



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

425ª Sessão

Processo 10372.100061/2019-10

Processo na primeira instância CVM RJ2014/13902

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: GUSTAVO BEZERRA DE ALBUQUERQUE

RECORRIDA: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: PEDRO FRADE DE ANDRADE

ADVOGADO: DENIS MORELLI (OAB/SP 206.667)

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. Não ocorrência de prescrição, ordinária e intercorrente, e de nulidade da decisão recorrida. Afastamento das preliminares. Responsabilidade de administradores de carteiras de valores mobiliários. Falta de distinção entre as atividades de gestão de recursos e administração fiduciária à luz da regulação vigente à época dos fatos. Precificação inadequada de operações de derivativos. Dever de diligência do administrador de fundos de investimento. Infração configurada. Multa. Recurso desprovido.

ACÓRDÃO CRSFN 136/2019

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, com base no voto do Relator, por unanimidade, conhecer do recurso de GUSTAVO BEZERRA DE ALBUQUERQUE, na qualidade de diretor de Bancoob Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., e:

1. **rejeitar**, por unanimidade, com base no voto do Relator, as preliminares de ocorrência de prescrição ordinária e intercorrente e de nulidade da decisão recorrida;
2. pelo cometimento da infração de falta de cuidado e diligência na precificação das opções que compunham a carteira do Fundos Bancoob, **negar provimento ao recurso**, por maioria, com base no voto do Conselheiro Thiago Paiva Chaves, que acompanhou os fundamentos do voto do Relator, dele divergindo em relação à dosimetria, para manter a penalidade de multa aplicada pela instância de origem, no valor de R\$75.000,00 (setenta e cinco mil reais). Vencidos o Relator e os Conselheiros Maria Rita de Carvalho Drummond e Alexandre Henrique Graziano, que votaram pelo provimento parcial do recurso, para convolar a multa em advertência.

Participaram do julgamento os Conselheiros Pedro Frade de Andrade, Thiago Paiva Chaves, Maria Rita de Carvalho Drummond, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Álvaro Affonso Mendonça e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. Virgílio Porto Linhares Teixeira, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito, na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 28 de maio de 2019.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira**, **Conselheiro(a) Presidente**, em 17/07/2019, às 15:25, 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 **2848397** e o código CRC **7214803A**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

(*) RETIFICAÇÃO

Processo 10372.100061/2019-10

Processo na primeira instância CVM RJ2014/13902

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: GUSTAVO BEZERRA DE ALBUQUERQUE

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: PEDRO FRADE DE ANDRADE

RELATÓRIO (*)

1 OBJETO

1. Trata-se de recurso voluntário apresentado ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) por Gustavo Bezerra de Albuquerque (“Recorrente”), pleiteando a reforma da decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), em 11 de setembro de 2018, que o condenou à multa no valor de R\$ 75.0000,00 (setenta e cinco mil reais), por infração ao disposto no Art. 65-A da Instrução CVM nº 409/2004 c/c o inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à Instrução CVM nº 438/2006.

2. Apesar da decisão recorrida ter condenado outro acusado, o Sr. Felipe Barros, o qual não apresentou recurso, o relatório a seguir se concentrará nos fatos e informações que dizem respeito especificamente ao Recorrente, à luz do princípio da economia processual.

2 EVOLUÇÃO TEMPORAL

3. A cronologia de fatos e atos administrativos que culminaram no presente Recurso, desde a abertura do processo pela CVM ao recebimento do recurso pelo CRSFN, desenrolou-se conforme resumido na tabela abaixo:

Evento	Data	Fls. / Documento
Fatos	2005 a 2008	1
Termo de Declaração do Recorrente	02/09/2008	228 a 233
Ofício de Inspeção SFI	11/08/2011	42 a 153
Termo de acusação	11/12/2014	1 a 40
Intimações	29 e 30/01/2015	491 a 493v e 502 a 504
Apresentação de defesa	06/04/2015	711 a 737
Decisão CVM	11/09/2018	827 a 859
Intimações	05 e 07/11/2018	864 a 868
Apresentação de recurso ao CRSFN	06/12/2018	869 a 899
Distribuição	23/04/2019	doc 2223377

3 DESCRIÇÃO DAS OCORRÊNCIAS

4. Em 24 de junho de 2008, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) solicitou à Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”) inspeção na BANCOOB DTVM LTDA (“Bancoob DTVM”) a fim de “*esclarecer possíveis irregularidades em relação à precificação de ativos pertencentes às carteiras*” de três fundos de investimentos geridos e administrados pela instituição: Coopmútuo Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado, Diamante Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado, FCC Fundo de Investimento Multimercado (“Fundos Bancoob”) (fl. 41).

5. Ainda no início das investigações, a SIN determinou que a Bancoob realizasse até 11 de julho de 2008 ajuste adequado e suficiente nas carteiras dos Fundos Bancoob (fls. 210 e 211), a fim de que o valor de mercado utilizado para contabilizar as opções de juros IDI e dólar integrantes da carteira dos Fundos Bancob (“Opções”) refletissem o seu valor provável, em atendimento à Instrução CVM nº 438/2006[1]. Esse reajuste implicou em perdas contábeis para os três fundos, em conjunto, no valor de R\$ 105.157.132,26 (cento e cinco milhões, cento e cinquenta e sete mil, cento e trinta e dois reais e vinte e seis centavos) (fl. 146), quando se efetivou a mudança na metodologia de preço das Opções.

6. Concluída a inspeção em 11 de agosto de 2011 (fls. 41 a 154)[2], a SIN apresentou Termo de Acusação (fls. 1 a 40), em 11 de dezembro de 2014, no qual concluiu haver elementos suficientes de que a Bancoob e seus diretores responsáveis pela administração de carteira de valores mobiliários no período investigado não cumpriram os Art. 14, parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/1999; Art. 15, I da Instrução CVM nº 306/1999 c/c os Art. 65, VI; 68, I e 71, II, “b” da Instrução CVM nº 409/2004; Art. 65-A, I da Instrução CVM nº 409/2004 e inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à Instrução CVM nº 438/2006.

7. As irregularidades teriam ocorrido entre 2005 e junho de 2008 e o Recorrente foi acusado enquanto Diretor responsável pela administração de carteiras entre 3 de março de 2008, quando teria assumido este cargo, e 11 de novembro de 2008, quando foi desligado da Bancoob DTVM[3].

8. Em resumo, a SIN identificou que o apreçamento das Opções era realizado diretamente pelos responsáveis pela atividade de gestão da Bancoob DTVM, isto é, pelos profissionais que negociavam os ativos, e não pela área responsável pela administração dos fundos ou de *back office*, não guardando relação com as práticas de mercado nem utilizando os preços de referência do prêmio das Opções divulgados pela BM&F desde 2005. A acusação teria, inclusive, concluído que o método utilizado guardava sequer relação com os preços praticados pela própria Bancoob DTVM quando negociava nas respectivas Opções.

9. Apurou-se que a precificação dos ativos e alguns derivativos que constavam das carteiras dos Fundos Bancoob, em geral, era feita pelo Banco Cooperativo do Brasil S.A., por meio de um contrato de prestação de serviços. Contudo, a precificação das Opções era realizada pela Bancoob DTVM, por meio de uma planilha Excel, alimentada diariamente após o pregão, que gerava preços teóricos de marcação a mercado para as Opções. Ao final do dia, o *back office* do banco importava e adotava os preços da tabela, sem realizar qualquer revisão independente daquela recebida do gestor dos Fundos Bancob.

