



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

402ª Sessão

Processo 10372.000747/2016-69

Processo na primeira instância CVM 12/2013

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: NOVINVEST CORRETORA DE VALORES MOBILIARIOS LTDA
SLW CORRETORA DE VALORES E CÂMBIO LTDA
PEDRO SYLVIO WEIL
RICARDO MIGUEL STABILE

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SA FREIRE FILHO

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, combinado com os artigos 7º, inciso II, e 6º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99. Art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99.

EMENTA: Recursos Voluntários. Prevenção da Lavagem de Dinheiro. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários. Operações de *Day Trade* com alta taxa de sucesso. Falta de comunicação. Pelo não conhecimento do Recurso Voluntário de RICARDO MIGUEL STABILE, por intempestivo. Pelo desprovimento dos Recursos Voluntários dos demais Recorrentes.

ACÓRDÃO CRSFN 35/2017

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator:

1. em sede preliminar, afastar a ocorrência das prescrições ordinária e intercorrente;
2. não conhecer do recurso de RICARDO MIGUEL STABILE, por intempestivo;
3. com relação à recorrente SLW CORRETORA DE VALORES E CÂMBIO LTDA, pelo cometimento da infração de descumprimento do dever de comunicação à CVM de operações consideradas suspeitas e que possam constituir-se em sérios indícios de crimes previstos em lei, ou com eles relacionarem-se, conhecer do recurso e **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$180.000,00 (cento e oitenta mil reais);
4. com relação à recorrente NOVINVEST CORRETORA DE VALORES MOBILIARIOS LTDA., pelo cometimento da infração de descumprimento do dever de comunicação à CVM de operações consideradas suspeitas e que possam constituir-se em sérios indícios de crimes previstos em lei, ou com eles relacionarem-se, conhecer do recurso e **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$140.000,00 (cento e quarenta mil reais);
5. com relação ao recorrente PEDRO SYLVIO WEIL, na qualidade de Diretor, pelo cometimento da infração de descumprimento do dever de comunicação à CVM de

operações consideradas suspeitas e que possam constituir-se em sérios indícios de crimes previstos em lei, ou com eles relacionarem-se, conhecer do recurso e **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$72.000,00 (setenta e dois mil reais).

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Ana Paula Zanetti de Barros Moreira e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, que registrou não ter havido requisição de parecer escrito na forma do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN.

Brasília, 23 de maio de 2017.

RELATÓRIO

Do objeto

1. Trata-se do Processo Administrativo Sancionador CVM RJ 12/2013 instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a apuração de irregularidades cometidas pelas corretoras Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Ágora CTVM”), Novinvest Corretora de Valores Mobiliários Ltda. (“Novinvest”) e SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. (“SLW”), e pelos diretores Ricardo Miguel Stabile (“Ricardo Stabile”), da Ágora CTVM, e Pedro Sylvio Weil (“Pedro Weil”), da SLW, no cumprimento das regras de prevenção e combate à lavagem de dinheiro.

Dos Fatos:

2. Este processo tem relação com o IA 14/2010, instaurado em 17/06/2010, para a apuração de eventuais irregularidades em negócios realizados nos mercados futuros da BM&F, em prejuízo da Fundação Assistencial e Previdenciária da EMATER/PR - FAPA, no período compreendido entre janeiro de 2002 a dezembro 2007, no qual foram encontrados elementos que apontavam para a violação de dispositivos da Instrução CVM nº 301/99 por parte das corretoras ali investigadas. A proposta de instauração de processo administrativo relativo ao IA 14/2010 está anexada às fls. 3/24, e relata irregularidades em prejuízo da FAPA/EMATER.

3. São apuradas as seguintes irregularidades:

- a) operações cujos montantes afiguravam-se incompatíveis com a renda e com o patrimônio declarado nas fichas cadastrais de clientes, e
- b) clientes teriam obtido taxas de sucesso de 100%, ou próximas a este valor, em suas operações de *day trade*.

4. As irregularidades apontadas pela CVM são atribuídas às seguintes instituições:

4.1 OPERAÇÕES POR MEIO DA CORRETORA ÁGORA CTVM

4.1.1 Segundo a CVM, quatro clientes da Ágora CTVM (L.O., L.V.G., H.F. e G.V) teriam efetuado operações cujos montantes afiguravam-se incompatíveis com a sua renda e com o patrimônio declarado nas respectivas fichas cadastrais, não possuindo carteira de ações em custódia ou outras garantias que fornecessem lastro aos negócios cursados (fl. 842). Além disso, três destes clientes (L.O., L.V.G. e H.F.) teriam obtido taxas de sucesso de 100% em suas operações em IND, o que também se verificaria nas operações de dois outros clientes (M.S. e A.S.) (fl. 1033). A tabela a seguir condensa as principais conclusões:

--	--	--	--	--	--	--

Nome	Período	Número de Pregões	Maior VTN em 1 pregão (R\$)	Maior EMD em 1 pregão(R\$)	Ganho total (R\$)	TS (%)
L.O. (1)	2004	22	10.167.300	1.717.500	122.925	100
L.V.G. (2)	2003 a 2004	50	14.386.200	2.000.000	442.800	100
H.F. (3)	2004	41	12.170.850	1.364.400	203.475	100
G.V. (4)	2002 a 2004	18	5.400.000	2.224.500	117.750	N/I(5)
M.S.	2002 a 2003	35	4.044.150	N/I	184.200	100
A.S.	2003	18	45.151.950	45.151.950	123.150	100

(1) Patrimônio declarado: R\$ 14.000. Renda mensal: R\$ 2.000 (fl. 39- 40).

