometimento da infração de *não ter informado a compra de ações de emissão da Companhia de Investimentos Interlagos*, em infração ao art. 1º da Instrução CVM nº 69/87, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de **MULTA** no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais);

b) Quanto ao Recurso de Ofício, pelo cometimento da infração de *ter realizado compra de ações de emissão da companhia fora dos mercados de bolsa e de balcão em infração ao item I da Deliberação CVM nº 20/85*, **dar-lhe provimento**, aplicando a penalidade de **ADVERTÊNCIA**.

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 11/12/2018, às 20:15, 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 **0714326** e o código CRC **3DBA1BD7**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14227

Processo 10372.000472/2016-63

Processo na primeira instância CVM 04/2012

Relator: **ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO**

Ementa: RECURSOS VOLUNTÁRIOS E DE OFÍCIO.

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO JOÃO BATISTA DE MORAES

Relativamente à matéria enfrentada no Recurso Ordinário, tenho que os fundamentos apresentados no Parecer da ilustre Procuradoria Geral deram o tom que necessitava para convencer-me que, à época do registro das ações adquiridas nos livros da Companhia - momento em que se operou a tradição real (não ficta) dos ativos mobiliários -, a participação do acionista não excedeu o limite de 10% para que o recorrente estivesse obrigado a fazer divulgação ao mercado segundo a exigência contida no artigo 1º da Instrução CVM n. 69, de 08 de setembro de 1987.

Desse modo, voto no sentido de absolver o recorrente da referida imputação.

É o voto.

João Batista de Moraes – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **João Batista de Moraes, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 20/12/2018, às 11:24, 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 **1579848** e o código CRC **D97E2D19**.