10. Observou-se que tal planilha fora elaborada e era alimentada pelo Sr. Felipe Barros, Diretor de administração de carteiras desde a constituição da Bancoob DTVM, de 2005 até 28 de dezembro de 2007, fato que se tornou incontroverso durante o processo de primeira instância, confirmado por todas as partes envolvidas[4].

11. Com relação ao Recorrente, identificou a acusação que antes de assumir como diretor responsável pela administração de carteiras, o Recorrente teria alimentado, esporadicamente a planilha, sem, contudo, ter acesso às fórmulas utilizadas que eram protegidas por macro sujeita a senha, detida pelo Sr. Felipe Barros. Após o afastamento do Sr. Felipe Barros da Bancoob DTVM, o Recorrente assumiu a diretoria de administração de carteiras de valores mobiliários e teria mantido o mecanismo de precificação das Opções exatamente como na gestão anterior. Segundo a SIN, conforme resumido às fls. 28 e 29, as volatilidades empregadas pela Bancoob DTVM para o cálculo da marcação a mercado das Opções não guardavam qualquer relação com a realidade, quer dizer, com a prática do mercado, desconsiderando, inclusive, os valores dos prêmios de referência publicados pela então BM&F.

12. A falta de diligência e cuidado da Bancoob DTVM na condução da atividade, na visão da SIN, resultou em uma sobrevalorização irreal dos ativos financeiros (as Opções) detidos nas carteiras dos Fundos Bancoob e, por conseguinte, no valor de suas cotas. Tal processo de criação de valor teria ensejado, inclusive, “*transferência de riqueza*” entre cotistas que movimentaram recursos desde a abertura daquelas posições ainda no exercício de 2005 até 2008[5].

13. De acordo com a SIN, o Recorrente teria mantido o método de precificação das Opções, idealizados pelo seu antecessor, Sr. Felipe Barros, sem tomar medidas efetivas para substituí-lo. Segundo seu próprio relato (fl. 132), no início de abril de 2008, os funcionários do Banco Bancoob, os quais eram responsáveis pela precificação dos demais ativos, passaram a usar outra planilha eletrônica para precificar as Opções, diferente da elaborada pelo Sr. Felipe Barros, mas isso teria ocorrido por apenas cinco dias e a planilha “original” voltou a ser utilizada.

14. A referida metodologia haveria sido retificada apenas em 11 de julho de 2008, com efeitos retroativos a 30 de junho de 2008, após determinação da CVM por meio do Ofício de fls. 210 e 211.

15. Também ficou evidente, segundo a SIN, que a Bancoob DTVM não possuía mecanismos de controles internos que permitissem identificar previamente falhas como as acima narradas. As falhas apuradas foram apontadas por relatório da auditoria interna apenas nos trabalhos realizados entre maio e setembro de 2008, ocasião em que apontou como “risco extremo”: (i) a valorização e marcação a mercado das Opções; (ii) o modelo de precificação de ativos; e (iii) o acompanhamento de risco (fl. 8, 240 e 242).

16. A Procuradoria Federal Especializada da CVM (“PFE”) concluiu, em 8 de janeiro de 2015, pelo Parecer/nº 361/2015/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, que o termo de acusação respeitava os requisitos formais da Deliberação CVM nº 538/2008.

4 DEFESA

17. As partes do processo, incluindo o Recorrente, foram intimadas em 29 e 30 de janeiro de 2015 (fls. 491 a 493v e 502 a 504) para apresentar defesa no Processo Sancionador.

18. Após prorrogação de prazo (fls. 511 a 514), o Recorrente apresentou defesa em 6 de abril de 2015 (fls. 711 a 737), requerendo não lhe fosse imputada qualquer penalidade e sinalizou ter interesse em celebrar termo de compromisso. Em sua defesa, o Recorrente alegou, em síntese, ter incidido a prescrição quinquenal, haja vista terem transcorrido mais de cinco anos entre sua intimação para apresentar declarações e sua citação. Negou poder ser responsabilizado pelas infrações apontadas, tendo em vista ter atuado apenas cinco meses como Diretor responsável pela administração de carteiras e que a própria CVM já teria reconhecido que administradores que não estiveram no cargo em tempo hábil para tomar devidas providências deveriam ser absolvidos[6]. Acrescentou, ainda, que logo depois de assumir a gestão dos Fundos Bancoob, diligenciou para que os processos de precificação das Opções fossem revistos e, ao contrário do exposto pela SIN, não acatou cegamente as práticas da gestão anterior. Por fim, reforçou que nunca foi responsável pela administração dos fundos, mas apenas pela gestão, o que juridicamente impediria sua acusação pelas irregularidades apontadas neste PAS.

19. Passado um mês, em 6 de maio de 2015, o Recorrente apresentou proposta de termo de compromisso propondo-se a pagar à CVM R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), com intuito de extinguir o presente processo (fls. 744 a 757), o que foi rejeitado em 26 de abril de 2016, pelo Colegiado da CVM,

seguindo o parecer do Comitê de Termo de Compromisso (fls. 792 a 793), sob o argumento de que o valor proposto não teria o condão de desestimular a conduta ao Recorrente imputada.

5 DECISÃO DE 1ª INSTÂNCIA

20. Em 11 de setembro de 2018, a CVM decidiu condenar o Sr. Felipe Barros e o Recorrente, respectivamente, à penalidade de multa no valor de R\$ 125.000,00 (cento e vinte e cinco mil reais) e R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais) pela infração ao Art. 65-A da Instrução CVM nº 409/2004 c/c o inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à Instrução CVM nº 438/2006, “*devido à falta de cuidado e diligência que deles se exigia na precificação das opções que compunham as carteiras dos Fundos Bancoob*” (fls. 827 a 859).

21. Inicialmente, a CVM afastou a alegação de prescrição quinquenal, por entender que foram praticados atos interruptivos, entre 2008 e 2014, nos termos do art. 2º da Lei nº 9.873/1999. A respeito dos argumentos de mérito do Recorrente, para a CVM, restou configurada a infração aos dispositivos acima mencionados, uma vez estar claro nos autos que o Recorrente participava da alimentação da planilha Excel para precificação irregular dos derivativos, mesmo antes de assumir a diretoria de administração de carteiras de valores mobiliários da Bancoob DTVM. Tal fato impediria acolher o argumento de que o Recorrente permaneceu pouco tempo no cargo de gestor responsável, uma vez que ao ter assumido tal responsabilidade, tinha plena ciência da realização da precificação irregular pelo seu antecessor e não teria tomado atitudes eficazes para ajustar a metodologia de cálculo.

22. A CVM, também, argumentou que apesar de o Recorrente apenas ter sido formalmente registrado como diretor de administração de carteiras em 03 de março de 2008, desde o desligamento de seu antecessor em 27 de dezembro de 2007, teria assumido de fato a responsabilidade pela precificação das Opções, ainda que como gerente técnico responsável pela administração e gestão de carteiras (fl. 53).

23. A CVM considerou que o Recorrente merecia pena mais branda em comparação ao outro acusado, seu antecessor, tendo em vista não ter sido o Recorrente responsável pela idealização da metodologia irregular, bem como por ter permanecido por menos tempo no cargo.

24. Por fim, a CVM afastou a acusação sobre falta de segregação de atividades, devido a tal obrigação ter surgido na regulação por meio da Instrução CVM nº 558/2015, com a distinção clara entre as atividades de gestão e de administração de recursos de terceiros. Por isso, não haveria fundamento legal para punir os acusados em relação a esta parte da acusação^[7].