(2) Patrimônio declarado: R\$ 36.000. Renda mensal: R\$ 2.600 (fls. 39-40).

(3) Patrimônio total declarado: R\$ 79.000. Renda mensal: R\$ 3.000 (fls. 34-35).

(4) Patrimônio total declarado: R\$40.000. Renda mensal:R\$ 2.000 (CD à fl. 427).

(5) N/I = Não informado.

4.1.2 Após questionamentos da CVM, a corretora e seus diretores teriam argumentado a impossibilidade de responder aos questionamentos encaminhados em razão do tempo decorrido desde o início das operações. Para a CVM, o argumento seria improcedente, uma vez que a Ágora CTVM teria sido solicitada a se manifestar a respeito dos fatos desde o primeiro ofício, em 22.09.2004 (fl. 25).

4.2 OPERAÇÕES POR MEIO DA CORRETORA NOVINVEST

4.2.1 De acordo com a CVM, dois clientes da Novinvest (M.U. e E.M.) teriam efetuado operações em montantes incompatíveis com a renda e o patrimônio declarados nas fichas cadastrais, e sem que possuísem carteira de ações em custódia ou outras garantias que servissem de lastro às negociações (fl. 860). Por sua vez, três outros comitentes (A.B., J.C.C. e H.A) teriam obtido taxas de sucesso de 100% nos pregões em que atuaram no mercado futuro de índice Bovespa – IND, enquanto o comitente E.M. teria tido taxa de sucesso de 99,3%, ao obter lucro em 292 dos 294 pregões em que efetuou *day trades*. A tabela a seguir resume as principais conclusões:

Nome	Período	Números de Pregões	Maior VTN em 1 pregão (R\$)	Maior EMD em 1 pregão (R\$)	Ganho total (R\$)	TS (%)
M.U.(1)	2002 a 2003	86	7.009.500	1.906.500	166.125	N/I(3)
E.M. (2)	2002 a 2003	294	5.367.150	2.000.000	389.430	99.3%

A.B.	2005	29	7.059.000	N/I	193.350	100%
J.C.C.	2003 a 2005	22	15.872.850	N/I	347.700	100%
H.A.	2002 a 2004	26	18.261.000	N/I	475.725	100%

(1) Patrimônio declarado (01.04.2000): R\$ 14.000. Patrimônio declarado (11.11.2012): R\$ 330.000. Renda mensal (01.04.2000 e 11.11.2012): R\$ 4.000 (CD à fl. 411).

(2) Patrimônio declarado: R\$254.000. Renda mensal: R\$ 5.000 (CD à fl. 411).

(3) N/I = Não informado.

4.2.2 Apenas o diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 391/99 em 2013 foi instado a se manifestar, em razão do falecimento do diretor responsável pelo cumprimento da referida instrução, no período de 01.01.2002 a 31.12.2007. Em sua resposta, aquele diretor informou que: (i) entre os procedimentos adotados a fim de se verificar a compatibilidade entre os valores dos negócios e o patrimônio dos comitentes, a Novinvest possuiria como diretriz a regra do “*know your client*”; e (ii) como os clientes mencionados na tabela possuíam longo relacionamento com a corretora e possuíam limites operacionais para operações *day trade* à época, inexisteriam motivos para considerar que tais operações seriam incompatíveis com os valores de patrimônio e renda declarados em suas fichas cadastrais (fls. 988-990).

4.3 OPERAÇÕES POR MEIO DA CORRETORA SLW

4.3.1 Conforme apurado pela CVM, dois clientes da SLW (F.S. e O.D.) teriam efetuado operações em montantes incompatíveis com a renda e o patrimônio declarados nas fichas cadastrais sem que possuísem carteira de ações em custódia ou outras garantias que servissem de lastro às suas negociações (fl. 866). Ao seu turno, outros seis comitentes (E.U., I.K., M.G., E.P.M., G.M. e S.P.) teriam obtido taxas de sucesso de 100% nos pregões em que teriam atuado no mercado de IND. A tabela abaixo sintetiza as principais conclusões:

Nome	Período	Número de Pregões	Maior VTN em 1 pregão (R\$)	Maior EMD em 1 pregão (R\$)	Ganho total (R\$)	TS (%)
F.S.(1)	2007	3	149.000.000	27.454.300	402.700	N/I(3)
O.D.(2)	2006 a 2007	91	149.240.200	2.392.800	421.000	N/I
E.U.	2004 a 2006	21	19.418.900,00	N/I	444.075	100%
I.K.	2004	19	4.510.275,00	N/I	148.125	100%
M.G.	2004	19	5.274.525,00	N/I	141.150	100%

E.P.M	2003 a 2004	25	8.009.250,00	N/I	219.675	100%
G.M.	2003	16	5.331.300,00	N/I	123.900	100%
S.P.	2003 e 2004	31	3.711.900,00	N/I	216.600	100%

(1) Patrimônio declarado: R\$ 200.000. Renda mensal: R\$ 10.000 (CD à fl. 402).

(2) Patrimônio declarado: R\$32.000. Renda mensal: R\$ 20.700 (CD à fl. 402).