6 RECURSO AO CRSFN

25. Os acusados foram intimados da decisão da CVM em 5 e 7 de novembro de 2018 (fls. 864 a 868).

26. O Recorrente apresentou recurso, tempestivamente, em 6 de dezembro de 2018, requerendo o reconhecimento da prescrição da pretensão punitiva, nas modalidades ordinária e intercorrente e, subsidiariamente, a anulação da decisão da CVM, o provimento do recurso pelo acolhimento do mérito, ou, por fim, a redução da penalidade que lhe foi atribuída. Em resumo, o Recorrente argumentou (fls. 869 a 899):

- a) a incidência da prescrição ordinária, tendo em vista o Recorrente ter prestado seu depoimento em 2 de setembro de 2008 e foi intimado para se defender da acusação passados seis anos, em 30 de janeiro de 2015, não havendo qualquer ato inequívoco de apuração entre ambas as datas, capaz de interromper a prescrição;
- b) alegou, também que, interrupções sucessivas da prescrição poderiam levar à sobrevivência *ad eternum* da pretensão punitiva da Administração, o que feriria o direito constitucional a um prazo razoável do processo;
- c) a incidência da prescrição intercorrente, dado que entre outubro de 2008 e outubro de 2012 não constam dos autos despachos, decisões ou atos inequívocos de apuração, capazes de interromper-la;
- d) o Relatório de Inspeção, datado de 11 de agosto de 2011 (fls. 42 a 153), em linha com o posicionamento dos tribunais brasileiros, não pode ser considerado apto a interromper a prescrição intercorrente, tendo em vista tal documento ser apenas um reporte, interno da

Administração e, portanto, sem natureza investigativa ou decisória (seja de despacho ou decisão);

e) a decisão deve ser considerada nula, porque baseou-se em premissas erradas, que não constaram do termo de acusação, quais sejam: (i) o Recorrente não era o diretor responsável pela administração dos fundos do Bancoob, mas sim, pela gestão dos fundos de investimento; (ii) a precificação seria matéria simples, quando, na verdade, o próprio termo de acusação confirmou tratar-se de matéria complexa; (iii) a precificação inadequada poderia facilmente ser corrigida com a adoção do parâmetro utilizado pela BM&FBovespa à época, em contraposição à existência de diversos parâmetros, como exposto no termo de acusação;

f) o uso de tais premissas, que segundo o Recorrente eram equivocadas, para embasar a condenação, como não presentes no Termo de Acusação, teriam impedido o Recorrente do pleno exercício da ampla defesa e do contraditório, o que deveria ensejar a anulação da decisão da CVM;

g) no mérito, ressalta o Recorrente a importância de distinguir sua conduta e dos demais envolvidos nos fatos;

h) alega que o Sr. F.P.P., era o responsável pela administração dos Fundos Bancoob, e, consequentemente, o responsável pela precificação dos ativos constantes das carteiras dos fundos, de modo que tal responsabilidade não pode ser atribuída ao Recorrente, já que este exercia apenas a gestão dos Fundos Bancoob;

i) a afirmação da decisão de que o Recorrente deveria ter corrigido a precificação dos ativos ignora tal divisão de atribuições;

j) desde que assumiu a gestão dos fundos, o Recorrente foi diligente, buscando corrigir as irregularidades na precificação dos ativos, por exemplo: (i) ao comunicar formalmente^[8], em março de 2008 (mês em que teria assumido a diretoria responsável pela gestão,) aos responsáveis pela administração da Bancob DTVM e ao Sr. F.P.P., responsável pela administração dos Fundos Bancoob que não tinha condições legais, operacionais e estruturais de continuar a prover preços para as Opções ; (ii) informar à auditoria interna, em maio de 2008, que o processo de precificação das Opções havia sido herdado da gestão anterior e devia ser segregado da área de gestão; e (iii) reiterar tal manifestação à auditoria interna em junho de 2008 (fl. 230, 420 e 422); e

k) por fim, a dosimetria da penalidade deveria ser revista, tanto pelo curto lapso temporal em que o Recorrente exerceu a atividade de responsável pela gestão dos fundos de investimento (apenas cinco meses^[9]), quanto porque logo que assumiu a gestão dos Fundos Bancoob, manifestou-se de forma expressa contrariamente ao processo de precificação das Opções, implementados por seu antecessor.

7 REMESSA AO CRSFN

27. Em 29 de janeiro de 2019, o presente Recurso foi enviado ao CRSFN (fl. 900) e distribuído para minha relatoria, por sorteio, na 424ª sessão de julgamento, em 23 de abril de 2019 (CRSFN - Despacho CRSFN-SE-DISTRIBUIÇÃO 2223377).

É o relatório.

Pedro Frade de Andrade – Conselheiro relator.

(*) Retificação do Relatório para corrigir a data do Termo de Declaração do Recorrente constante no parágrafo 2 do Relatório, incluir o parágrafo 22, as notas de rodapé nº 3, 4 e 8 e as referências às folhas dos autos nos parágrafos 15 e 26(j) e fazer ajustes redacionais nos parágrafos 6, 8, 9, 11, 13, 26 (a), (d) e (h).

[1] Inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à ICVM 438/2006: *As operações com instrumentos financeiros derivativos, realizadas pelos fundos de investimento especificados no item 1.1.1.2, devem ser registradas com observância dos seguintes procedimentos: (...) II – diariamente: avaliar pelo valor de mercado, observando-se o critério estabelecido no item 1.2.2.6.*

[2] Durante a inspeção, foram identificadas irregularidades relacionadas à auditoria interna desenvolvida na Bancoob DTVM, que culminaram na instauração do processo administrativo sancionador RJ2013/10172, encerrado com a celebração de termo de compromisso.

[3] Posteriormente, ficou demonstrado nos autos que o Recorrente fora desligado em 21 de agosto de 2008, conforme fl. 739.

[4] A única ressalva diz respeito ao fato de que, apesar de o Sr. Felipe Barros ter deixado a Bancoob DTVM em 27 de dezembro de 2007, o seu registro como diretor responsável apenas cessou em 3 de abril de 2008, quando o registro da CVM foi atualizado, apontando o Recorrente.

[5] Vide item 5 acima deste Relatório.

[6] Voto do Diretor-Relator no Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 18/08.

[7] Nesse sentido, o Recorrente e o outro acusado foram absolvidos pelo descumprimento dos arts. 14 e 15, I, da ICVM 306/1999 c/c os arts. 65, VI, 68, I e 71, II, 'b' da ICVM 409/2004.

[8] Conforme depoimento do Recorrente às fls. 229 e 230. Segundo o relatório de inspeção (fl. 135), o Recorrente apresentou e-mails trocados com F.P.P, F.R.D. e C.R.L entre 1º e 4 de abril que tratam da precificação de opções.

[9] De acordo com o Recorrente, teria ocupado o cargo de Diretor responsável pela gestão dos Fundos Bancoob de 04 de março de 2008, após a atualização do registro pela CVM e não desde 01 de janeiro de 2008, como aponta a acusação, até 21 de agosto de 2008, quando teria se desligado da Bancoob DTVM.



Documento assinado eletronicamente por **Pedro Frade de Andrade, Conselheiro(a)**, em 09/05/2019, às 12:56, 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 **2299640** e o código CRC **DE3B1C49**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100061/2019-10

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2014/13902

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: GUSTAVO BEZERRA DE ALBUQUERQUE

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: PEDRO FRADE DE ANDRADE

EMENTA: Recurso Voluntário. Não ocorrência de prescrição, ordinária e intercorrente, e de nulidade da decisão recorrida. Afastamento das preliminares. Responsabilidade de administradores de carteiras de valores mobiliários. Falta de distinção entre as atividades de gestão

de recursos e administração fiduciário à luz da regulação vigente à época dos fatos. Precificação inadequada de operações de derivativos. Dever de diligência do administrador de fundos de investimento. Infração configurada. Provimento parcial. Multa.

VOTO DO RELATOR

1. Trata-se de recurso voluntário apresentado, tempestivamente, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN” ou “Conselho de Recursos”) por Gustavo Bezerra de Albuquerque (“Recorrente”), pleiteando a reforma da decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), em 11 de setembro de 2018, que o condenou à multa no valor de R\$ 75.0000,00 (setenta e cinco mil reais), por infração ao disposto no art. 65-A da Instrução CVM nº 409/2004 c/c o inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à Instrução CVM nº 438/2006.

I. PRELIMINARES

2. Em sede preliminar, o Recorrente sustenta haver operado a prescrição, nas modalidades ordinária e intercorrente, previstas, respectivamente, pelo art. 1º, caput e parágrafo único, da Lei 9.873 de 1999. Requer, também, seja reconhecida a nulidade da decisão da CVM, por haver cerceado seus direitos a ampla defesa e contraditório.

3. Com relação à **prescrição quinquenal (ordinária)**, alega o Recorrente, em síntese, que (i) admitir infinitas interrupções do prazo prescricional leva à conclusão de que determinado processo administrativo poderia durar *ad eternum*, desde que, antes de findo cada quinquênio, a Administração praticasse novo ato de apuração; e (ii) que a interrupção por ato inequívoco de apuração dos fatos, prevista no art. 2º, II da Lei 9.873 de 1999, exige o envolvimento do acusado, portanto, deveria ser revestido de bilateralidade. Segundo o Recorrente, a interpretação contrária a estes dois argumentos feriria o princípio constitucional que assegura *a todos, no âmbito judicial e administrativo, (...) a razoável duração do processo (...)* (art. 5º, LXXVIII, da Constituição Federal).

4. No que diz respeito à possibilidade de que a pretensão punitiva da Administração seja interrompida mais de uma vez, o art. 2º da Lei 9.873 de 1999 apresenta as diversas hipóteses de interrupção de forma complementar e não excludente, o que se confirma pela não existência da palavra “ou” antes do último inciso. Caso a intenção do legislador fosse limitar a interrupção da prescrição ordinária a uma única ocorrência, deveria ter sido expresso como o foi na elaboração do art. 202 do Código Civil Brasileiro. O referido diploma legal, em seu art. 202, determina que a ***interrupção da prescrição só poderá ocorrer uma vez*** e que ***a prescrição interrompida recomeça a correr na data do ato que a interrompeu, ou do último dia do ato do processo para a interromper*** (grifos nossos).

5. A Lei 9.873 de 1999 foi além do Código Civil, o qual retoma a contagem do prazo apenas a partir do último ato processual. Ao contrário, o diploma legal, que discorre sobre a prescrição administrativa, prevê que apenas atos inequívocos de apuração do fato ou de expressão da vontade conciliatória têm o condão de interromper a prescrição ordinária, além das hipóteses clássicas de citação/intimação do acusado e pela decisão condenatória recorrível^[1].

6. Negar à Administração a possibilidade de interromper o prazo prescricional, após a citação ou notificação do acusado, afetaria sua capacidade de apuração dos fatos, principalmente em casos mais complexos, ainda que estivesse avançando de forma material na investigação das potenciais irregularidades. Ademais, limitar a interrupção da prescrição ordinária a um único evento levaria à conclusão de que atos inequívocos apenas interrompem a prescrição ordinária quando ocorrerem uma vez, antes da notificação ou citação do acusado.

7. No entanto, não se pode fechar os olhos aos princípios constitucionais que devem servir de guia para a interpretação da expressão *atos inequívocos de apuração*. O direito à duração razoável do processo administrativo, a eficiência imposta à administração pública, bem como à própria segurança jurídica imperativa nas relações entre Administração e administrado devem impedir que a autoridade busque interromper o processo inúmeras vezes, delongando o expediente de forma injustificável. No caso em tela

veremos adiante que se considerará **apenas uma situação** caracterizada como ato inequívoco de apuração, apto a interromper a prescrição ordinária.

8. Nesse sentido, concluo que havendo atos de apuração inequívocos, posteriores à notificação ou à citação do acusado, a contagem da prescrição ordinária é interrompida, recomeçando a contagem do prazo a partir do respectivo ato, desde que justificáveis, segundo critérios de razoabilidade e eficiência.

9. Já no que toca ao argumento de que atos inequívocos de apuração devem ser revestidos de bilateralidade, a jurisprudência majoritária deste Conselho de Recursos entende o contrário[2]. É possível apurar ou investigar fatos, de forma inequívoca, sem que o acusado esteja envolvido na prática do ato, até mesmo e em muitos casos, para não prejudicar a própria fase investigativa inerente ao processo administrativo, seja por meio de destruição de evidências ou qualquer tipo de interferência na apuração. A qualificação de "inequívoco" atribuída ao ato diz respeito à sua finalidade de apuração e não a quem participa do ato, e a própria lição do Direito Processual Penal ensina que, para investigar, não é obrigatório - e muitas vezes nem recomendável - que o acusado tome ciência do ato praticado.

10. No entanto, a determinação sobre o caráter inequívoco de um ato processual, que importe na apuração dos fatos, deve ser bastante rigorosa, a fim de impedir que meros despachos, envios internos dos autos de uma área a outra, acesso a sistemas, etc., praticados pela Administração, sem qualquer conteúdo investigativo ou decisório, possam interromper o fluir do prazo prescricional ordinário.

11. A fim de estabelecer se ocorreu ou não a prescrição ordinária no presente caso, devemos passar à análise cronológica de alguns marcos importantes durante a investigação e o processo administrativo sancionador. Como se depreende das fls. 228 a 233, o Recorrente prestou declarações em 2 de setembro de 2008. Subsequentemente, o próximo ato praticado e formalizado, do qual temos conhecimento nos autos deste processo foi a emissão do Ofício de Inspeção/CVM/SFI/ GFE-2/ N° 05/2011 ("Ofício SFI"), de 11 de agosto de 2011, juntado às fls. 42 a 153, por meio do qual a SFI enviou à SIN o resultado da investigação, o qual culminou no Termo de Acusação (fls. 1-40), em 11 de dezembro de 2014.

12. Segundo o Recorrente, passados 06 (seis) anos do depoimento prestado em 2 de setembro de 2008, foi surpreendido, em 30 de janeiro de 2015, pelo recebimento de intimação para apresentar sua defesa no PAS, havendo incidido a prescrição ordinária quinquenal, prevista no caput do art. 1º da Lei 9.873 de 1.999. Conclui-se que o Recorrente não considerou o Ofício SFI como ato inequívoco de apuração dos fatos, apto a interromper a prescrição ordinária.

13. Com relação ao Ofício SFI, há que se debruçar sobre seu conteúdo, a fim de estabelecer se se enquadra ou não no conceito de "ato inequívoco de apuração", já que concluímos não ser indispensável a bilateralidade. Numa primeira mirada, a expressão "ofício" induz à percepção de tratar-se de ato sem substância investigativa ou decisória, meramente formal. O Ofício SFI possui 111 páginas (fls. 42-153) e apresenta: (i) a descrição pormenorizada dos fatos investigados com a indicação de fórmulas e impactos financeiros do uso da discutida metodologia para a precificação das Opções nos Fundos Bancoob, fundo a fundo, (ii) o relato e interpretação dos depoimentos colhidos; e ao fim (iii) as conclusões a respeito das potenciais irregularidades cometidas.

14. Dessa forma, concluo que o Ofício SFI se caracteriza como ato inequívoco apto a interromper a prescrição ordinária, inclusive por representar a conclusão da primeira etapa de apuração do inquérito administrativo, a qual precede a instauração do processo sancionador. É por meio do Ofício SFI que a CVM articula, pela primeira vez o quadro normativo que haveria sido descumprido, resultado de um exercício extremamente analítico de subsunção dos fatos em relação à regulação vigente.