(3) N/I = Não informado

4.3.2 Instado a se manifestar, o Sr. Pedro Weil, que já desempenhava a função de diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 301/99 no período das operações destacadas, afirmou que o ponto de controle das operações *day trade* seria realizada pelo *net* das posições compradas e vendidas contra a posição líquida do cliente. Afirmou, ainda, que, na legislação vigente à época dos fatos, inexistiria especificação de critério que deveria ser utilizado para mensurar a incompatibilidade das operações com o patrimônio, atividade e ocupação profissional do cliente. Também salientou que seria praticamente inviável enquadrar operações em que os clientes liquidam suas posições antes do fechamento do mercado como suspeitas, a ponto de serem informadas às autoridades competentes. E, por fim, informou que o critério de taxa de sucesso não era utilizado pela corretora como parâmetro para fins da Instrução CVM nº 301/99.

5. Tendo em vista que a probabilidade de ganhos sistemáticos no mercado futuro por um mesmo comitente diminui na medida em que esse comitente participa de mais pregões. A CVM elaborou a tabela a seguir, que evidencia a probabilidade de os comitentes mencionados nesse relatório terem obtido taxa de sucesso de 100% em suas operações, conforme cálculos efetuados pela CVM/SPS (Superintendência de Processos Sancionadores) com base em precedentes:

Corretora / Comitente	Total de pregões	Probabilidade de 100% de taxa de sucesso
Ágora		
L.O.	22	0,0000240%
L.V.G.	50	0,0000000000000890%
H.F.	41	0,0000000000450%
M.S.	35	0,00000000290%
A.S.	18	0,000380%
Novinvest		
A.B.	29	0,000000190%
J.C.C.	22	0,0000240%

H.A.	26	0,00000140%
SLW		
E.U.	21	0,0000480%
I.K.	19	0,000190%
M.G.	19	0,000190%
E.M.	25	0,0000030%
G.C.	16	0,00150%
S.P.	31	0,0000000470%

Defesas à CVM

6. Regularmente intimados, os Recorrentes apresentaram defesas, resumidamente, nos termos que se seguem:

6.1 NOVINVEST (fls. 1124-1148):

a) a ação punitiva da administração pública federal teria prescrito porque os fatos investigados teriam ocorrido entre janeiro de 2002 e dezembro de 2007, as investigações teriam iniciado em junho de 2013, e a instauração do PAS em junho de 2014. Assim, teria se esgotado o prazo quinquenal previsto no art. 1º da Lei nº 9.873/9917;

b) a interrupção desse prazo pela ocorrência de ato inequívoco que importe apuração dos fatos, previsto pelo art. 2º, inciso II, da Lei nº 9.873/9918, só seria possível após a instauração do processo administrativo, que teria início apenas com a notificação ou intimação dos acusados;

c) o suposto ilícito estaria representado por somente dois clientes da Novinvest, selecionados de um universo de negócios realizados durante o período de seis anos e meio, o que desqualificaria a acusação em face dos princípios da razoabilidade, proporcionalidade e eficiência que devem reger a administração pública;

d) ambos os clientes teriam ficha cadastral na Novinvest, como aponta a acusação, e seriam possuidores de patrimônio suficiente para atuar no mercado, especificamente na modalidade operacional de que se tratam os autos;

e) o nível patrimonial do comitente de operação *day trade* não deveria ser comparado com o volume negociado, mas sim com os ajustes do dia em que ele operou. A capacidade patrimonial dos dois clientes da Novinvest seria compatível com a soma algébrica dos “ajustes do dia”;

f) por se tratar de operações no mercado IND que teriam sido realizadas em mercado institucionalizado, ambiente autorizado e monitorado, sob alcance da CVM, tratar-se-iam de operações legítimas que não apresentariam nenhum indicativo de lavagem de dinheiro;

g) as movimentações financeiras por parte dos clientes seriam movimentações normais que não haveriam apresentado indícios da prática dos ilícitos previstos na Lei 9.613/98, como também não o seriam “a natureza do mercado e a taxa de sucesso” encontrada pela Acusação.

h) a legislação que regula a matéria exigiria, expressamente, a presença de negligência ou dolo, como

elementos necessários do tipo, para caracterização da ilicitude de conduta, conforme o art. 12, §2º, da Lei nº 9.613/98.

i) a comunicação não teria sido implementada porque a Novinvest não teria identificado a existência de nenhum grave indício de ilicitude que viesse a justificar a comunicação à autoridade competente, o que por sua vez afastaria a possibilidade de qualquer consideração acerca da ilicitude na conduta assumida.

6.2 SLW E PEDRO WEIL (fls. 1159-1201):

a) assim como a Novinvest, alegaram a prescrição, pelos mesmos motivos;

b) as acusações contra Pedro Weil, na qualidade de diretor responsável, deveriam ser afastadas, pois seria uma responsabilização objetiva, o que seria vedado no direito administrativo sancionador. A Acusação não teria demonstrado culpa ou dolo na condução de atividades da SLW por parte do defendente, nem apresentado qual seria o papel do diretor responsável no curso dos atos investigados, não podendo condená-lo pelos fatos tidos como irregulares ocorridos apenas pela presunção de que haveria culpabilidade pelo exercício do cargo de diretor;

c) a responsabilização pessoal de Pedro Weil seria impossível diante da falta de previsão legal para a aplicação da responsabilização do art. 10 da Instrução CVM nº 301/99 em vigor à época;