15. Concluo, também, que os posicionamentos adotados neste voto com relação à possibilidade de **múltiplas e, desde que razoáveis, interrupções da prescrição ordinária** bem como **a desnecessidade de que o ato inequívoco de apuração seja bilateral** não afrontam a garantia constitucional a uma razoável duração do processo administrativo, consequência do princípio da eficiência da administração pública aplicado à esfera processual[3]. Isto porque, sendo a Constituição um sistema normativo sujeito ao princípio da unicidade[4], seus princípios e garantias devem ser interpretados e limitados pela existência dos demais princípios de mesma hierarquia.

16. É o que ocorre com relação ao princípio da eficiência e a garantia à duração razoável do processo quando confrontados com o princípio da legalidade. Segundo o ensinamento de Maria Sílvia Zanella Di Pietro, *a eficiência é princípio que se soma aos demais princípios impostos à Administração, não podendo sobrepor-se a nenhum deles, especialmente ao da legalidade, sob pena de sérios riscos à segurança jurídica e ao próprio Estado de Direito*[5].

17. Ainda que se possa criticar a opção do legislador na delineação das causas de interrupção da prescrição ordinária, entendo que, no caso em tela, a CVM autou dentro do que a Lei 9.873 de 1999 estabelece, sem ferir os preceitos constitucionais que alega o Recorrente haver sido violados.
18. Pelas razões expostas, rejeito a arguição da prescrição ordinária.
19. Enfrentando, agora, a arguição da prescrição intercorrente prevista no art. 1º parágrafo único da Lei 9.873 de 1.999, concordo com o Recorrente que **esta modalidade prescricional pode, sim, ocorrer na fase que precede o processo administrativo**, qual seja, o inquérito, que, na minha visão está abarcado pelo uso da expressão **procedimento pendente de despacho ou decisão**[6] no referido dispositivo legal.
20. Tal conclusão, também é amparada por preceitos constitucionais[7], que impedem concluir que o legislador quis conceder à Administração a possibilidade de deixar paralisados inquéritos e investigações, por mais de três anos.
21. Antes de adentrar na análise de como agiu a CVM na fase investigatória, cumpre deixar claro o entendimento de que as hipóteses de interrupção da prescrição previstas no art. 2º da Lei 9.873 de 1999 se aplicam apenas à prescrição ordinária, dado que o *caput* do referido artigo se refere à **prescrição da ação punitiva**.
22. Dessa forma, para afastar a incidência da prescrição intercorrente, basta demonstrar que o procedimento administrativo não ficou paralisado por mais de 03 (três) anos. A arguição do Recorrente de que a prescrição intercorrente havia operado seus efeitos gira em torno do argumento de que o Ofício SFI não correspondia a um ato inequívoco de apuração, representando mero documento de encaminhamento de evidências colhidas, de uma área para a outra da CVM[8].
23. Conforme já explorado neste voto, nos parágrafos 12-14, a conclusão é que o Ofício SFI representou uma causa válida de interrupção da prescrição ordinária. Mais fácil ainda concluir que tal ofício, com a posterior finalização do Termo de Acusação, evitou que o respectivo procedimento estivesse paralisado por mais de 03 (três) anos.
24. Pelo exposto, rejeito, também, a arguição da prescrição intercorrente.
25. Passo agora à análise da arguição pelo Recorrente de que a decisão recorrida seria nula, por ter-lhe comprometido os direitos à ampla defesa e ao contraditório, contrariando preceitos constitucionais básicos. O Recorrente ampara sua arguição de nulidade no argumento de que a decisão da CVM teria trazido aos autos elementos que não constariam do Termo de Acusação, mais especificamente que o Recorrente não teria sido, em qualquer momento, o diretor responsável pela administração dos Fundos Bancoob, conclusão errônea da CVM, na visão do Recorrente, com relação à qual não teria tido a oportunidade de questionar e se defender quando da apresentação da defesa.
26. O pleito do Recorrente de que a decisão recorrida é nula não merece prosperar. Primeiramente, porque **o argumento de que não seria o diretor responsável pela administração dos Fundos Bancoob se confunde com o próprio mérito deste recurso**, como se verá adiante.
27. Em segundo lugar, porque **a aferição da CVM**, entendida pelo Recorrente como causa de nulidade da decisão, **não é um elemento ou fato novo estranho aos autos, mas decorre de informação colhida e apresentada no próprio Termo de Acusação** (fls. 37 e 38). Finalmente, porque **o exercício da ampla defesa e o contraditório**[9], com relação a essa argumentação trazida pela CVM, **está garantido em sua plenitude neste segundo grau da jurisdição administrativa**.
28. Uma vez **não ser possível decretar qualquer nulidade processual sem que tenha havido prejuízo às partes**, devido ao princípio da instrumentalidade do processo[10], afasto a arguição da nulidade da decisão da CVM, para passar à análise de mérito do presente recurso.
29. Além disso, é importante ressaltar que o termo de acusação capitulou, sim, a acusação de dever de diligência, indicando o Art. 65-A da Instrução nº CVM 409/2004 como norma violada.

II. MÉRITO

30. Com relação ao mérito do presente recurso, o primeiro ponto que merece ser destacado neste voto é o fato de, no decorrer dos autos, a inadequação do método de cálculo da marcação a mercado das Opções, por meio de planilha idealizada e implementada pelo Sr. Felipe Barros, a qual, quando alterada,

haveria gerado o ajuste negativo (prejuízo) aos Fundos Bancoob no montante de R\$ 105.157.132,26 (cento e cinco milhões, cento e cinquenta e sete mil, cento e trinta e dois de reais e vinte seis centavos)[11], se tornou incontroverso[12].

31. Há dois aspectos relevantes incontroversos com relação à metodologia aplicada no cálculo da marcação a mercado das Opções. O primeiro diz respeito ao próprio cerne da acusação: tal metodologia não guardava relação com qualquer outro método utilizado no mercado à época dos fatos, seja por meio da consideração do prêmio de referência divulgado pela BM&F, seja pela cotação dada por múltiplas corretoras para a aferição do preço médio. Ao contrário, a metodologia aplicava uma fórmula de volatilidade criada pelo Sr. Felipe Barros, que o próprio Recorrente alega desconhecer[13] e que sequer era utilizada pela Bancoob DTVM na negociação das Opções[14].

32. O segundo aspecto, de cunho mais operacional, diz respeito a quem aplicava a marcação diária das Opções. Se com relação a todos os ativos e demais derivativos pertencentes às carteiras dos Fundos Bancoob, a marcação a mercado era calculada pela área de back-office do Banco Bancoob, que prestava serviços à Bancoob DTVM, com relação às Opções eram os próprios gestores dos fundos, nas pessoas do Sr. Felipe Barros e, posteriormente, pelo Recorrente[15] que o faziam.

33. Não cabe a este Conselho avaliar ou determinar se o método de cálculo do valor de mercado das Opções atendia ou não ao disposto do inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à Instrução CVM nº 438/2006[16], cuja inadequação se tornou fato incontroverso nos autos. Resta-nos enfrentar os dois argumentos de mérito trazidos pelo Recorrente: (i) suas atribuições, como diretor responsável pela gestão dos Fundos Bancoob *vis a vis* a atribuição de outro diretor da Bancoob DTVM, que seria o responsável pela administração dos Fundos Bancoob; e (ii) sua diligência no sentido de apontar à administração (sentido amplo/ societário) da Bancoob DTVM e ao responsável pela administração dos Fundos Bancoob, bem como à própria auditoria interna, não ter amparo legal e operacional para seguir utilizando a metodologia de cálculo das Opções, idealizada e implementada pelo seu antecessor, Sr. Felipe Barros.