d) no mérito, a introdução da Instrução CVM nº 301/99 seria uma inovação cultural que teria trazido muita desconfiança aos investidores a respeito de eventuais usos indevidos das informações prestadas. Seria, portanto, difícil para as corretoras, em uma primeira fase de implantação da norma, garantir que os dados fornecidos pelos clientes estivessem corretos;

e) os parâmetros de o que seria uma operação com indícios de lavagem de dinheiro levariam tempo para serem construídos por meio de um entendimento jurisprudencial sobre o assunto. Não seria razoável, portanto, a punição dos defendentes;

f) a SPS (CVM) teria se baseado na tipificação equivocada de operações como sendo suspeitas ou excepcionais. Faltariam elementos que indicassem “sérios indícios” dos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores, requisitos essenciais para a comunicação referente ao art. 7º, *caput*, da Instrução CVM nº 301/99;

g) não teria sido encontrado, por parte da SLW, nenhum indício de que as operações examinadas estariam relacionadas à lavagem de dinheiro ou à ocultação de bens, direitos e valores;

h) os defendentes teriam aplicado às operações, conforme “Cartilha de Recomendações às Corretoras”, elaborada pela BM&FBovespa, que determinaria: (i) o conhecimento da situação financeira e os limites operacionais dos clientes da SLW; (ii) pontos de controle e procedimentos para a prevenção de lavagem de dinheiro; (iii) a efetuação de registros das operações determinadas em Lei; e (iv) a verificação desses procedimentos citados; e teriam concluído pela normalidade de tais operações, razão pela qual não estariam obrigados a comunicá-las à autoridade competente, tampouco teriam o dever de investigar tais operações mais a fundo;

i) as operações dos clientes seriam acompanhadas de maneira criteriosa, visando à prevenção de lavagem de dinheiro, conforme documento Sistema de Controles Internos²⁷ acostado à resposta ao Ofício/CVM/SPS/GPS-2/209/2013 (fl. 873);

j) a decisão de comunicar, ou não, uma transação de um cliente, teria passado por diversos filtros objetivos apontados na regulamentação específica²⁸, e, se a SLW decidiu não comunicar à CVM foi porque não haveria razões para tal;

k) existiria também um dever jurídico imposto aos clientes das corretoras, no sentido de, voluntariamente, comunicarem qualquer mudança em seus dados cadastrais, colaborando com a permanente atualização dos cadastros;

l) a redação originária da Instrução CVM nº 301/99, vigente à época, não teria estabelecido a periodicidade mínima dentro da qual os cadastros dos clientes precisavam ser atualizados. Tampouco o Parecer de Orientação CVM nº 31/99 teria fornecido qualquer indicação objetiva de qual seria o prazo para atualização cadastral;

m) o Colegiado da CVM já teria afirmado que “quando a corretora custodia ativo de seus clientes, ela já tem conhecimento dessa parcela de seus patrimônios” e, portanto, poderia aferir diretamente a

compatibilidade das operações realizadas, sem recorrer aos dados do cadastro; e

n) desse modo, diante da situação patrimonial que teria sido declarada de seus clientes, os defendentes não teriam constatado indícios de irregularidade que pudessem criar impedimento à realização das operações analisadas pela SPS, tampouco fundamento que teria justificativa para comunicação à CVM.

o) a SPS teria analisado apenas três pregões nos quais F.S. teria operado no mercado de Índice Futuro Bovespa (“IND”). Esse investidor não operaria somente no mercado futuro, mas também no mercado à vista, o que a acusação não teria mencionado;

p) haveria evidências nos autos (fl. 402) de que O.D. detinha posição em um fundo de investimento administrado pela SLW34 a partir de 17.09.2006, e o valor da referida aplicação efetuada pelo cliente nesse fundo³⁵ seria “*considerado para fins de aferição de limites de exposição patrimonial nas operações cursadas pelo cliente*”;

q) a elevada taxa de sucesso obtida por alguns investidores da corretora não permitiria inferir qualquer conduta irregular, e também não poderia ser utilizada para caracterizar as operações como excepcionais, porque não estaria consignada em “*atos normativos, pareceres de orientação ou manifestações similares emanadas seja da CVM, do COAG ou da BM&FBovespa*” (fl. 1198). A CVM também não teria emitido Parecer de Orientação nem Ofício Circular sobre operações tidas como excepcionais por conta da alta taxa de sucesso;

r) o precedente do PAS CVM nº SP2006/0160 não seria aplicável ao caso concreto, uma vez que teria sido proferido pela CVM em data posterior aos fatos examinados no IA, e a administração pública vedaria a aplicação retroativa de nova interpretação, conforme disposto no art. 2º da Lei nº 9.784/9936; e

s) a esse respeito, já existiria decisão³⁷ proferida por Marcelo Trindade, então presidente da CVM, no sentido de que “*se estivermos determinados a aplicar uma nova interpretação, somente podemos fazê-lo para os novos casos, em prol da segurança jurídica*” (fl. 1200).

6.3 ÁGORA CTVM S.A. (fls. 1202-1245):

a) quem teria sido responsável pela intermediação e tinha acesso da BM&F às operações de títulos patrimoniais seria a Ágora Senior Corretora de Mercadorias e Futuros Ltda. (“Ágora CMF”), corretora que teria intermediado as operações do presente processo;

b) esses títulos e permissões de acesso só seriam efetivamente transferidos da Ágora CMF para a Ágora CTVM em 9.10.2006, data que a defendente passaria a ter acesso e permissão necessários para intermediar operações na então BM&F;

c) a última operação que a Acusação alega ter sido intermediada pela defendente, em 22.09.2004, teria ocorrido, portanto, mais de dois anos antes de a corretora possuir os títulos patrimoniais e permissões de acesso para intermediar operações na BM&F;

d) em 31.12.2012, a Ágora CMF teria sido incorporada pela Ágora Participações Ltda., o que teria culminado com a sua consequente extinção após longo tempo de inatividade (fls. 1219-1231);

e) quem deveria ser a sucessora da inoperante Ágora CMF seria a Ágora Participações Ltda., que a teria incorporado, e não a Ágora CTVM. Não haveria previsão legal de sucessão, decorrente do art. 227 da LSA, que não fosse para direitos e obrigações de caráter patrimonial (aspectos cíveis, fiscais e trabalhistas); e

f) a obrigação de dispensar especial atenção às operações com indícios de lavagem de dinheiro não poderia ser de outra instituição se não daquela que atendia os clientes e efetivamente intermediava as operações à época, a Ágora CMF, pelo que deveria ser reconhecida a ilegitimidade passiva da Ágora CTVM no processo em questão;

6.4 RICARDO MIGUEL STABILE (fls. 1246-1307):

a) a Acusação seria inepta porque ele estaria sendo acusado, como diretor da Ágora CTVM; mas as operações haviam sido realizadas à época por meio da Ágora CMF. Além da incorreta identificação do sujeito ativo, a Acusação não teria descrito a conduta individualizada do acusado e sua participação nas infrações apuradas no processo (f. 1251-1252);

b) teria ocorrido ofensa ao princípio da ampla defesa na medida em que a Ágora CMF não estaria mais

em operação desde 2006, e a documentação relativa às operações não poderia ser acessada pelo defendente porque tais documentos não precisariam mais ser mantidos após cinco anos, em função do disposto no art. 9º, inciso I, da Lei 6.385/7640, c/c o art. 5º, da Instrução CVM nº 301/9941;

c) em função disso, ele estaria sendo prejudicado por não poder apresentar documentação de suporte às suas alegações de defesa e teria precisado limitar-se a interpretar fatos já descritos nos autos;

d) em março de 2004, as corretoras do grupo Ágora (Ágora CTVM e Ágora CMF) teriam assumido a carteira comercial da Égide Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e da Exata S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, o que teria significado a transferência de cerca de 11.000 clientes para o grupo, sendo necessário certo tempo para atualização de suas informações nos sistemas, o que poderia ocasionar algumas falhas pontuais no monitoramento de suas operações;

e) para se adaptar a um novo mercado surgindo à época, muito mais pulverizado, sob o comando do defendente teriam sido realizados vários projetos relacionados ao departamento de *compliance* (fls. 1258-1259);

f) uma comprovação do “*esmero da Ágora*” teria sido o voto do diretor-relator Vladimir Castelo Branco, quando uma das corretoras do grupo e o defendente teriam sido absolvidos;

g) a Ágora CMF, corretora que teria intermediado as operações objeto do presente processo, não teria sido parte usual em processos administrativos sancionadores, mesmo diante de desafios legais e operacionais que teria enfrentado naqueles anos;

h) a maneira como a acusação teria definido o “volume total negociado” pelos comitentes por intermédio da Ágora CMF não refletiria adequadamente o real volume movimentado por tais clientes, pois o valor efetivamente movimentado em operações de *day trade* deveria ser obtido por meio da diferença e não pela soma entre os volumes de compra e venda;

i) esse seria o entendimento adotado pela BM&FBOVESPA Supervisão de Mercado (“BSM”), de acordo com o voto⁴³ da conselheira relatora Amarilis Prado Sardenberg teria acordado pela “*abordagem correta para averiguar uma oscilação de volume em day-trades, para efeito das normas relativas à lavagem de dinheiro, deve considerar o saldo líquido operado pelo investidor no final do dia.*”;

j) este valor líquido que o cliente teria que honrar, e que deveria ser compatível com o patrimônio e a renda conhecidos ou com o perfil operacional que teria sido apresentado pelo cliente;

k) ao se recalcular o volume total movimentado pelos clientes da Ágora CMF (fls. 1.276- 1.299), seria possível verificar que a incompatibilidade entre tais volumes e a situação financeira e patrimonial de cada cliente teria ocorrido apenas em casos isolados;

l) no caso da cliente L.O., a investidora seria possuidora de patrimônio total declarado de R\$ 14.000,00 e renda mensal de R\$ 2.000,00, teria movimentado um volume total que variava entre R\$ 1.500,00, no pregão de 22.04.2004, a R\$ 15.900,00, no pregão de 27.04.2004;

m) dos 22 pregões destacados pela acusação, L.O. teria apresentado incompatibilidade entre o volume financeiro movimentado e sua situação patrimonial em apenas dois deles⁴⁴. Nesses dois pregões, em que haveria incompatibilidade, a diferença não passaria de R\$ 2.000,00;

n) além disso, a Acusação teria se equivocado quanto à metodologia utilizada para calcular a exposição máxima diária gerada pelas operações realizadas pelos clientes da Ágora CMF;