34. A primeira premissa que deve ser esclarecida diz respeito ao marco regulatório aplicável ao Diretor responsável pela Administração de Carteiras de Valores Mobiliários previsto no art. 7º, II da Instrução CVM n. 306 de 1999 (“ICVM 306”), posteriormente revogado pela Instrução CVM n. 558 de 2015 (“ICVM 558”), a qual delineou o escopo de tal responsabilidade no art. 4º, III e §6º.

35. Pois bem, **a expressão “administração de carteiras de valores mobiliários”** usada em ambas as normas mencionados no parágrafo anterior (ICVM 306 e ICVM 558) **engloba tanto a atividade de gestão de fundos, quanto a atividade de administração fiduciária**, esta última havendo recebido tal denominação apenas com o advento da ICVM 558. Pela leitura de ambas as normas, a revogada e a vigente, verifica-se, conforme sabido amplamente pelo mercado, foi a ICVM 558 que trouxe a distinção entre as funções de gestor e de administrador fiduciário de fundos de investimentos, ambas espécies do gênero, “administração de carteiras de valores mobiliários”.

36. À época dos fatos e na vigência da ICVM 306, o diretor nomeado nos termos de seu art. 7º, II como diretor ao qual era *atribuída a responsabilidade pela administração de carteiras de valores mobiliários* seria **responsável perante o regulador e o mercado por ambas as atividades de gestão e de administração dos fundos de investimento de determinada entidade regulada**. A ICVM 306 apenas permitia a indicação de dois diretores responsáveis pela administração de carteiras de valores mobiliários, no caso do §7º do art. 306, segundo o qual *a CVM pode examinar a indicação de mais de um diretor responsável, caso a pessoa jurídica administre carteiras de valores mobiliários de natureza diversa, e desde que sua estrutura administrativa contemple a existência de uma rígida divisão de atividades (...)* (grifos nossos). Não me parece ter sido o que acontecia com relação à indicação do Diretor Responsável pela Administração de Carteiras de Valores Mobiliários da Bancoob DTVM.

37. A distinção de responsabilidades, entre diretor responsável pela gestão e o diretor responsável pela administração fiduciária dos Fundos Bancoob, suscitada pelo Recorrente como argumento de mérito que justifica a reforma da decisão recorrida não possui amparo legal, dado que foi apenas a ICVM 558 em seu art. 4º, III e §6º que previu tal distinção[17]. Soma-se o fato de que foi também a própria ICVM 558, em seu art. 24, que determinou a segregação de atividades entre gestão e administração fiduciária quando conduzidas pela mesma entidade, como era o caso da Bancoob DTVM, fato este que motivou a decisão de primeira instância a absolver o Recorrente da acusação de descumprimento do art. 15, I da ICVM 306 e arts. 65, VI, 68, I, e 71, II, (b) da Instrução CVM 409 de 2004[18].

38. Ainda que assumamos que o contrato social da Bancoob DTVM, em sua versão vigente

desde a nomeação do Recorrente como diretor responsável até seu desligamento, contivesse a previsão de que fossem nomeados diretores com funções distintas (gestão e administração), perante o regulador e o mercado em geral, era o Diretor nomeado como responsável pela Administração de Carteiras de Valores Mobiliários, quem, à luz da regulação vigente à época dos fatos, deveria responder pessoalmente por falhas e descumprimentos relativos a ambas as atividades.

39. O documento juntado aos autos às fls. 154-161 (“Instrumento Particular de Constituição da Bancoob Administração e Gestão de Recursos Ltda.”[19] e seu “Contrato Social” datados de 14 de março de 2005) demonstra que o outro acusado, Sr. Felipe Barros fora nomeado como administrador responsável pela administração e gestão (cláusula sexta), em cumprimento ao art. 7º, II da ICVM 306. Já o documento juntado aos autos às fls. 694-700 (“Contrato Social Consolidado da Bancoob” datado de 05 de maio de 2011) prevê que a administração da sociedade é desempenhada por 03 (três) diretores: um Diretor Superintendente, um de Administração e Controle e outro de Recursos de Terceiros (cf. cláusula 8ª p. primeiro), enquanto a cláusula 13ª estabelece que o Diretor de Gestão de Recursos de Terceiros será o Diretor responsável pela Administração de Carteiras de Valores Mobiliários perante a CVM.

40. É certo que os autos não apresentam o contrato social consolidado vigente à época da nomeação do Recorrente como diretor responsável, mas a análise das duas versões do contrato social da Bancoob DTVM, expostas no parágrafo anterior, é importante a fim de demonstrar que mesmo no contrato mais recente (a versão de 05 de maio de 2011), ainda que a Bancoob DTVM tenha nomeado dois diretores distintos para as atividades de gestão e de administração e controles, perante a CVM era apenas o Diretor de Administração de Carteiras de Valores Mobiliários quem respondia pessoalmente por tais atividades.

41. Fundando-se no argumento de que não era o Diretor responsável pela administração dos Fundos Bancoob, mas apenas por sua gestão, o Recorrente sustenta que a decisão recorrida desprezou a distinção entre as condutas e as atribuições dos diretores da Bancoob DTVM. Ora, se é incontroverso que o Recorrente assumiu a posição de Diretor perante a CVM, a partir de 04 de março de 2008, quando do registro perante o regulador, o que foi informado no Termo de Acusação e no Ofício SFI e confirmado pelo Recorrente em seu Recurso[20], e a regulamentação vigente (ICVM 306, art. 7º, II) previa apenas a figura de um Diretor de Administração de Carteiras de Valor Mobiliários, não fazendo distinção entre gestão e distribuição, **pode-se concluir com tranquilidade que o Recorrente era responsável por ambas as atividades.**

42. Concorro com a decisão recorrida: ainda que se possa afirmar, como pretende o Recorrente, que o Sr. F.P.P. era o responsável como Diretor de Administração da Bancoob DTVM, presumidamente nomeado em contrato social, o Recorrente seria responsável por supervisionar suas atividades, **sem a necessidade de que houvesse hierarquia gerencial entre ambos.**

43. Essa construção é necessária para que se determine quem atraía, na diretoria da Bancoob DTVM, o centro de imputação de responsabilidades pela administração da carteira de valores mobiliários da instituição, que obviamente deveria recair no Diretor informado nos registros da CVM[21].

44. Outro ponto bastante controvertido ao longo do Processo diz respeito ao prazo durante o qual o Recorrente atuou como Diretor responsável por Administração de Carteiras de Valores Mobiliários (gestão e administração fiduciária). Cumpre-nos estabelecer exatamente qual foi o período em que o Recorrente ocupou o cargo, o que será determinante no provimento ou não do Recurso ou, subsidiariamente na dosimetria da pena.

45. Primeiramente, entendo que o ato (constitutivo) que dá início à responsabilidade de Diretor de Administração de Carteiras de Valores Mobiliário é sua nomeação no estatuto ou no contrato social[22]. No entanto, não temos esse documento nos autos do Processo e deste Recurso, pelo que devo decidir entre os posicionamentos do Colegiado da CVM e o do próprio Recorrente, deste último convalidado pelas informações trazidas no Ofício SFI e no Termo de Acusação.