o) a exposição a que um cliente estaria sujeito quando realizava *days trades* com contratos futuros de Ibovespa deveria ser calculada multiplicando-se a quantidade de contratos adquiridos pela margem teórica máxima exigida pela Bolsa em um determinado pregão e para uma determinada série de contratos em posição comprada ou vendida;

p) no caso de operações encerradas no mesmo dia, como foram os casos apresentados, a exposição do investidor não seria a posição momentânea comprada ou vendida, mas sim o quanto a Bolsa poderia exigir de margem caso o cliente não honrasse o contrato. A exposição média correta representaria cerca de 10% da exposição calculada pela acusação (fls. 1267 e 1300-1307);

q) dever-se-ia considerar, também, que à época os negócios do mercado IND seriam feitos no mercado de balcão organizado da BM&F, com registro manual

em boletas, por meio de um processo que envolvia passar as ordens recebidas em um datador e numerados para sequenciá-las da forma correta;

- r) uma consequência desse sistema era que a verificação da compatibilidade patrimonial e a taxa de sucesso dos clientes era feita manualmente e por amostragem, pois não havia sistema que cruzasse essas informações com aquelas do cadastro dos clientes;
- s) por fim, a Ágora CMF teria confiado nos controles disponíveis à época, e o Defendente não teria identificado operações com indícios sérios e robustos de lavagem de dinheiro; e
- t) nesse ponto, o voto do diretor-relator Marcos Barbosa Pinto já teria demonstrado entendimento sobre as hipóteses que deveriam ser comunicadas à Autarquia.

Posicionamento do Colegiado da CVM

Preliminar de Prescrição

7. Inicialmente, vale citar que o Voto do Relator, o Diretor Gustavo Tavares Borba, não prevaleceu na Decisão da CVM. Entretanto, os argumentos trazidos no Voto são os seguintes, resumidamente:

...

8. *A Jurisprudência da CVM entende que o prazo de prescrição da Lei nº 9.873/99 pode ser interrompido, antes da instauração do PAS, por diversas vezes, em virtude de atos inequívocos que importem em apuração dos fatos (art. 2º, II).*

9. *Considero, contudo, não ser essa a melhor interpretação da Lei nº 9.873/99, uma vez que, seguindo esse raciocínio, o prazo para instauração do PAS poderia ser sucessiva e indefinidamente interrompido, em razão de diversos “atos inequívocos”, o que obstaria a própria razão de ser dos institutos da prescrição e da decadência⁷, que é a pacificação social.*

10. *O prazo prescricional, por meio de várias interrupções, poderia se estender enormemente, causando insegurança jurídica, prejudicando o efetivo direito de defesa (pois não seria razoável a manutenção da documentação por período muito dilatado) e, muitas vezes, prejudicando a própria formulação de uma acusação robusta e consistente, pelo elevado distanciamento temporal dos fatos relacionados ao caso.*

11. *Observe-se que, mesmo antes da vigência da Lei nº 9.873/99, quando não havia regra sobre prescrição para sanções no âmbito da administração federal, diversas decisões do STJ entendiam que, apesar do vácuo legal, a ação punitiva seria prescritível, de forma que, por meio de interpretação analógica ao Decreto nº 20.910/32, sob a perspectiva da isonomia, aplicar-se-ia o mesmo prazo prescricional de cinco anos, previsto para o caso de propositura de ação contra a União (v.g., REsp 946.232/RS; AgRg no AG 889.000/SP; REsp 1063728/SP; e AgRg no REsp 1.061.001/SP).*

12. *Com a promulgação da Lei nº 9.873/99, a questão ficou expressamente definida, uma vez que a lei previu o prazo prescricional de cinco anos para a ação punitiva da Administração Pública Federal; mas, surgiu nova celeuma, uma vez que a mesma lei não previu, de forma explícita, um limite para as interrupções do prazo de prescrição por atos inequívocos que importem apuração de fatos.*

13. *Considero que a interpretação extensiva da possibilidade de interrupção afetaria, além do limite do razoável, a finalidade de pacificação social intrínseca em qualquer prazo prescricional, disto decorrendo a necessidade de interpretação da norma de forma restritiva e em conformidade com o princípio da segurança jurídica, no sentido de que essa interrupção apenas poderia ser realizada uma vez, após a qual a instauração do PAS teria que ocorrer; impreterivelmente, no prazo de cinco anos.*

14. *Anote-se que a interpretação sugerida estaria em linha com as outras regras prescricionais previstas nas leis nacionais, em especial as regras sobre prescrição contra a Administração Pública (art. 8º do Decreto 20.910/32) e aquelas que constam do Código Civil (art. 202).*

15. *Nesse sentido, podemos citar o entendimento de Marcelo Madureira Prates, segundo o qual cada uma das hipóteses previstas nos incisos I, II e III do art. 2º da Lei nº 9.873/99 apenas poderia ocorrer uma vez, de forma que, na fase de investigação, que precede a instauração do PAS, o prazo de prescrição seria passível de interrupção pelo primeiro ato inequívoco que importasse em*

apuração de fatos:

...

16. O exemplo exposto por Marcelo Prates demonstra que, de fato, sucessivas interrupções da prescrição pelo mesmo fundamento poderiam levar a enormes dilações do prazo prescricional, impedindo, por período desproporcional e imprevisível, a pacificação social que se busca obter através da regra prescricional, o que nos leva a afastar tal interpretação, posto que violaria a teleologia inerente e essencial ao instituto da prescrição.

17. Acrescente-se que a imprescritibilidade, por opção constitucional, ficou restrita apenas a questões relacionadas à ação de grupos armados contra a ordem constitucional e ao Estado Democrático (art. 5º, XLIV), crime de racismo (art. 5º, XLII) e de ressarcimento relativo a atos de improbidade administrativa (art. 37, §5º), de modo que a regra geral deve ser a da prescritibilidade, por meio do qual se busca a pacificação social após o decurso de um certo lapso de tempo. Essa perspectiva certamente influencia as interpretações sobre a matéria, uma vez que o valor em questão deve atuar como vetor interpretativo das questões jurídicas pertinentes.

18. A título de exemplo, apesar de envolver questão diversa (punição de servidor público), pode-se citar a jurisprudência do STF, segundo a qual a regra prevista nos parágrafos 3º e 4º do art. 142 da Lei nº 8.112/90 (de que a interrupção da prescrição pela instauração de processo disciplinar apenas voltaria a correr ao final do processo) deveria ser interpretada no sentido de que, após esgotamento do prazo máximo ordinário para finalização do processo disciplinar (140 dias), a prescrição recomençaria a contar independentemente da finalização do procedimento, uma vez que não seria “crível que se admita encerrar a ordem jurídica uma verdadeira espada de Dâmocles a desabar sobre a cabeça do servidor a qualquer momento”.

19. Assim, podemos concluir, em síntese, que não estaria em sintonia com a Constituição a interpretação de que, antes da instauração do PAS, seriam possíveis diversas interrupções do prazo de “prescrição” por vários atos inequívocos que importassem em apuração dos fatos, uma vez que essa exegese permitiria o alargamento indefinido do prazo de prescrição, sempre que a Administração Pública promovesse um novo ato de apuração, o que agrediria o núcleo central do valor (“pacificação social”) que o ordenamento jurídico buscou preservar com a prescrição.

20. No caso em tela, o processo sancionador foi instaurado em junho de 2013, mais de 11 anos após as primeiras operações relacionadas ao presente PAS (jan/02) e quase sete anos após a última operação mencionada pela Acusação, realizada em dezembro de 2007. Assim, mesmo considerando que as infrações em questão tiveram natureza continuada (art. 1º da Lei nº 9.873/99), dever-se-ia verificar se transcorreram mais de cinco anos entre o primeiro ato inequívoco de apuração dos fatos¹¹ após dez/2007 (que foi quando ocorreu a última operação relacionada à acusação) e a instauração no PAS.

21. Nesse contexto, verifica-se que o primeiro ato inequívoco de apuração dos fatos após dezembro de 2007 foi o Ofício CVM/GMA-2/Nº 03/08, de 07/01/2008 (fls. 23712), do que se extrai que teriam transcorrido mais de cinco anos desde este ato administrativo até a instauração do PAS em junho de 2013, razão pela qual, segundo a linha interpretativa adotada, haveria de se reconhecer a prescrição da ação punitiva.

22. Anote-se que, mesmo não se admitindo a natureza continuada das infrações em questão, em virtude da ausência de comprovação de conduta combinada entre os acusados, a mesma conclusão seria alcançada caso a prescrição fosse analisada de forma separada em relação a cada uma das corretoras acusadas, uma vez que os primeiros atos inequívocos de apuração dos fatos em relação à Agora e à Novinvest ocorreram, respectivamente, em 15.09.2004 (fls. 25) e em 13.04.2005 (fls. 118-119), antes, portanto, do ato de jan/08 que buscava apuração de fatos relacionados à SLW (fls. 237).

23. Fico, contudo, vencido na análise da questão prescricional, posto que os demais membros do Colegiado mantiveram o entendimento atual da CVM, segundo o qual a prescrição poderia ser interrompida diversas vezes antes da instauração do PAS em virtude de diferentes atos inequívocos que importassem em apuração dos fatos.

24. Assim, considerando que a maioria do Colegiado manteve o entendimento tradicional da CVM, ficou rejeitada, por maioria, a preliminar de prescrição.

8. Neste aspecto (Prescrição), teve Voto vencedor o Diretor-Presidente Leonardo P. Gomes Pereira, que esclareceu, resumidamente:

...

2. *Em linha com o disposto na Lei nº 9.873, de 1999 (“Lei 9.873”), e com a farta jurisprudência do Colegiado, a prescrição quinquenal da pretensão punitiva da CVM é interrompida pela ocorrência de quaisquer atos inequívocos que importem apuração do fato.*

3. *Nesse sentido, convém lembrar o entendimento do ex-Presidente da CVM Marcelo Trindade, há muito consolidado, segundo o qual ato inequívoco que interrompe a prescrição é todo “ato documentado cuja existência seja indubitosa e que tenha o objetivo claro de dar impulso ao processo administrativo de investigação”, não se exigindo sequer a ciência bilateral para que tal ato tenha efeito interruptivo.*

4. *Igualmente solidificado é o entendimento do Colegiado de que a prescrição quinquenal, prevista no caput do art. 1º da Lei nº 9.873, pode ser interrompida mais de uma vez, desde que por tais atos inequívocos de apuração. Inclusive, no mesmo processo mencionado acima, o ex-Presidente consignou que “não cabe ao agente administrativo (no caso a CVM) adotar interpretações das normas que regulam a interrupção da prescrição de modo a restringir as suas hipóteses de incidência”.*