46. O Diretor-Relator, em seu voto, entende que o Recorrente tinha a responsabilidade pela administração dos Fundos Bancoob desde o início de 2008, após o desligamento do Sr. Felipe Barros da Bancoob DTVM, em 27 de dezembro de 2007[23]. No entanto, não me parece que o entendimento da CVM deva ser confirmado. Isso porque está bem claro nos autos que a atuação do Recorrente sempre teve como cerne a gestão dos Fundos Bancoob, ou seja, **apenas sua nomeação formal no contrato social da Bancoob DTVM poderia ensejar sua responsabilidade regulatória pela administração fiduciária.**

47. Na falta da informação precisa do contrato social, que deveria ter sido buscada pela CVM, considerando o princípio *in dubio pro reo*[24], deve prevalecer a data de início de que temos notícia formal e

inequívoca, qual seja 04 de março de 2008[25].

48. Com relação ao fim do mandato do Recorrente como Diretor responsável também há divergência. O Termo de Acusação e o Ofício SFI apontam a data de 13 de novembro de 2008[26]. No entanto, o Recorrente relata e demonstra pela juntada do documento de fls. 739, que fora desligado da Bancoob DTVM em 21 de agosto de 2008, fato não questionado na decisão do Colegiado da CVM, pelo que se torna incontroverso. Afinal, ainda que seu registro tenha sido cancelado apenas em novembro de 2008, **não faz nenhum sentido continuar responsabilizado um ex-diretor que já deixou a instituição**, devendo esta ser responsável por eventuais lacunas e atrasos na indicação do sucessor.

49. Passemos agora ao segundo argumento de mérito do Recorrente sustentado para reformar a decisão da CVM relacionado às diligências que haveria realizado no período em que era o diretor responsável para reverter a situação irregular de apreçamento das Opções.

50. Alega o Recorrente ter se manifestado formalmente em março de 2008 à administração da Bancoob DTVM expondo *não possuir condições legais, operacionais e estruturais para continuar a fornecer preços para aquelas opções de juros e dólar*[27] (as Opções). Informa, também, terem começado, em março de 2008, a tomar medidas para a reversão da situação estabelecida na gestão anterior.

51. Nos autos há diversos indícios de que o Recorrente se manifestou formalmente à administração, bem como teria exposto claramente perante a auditoria interna não concordar com o fato da precificação das Opções ser uma responsabilidade dele próprio como gestor, bem como teria questionado a adequação da metodologia.

52. É certo que a metodologia de cálculo do valor de mercado das Opções apenas foi alterada em julho de 2008, após o recebimento de um ofício emitido pela SIN, que determinou o ajuste adequado das carteiras das Opções em 02 (dois) dias úteis, o que gerou aos Fundos Bancoob o prejuízo mencionado de R\$ 105.157.132,26 (cento e cinco milhões, cento e cinquenta e sete mil, cento e trinta dois reais e vinte e seis centavos). No entanto, me parece exacerbado concluir, como o fez o Diretor-Relator do voto na decisão recorrida, que o Recorrente teria recepcionado e replicado cegamente o método desenvolvido e aplicado pelo seu antecessor.

53. A decisão recorrida entende que o Recorrente teria sido negligente ao não tomar medidas enérgicas que resultassem na efetiva substituição da metodologia de apreçamento das Opções por outra condizente com o praticado pelo mercado, sustentando que, por ser o Diretor responsável, tinha a autonomia para isso. Ora, me parece que a visão da CVM, expressada na decisão recorrida, está relativamente distante da realidade de como funcionam as instituições do mercado. **Qualquer Diretor**, por mais sênior que seja, **deve trabalhar internamente para obter consenso e apoio de áreas relevantes na implementação de qualquer novo processo que implique ruptura com sistemas e procedimentos antigos e consolidados**.

54. Ainda que de forma tímida, temos notícias nos autos de que o Recorrente comunicou expressamente à administração da Bancoob DTVM, bem como à administração do Banco Bancoob, seu controlador, entidade que desempenhava o papel de back-office em favor dos Fundos Bancoob, além de ter se manifestado formalmente perante a auditoria interna, com o intuito de promover as mudanças necessárias. Ademais, a metodologia estava em vigor há mais de três anos quando assumiu o Recorrente, tendo convivido com ela sob sua responsabilidade por apenas 04 (quatro) meses[28].

55. Concorro com a CVM que o Recorrente deveria ter tomado medidas mais eficazes para converter a situação, mas discordo que o Recorrente a teria aceito, cegamente.

56. Discordo, também, que a substituição da metodologia seria algo bastante simples, pois consistiria apenas na aplicação da a tabela de prêmios de referência divulgada pela B3. Afinal, não havia norma que impusesse este modelo e a própria acusação reconheceu outros métodos válidos praticados pelo mercado.

57. Divirjo da decisão recorrida de que o tempo em que o Recorrente ocupou o cargo era mais do que suficiente para implementar a mudança. Fica óbvio nos autos que tal mudança dependia operacionalmente da área de risco do Banco Bancoob que fazia a precificação dos demais ativos e derivativos, exceto as Opções. O Recorrente precisava de tempo para compor com os demais interessados, convencer a administração tanto do Banco Bancoob, quanto da Bancoob DTVM e mobilizar os recursos internos, humanos e operacionais, para implementar a mudança. É claro, também, que com uma ordem do regulador, nada mais há que se compor internamente e a implementação no prazo bastante exíguo dado pela

CVM foi cumprido de forma diligente.

58. Ante à análise exposta, chego às seguintes conclusões: (i) **o Recorrente era o Diretor de Administração de Carteiras de Valores Mobiliários** entre 03 de março de 2008 e 21 de agosto de 2008 e, portanto, **era responsável pelas atividades de gestão e administração dos Fundos Bancoob**; (ii) apesar de pouco eficazes, **o Recorrente tomou medidas para iniciar o diálogo com os demais interessados, a respeito da necessidade de migrar a atividade de precificação das Opções para fora da sua área e segundo critérios verificáveis**, dado que não havia na Bancoob DTVM pessoas aptas a lidar com a metodologia anterior; e (iii) **deveria ter sido mais diligente e proativo** para realizar a mudança, dado o conhecimento profundo que tinha da situação.

59. Reconheço a responsabilidade do Recorrente que descumpriu seu dever de diligência, em sua plenitude, previsto no art. 65-A da Instrução CVM 409 de 2004, c/c com o inciso II do item 1.2.4.2 do Anexo à Instrução CVM 438 de 2006, no entanto, discordo da penalidade imposta pela CVM, pelo que passo agora a revisar a dosimetria da pena.

III. DOSIMETRIA DA PENA

60. A multa aplicada pela CVM ao acusado Sr. Felipe Barros, quem idealizou a metodologia, a ocultou dos demais empregados do Grupo Bancoob, inclusive do seu “braço-direito, o Recorrente, e a manteve por 03 (três) anos e meio, foi de R\$ 125.000,00 (cento e vinte e cinco mil reais)[29].

61. Já ao Recorrente, que atuou como diretor responsável aplicando a metodologia questionada para o apreçamento das Opções por apenas 04 (quatro) meses até que fosse alterada pelo impulso da CVM, a autoridade reguladora aplicou multa no valor de R\$ 75.000,00.

62. À primeira vista se nota evidente desproporcionalidade entre as penalidades, não apenas pelo período em que cada diretor atuou com as responsabilidades pela administração de carteiras de valores mobiliários, mas pelo fato ainda mais gravoso de que o Sr. Felipe Barros foi quem idealizou a metodologia de apreçamento das Opções. Isso por si só já deveria acarretar a redução da multa pecuniária.

63. Adicionalmente, há atenuantes relativas (i) ao curto prazo ocupado no cargo pelo Recorrente; (ii) à necessidade de composição e coordenação com outras áreas, o que foi observado, inclusive pelas inteirações com a auditoria; (iii) à consolidação do método inadequado na gestão anterior e os impactos operacionais de uma eventual mudança, que levam algum tempo; e (iv) à não existência de um único método, muito menos obrigatório, que poder-se-ia implementar em substituição da antiga metodologia de apreçamento das Opções.

64. Por tudo isso, concluo que **a pena de advertência é a única adequada** para o caso em tela.

IV. CONCLUSÃO

65. Decido conhecer do Recurso, pela sua tempestividade, rejeitar as arguições de (i) prescrição, ordinária e intercorrente; (ii) nulidade da decisão recorrida, e dar parcial provimento ao Recurso, aplicando a penalidade de advertência ao Recorrente.

É o voto.

Pedro Frade de Andrade – Conselheiro relator.

[1] É a previsão da prescrição intercorrente que limita a existência *ad eternum* de um procedimento administrativo. Diante da paralização do procedimento administrativo por mais de 03 (três) anos, opera a prescrição intercorrente, prevista no parágrafo único do art. 1º da Lei 9.873 de 1999.

[2] Recurso 14048, julgado em 24 de maio de 2017; Recurso nº 13594, julgado em 7 de fevereiro de 2017; Recurso 13.782, julgado em 26 de julho de 2017; Recurso 13.300, julgado em 23 de fevereiro de 2016; Recursos nºs 12.582 e 13.370, julgados em 2014; Recurso nº 12.385, julgado em 23 de setembro de 2011.

[3] Art. 5º, inciso LXXVIII c/c art. 37 da Constituição Federal.

[4] “As normas constitucionais explicam-se umas às outras, em respeito ao princípio da unidade da Constituição” In MOREIRA, Egon Bockmann. *Processo Administrativo: princípios constitucionais, a Lei 9.784/1999 e o Código de Processo*

Civil/2015. São Paulo: Malheiros, 2017, p. 222.

[5] *Direito Administrativo*. 25ª ed. São Paulo, Atlas, 20012, p. 85.

[6] Como não existem termos inúteis na legislação, é forçoso concluir que o termo “despacho” se refere a procedimentos que não estão sujeitos a decisões de mérito, como é o caso de processos sancionadores já instaurados. Sendo assim, procedimentos sujeitos a despacho seriam aqueles anteriores à instauração do processo, como a fase investigatória ou do inquérito administrativo.

[7] Podemos citar a garantia constitucional à duração razoável do processo como corolário do princípio da eficiência da administração pública aplicado em âmbito processual (art. 5º, inciso LXXVIII c/c art. 37 da Constituição Federal).

[8] Item 56 do Recurso, às fls. 875.

[9] Ao discorrer sobre o princípio do contraditório, no âmbito do processo administrativo, Egon Bockmann Moreira, *caso a decisão venha a gerar prejuízo, material ou processual, à parte que não foi previamente ouvida (pas de nullité sans grief), sela será nula de pleno direito*. Em outras palavras, se tal decisão não gerar uma perda à parte, não deverá ser declarada nula.

[10] Egon Bockmann Moreira apresenta uma série de julgados do STJ que reconhecem, em sede de processos administrativos, que *apenas se proclama nulidade de um ato processual quando houver efetiva demonstração de prejuízo à defesa*. In *Processo administrativo*, cit., p. 256.

[11] Vide parágrafo 11 do Termo de Acusação.

[12] Vide: (i) Defesa apresentada pelo Sr. Felipe Barros (fls. 526 a 528); (ii) Defesa e Recurso apresentado pelo Recorrente (fls. 711 a 737 e 869 a 899, respectivamente); e (iii) Decisão da CVM, parágrafo 9 (fls. 827 a 859).

[13] Fl. 231.

[14] Vide parágrafos 38 e 39 do Relatório precedente ao voto.

[15] O fato de os gestores, quem selecionavam e negociavam as Opções, serem também aqueles que a marcavam a mercado foi identificado pela acusação como uma fonte de potencial conflitos de interesse e sujeito ao princípio da segregação de atividades, prevista no art. 15 da Instrução CVM n. 409 de 2004. No entanto, tal acusação foi afastada, acertadamente na decisão de primeira instância da CVM, dado que o princípio da segregação de funções e responsabilidades entre administração fiduciária e gestão de recursos somente foi introduzida no quadro normativo em 2015, com o advento da Instrução CVM n. 558.

[16] 2 - As operações com instrumentos financeiros derivativos, realizadas pelos fundos de investimento especificados no item 1.1.1.2, devem ser registradas com observância dos seguintes procedimentos:

II - diariamente: avaliar pelo valor de mercado, observando-se o critério estabelecido no item 1.2.2.6.

[17] Ao estipular que o administrador de carteiras de valores mobiliários registrado concomitantemente nas categorias gestor de recursos e administrador fiduciário deve indicar um diretor responsável exclusivamente pela administração fiduciária.

[18] Vide 27-39 do voto do Relator do Colegiado da CVM.

[19] Razão social original da Bancoob DTVM, em sua constituição.

[20] Vide fls. 38, p. 122 do TA; fls. 53, p. 41 - Tabela 5 do Ofício SFI; e fls. 885, p. 136 do Recurso.

[21] Sobre o conceito de “centro de imputação de responsabilidades”, o Diretor-Relator Otavio Yasbek, no voto proferido no julgamento do PAS CVM n. RJ2010/9129, esclarece: *A lógica de se estabelecer focos de responsabilização – diretores responsáveis por atividades específicas – é de criar não apenas centros de imputação de responsabilidades, de modo que estas não fiquem sempre diluídas na pessoa jurídica, mas também de criar estímulos para a conduta diligente – ou protetiva – dos administradores designados para aquelas funções*.

[22] O §9º do art. 7º da ICVM 306, bem como o §7º do art. 4º da ICVM 558 estabelecem que as atribuições do Diretor responsável pela Administração de Carteiras de Valores Mobiliários devem estar previstas no estatuto ou no contrato social.

[23] Vide parágrafos 14-17 do voto do Diretor-Relator.

[24] Recurso 10372.100157/2017-16, julgado em 22 de agosto de 2017; Recurso 14111, julgado em 26 de maio de 2015; Recurso 13364, julgado em 28 de abril de 2015; Recurso 4181, julgado em 26 de março de 2003.

[25] Vida nota 21 acima.

[26] Vide fls. 38, p. 122 do TA; fls. 53, p. 41 - Tabela 5 do Ofício SFI.

[27] Vide depoimento pessoal às fls. 230.

[28] Fls. 135.

[29] Pesquisa realizada em precedentes da CVM que aplicaram penalidades em casos similares de descumprimento das normas aludidas na decisão recorrida estão em linha com o que se aplicou de multa ao Sr. Felipe Barros, razão pela qual não se pode afirmar que tal multa deveria, de fato, ter sido mais alta, na condenação de primeira instância.



Documento assinado eletronicamente por **Pedro Frade de Andrade, Conselheiro(a)**, em 02/07/2019, às 17:53, 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 **2768895** e o código CRC **F948757A**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100061/2019-10

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2014/13902

Relator: **PEDRO FRADE DE ANDRADE**

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO THIAGO PAIVA CHAVES

1. No mérito, acompanho os argumentos apresentados pelo Conselheiro Relator. Entretanto, quanto às dosimetrias das penas aplicadas pela decisão recorrida, penso que não há reparos a serem feitos, tendo em vista que os valores se mostram proporcionais e razoáveis às gravidades das penas, tendo sido bem fundamentadas pela Autarquia.
2. Com isso, conheço do recurso, mas nego provimento, mantendo as penas aplicadas pela CVM.

É o voto.

Thiago Paiva Chaves - Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Thiago Paiva Chaves, Conselheiro(a)**, em 27/06/2019, às 11:47, 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 **2750923** e o código CRC **AB48839D**.