5. *A título de ilustração, cito alguns dos diversos precedentes em que o assunto foi abordado:*

(i) *PAS CVM nº RJ2014/5807, da relatoria do Diretor Roberto Tadeu, julgado em 15.03.2016;*

(ii) *Os PAS CVM nº RJ2011/11073 e nº RJ2010/3695, ambos da relatoria do Diretor Pablo Renteria, e julgados em 15.12.2015;*

(iii) *PAS CVM nº 14/2009, relatado pela Diretora Luciana Dias em 11.08.2015;*

(iv) *PAS CVM nº 04/2009, Relatora-Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Moraes, julgado em 11.06.2013;*

(v) *PAS CVM nº 03/2006, Relator-Diretor Eli Loria, julgado em 01.12.2010;*

(vi) *PAS CVM nº RJ2008/2570, Relator-Diretor Marcos Barbosa Pinto, julgado em 12.05.2009;*

(vii) *PAS CVM nº 14/2003, relatado pelo Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, julgado em 15.05.2007;*

(viii) *PAS CVM nº 02/2004, Relatora-Diretora Norma Parente, julgado em 07.12.2005;*

(ix) *PAS CVM nº 10/2000, Relator-Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 08.07.2004; e*

(x) *Inquérito Administrativo nº TA RJ2001/0554, Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, julgado em 23.10.2002.*

6. *Em todos esses casos, os diferentes Colegiados, de forma unânime, reconheceram expressamente a ocorrência de mais de um evento interruptivo da prescrição quinquenal no curso dos respectivos processos.*

7. *Mas não apenas no âmbito da Autarquia, esse também é o entendimento manifestado pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”). Dentre outros casos, no julgamento do Recurso nº 12.747, por exemplo, o CRSFN manteve a decisão do Colegiado no âmbito do PAS CVM nº RJ2008/2570 (mencionada no item (vi) do parágrafo 5 acima), reconhecendo que “atos sucessivamente praticados, sempre com o intuito de dar prosseguimento ao processo de investigação e de esclarecer os fatos” tem “o potencial de justificar a interrupção do prazo prescricional”.*

8. *Assim, voto pela rejeição da preliminar de prescrição arguida pelos acusados, considerando a ocorrência de atos inequívocos de apuração hábeis a interromper a prescrição quinquenal de que trata a Lei 9.873 entre o Ofício CVM/GMA-2/Nº 03/08, de 07.01.2008, e a instauração do PAS em junho de 2013, como, por exemplo, o Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 35/11, de 21.02.2011,*

Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 071/11, de 09.05.2011, os Ofícios CVM/SPS/GPS-2/Nº 092 e 093/11, ambos de 22.07.2011, o Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 144/11, de 04.11.2011, o Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 016/12, de 09.03.2012 e o Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº 062/12, de 06.06.2012.

...

Preliminar de Ilegitimidade Passiva

9. Quanto à preliminar de ilegitimidade passiva, o voto do Diretor Relator, que foi vencedor neste quesito, esclarece:

25. *Pedro Weil sustenta sua ilegitimidade passiva, pois, à época dos fatos, inexistiria previsão na regulação para a responsabilização pessoal do diretor da pessoa jurídica sujeita à ICVM 301/99. O referido acusado também afirma, da mesma forma que Ricardo Stabile, que a Acusação não teria individualizado as suas condutas e suas responsabilidades nas infrações apuradas no processo, tampouco demonstrado sua culpa ou dolo na condução das atividades das respectivas corretoras. Essas questões se confundem com o mérito e, portanto, serão analisadas no capítulo próprio (Subseção IV.b).*

26. *Quanto à ilegitimidade passiva da Ágora CTVM, sustenta a corretora que os negócios mencionados pela Acusação teriam, na realidade, sido intermediados pela Ágora Sênior Corretora de Mercadorias e Futuros Ltda. (“Ágora CMF”), e não pela Ágora CTVM, que foi acusada no presente PAS.*

27. *Constam nos autos cópias de notas de corretagem emitidas pela então BM&F em nome dos clientes que, de acordo com a Acusação, teriam realizado operações através da Ágora CTVM (L.O., L.V.G, H.F., G.V., M.S. e A.S.)¹⁵. Ocorre que, pelo cotejo das notas de corretagem com as tabelas presentes no relatório da Acusação, verifica-se que, de fato, conforme alega a Ágora CTVM, as operações citadas pela Acusação foram intermediadas pela Ágora CMF¹⁶.*

...

30. *Desse modo, entendo que os documentos constantes dos autos não comprovam a participação da Ágora CTVM, mas sim da Ágora CMF, o que leva ao acolhimento da preliminar para a exclusão da Ágora CTVM em virtude de sua ilegitimidade passiva.*

31. *Voto, portanto, pela extinção do presente processo, sem resolução de mérito, em relação à Ágora CTVM.*

32. *Essa conclusão, contudo, não pode ser estendida ao diretor Ricardo Stabile, pois, como reconhecido em sua própria defesa, ele também era, à época dos fatos, diretor da Ágora CMF e responsável pelo cumprimento do disposto na ICVM 301/99, de forma que o direcionamento equivocado do PAS para a Ágora CTVM não afasta sua legitimidade.*

33. *Considerando que Ricardo Stabile também era o administrador responsável pela Ágora CMF, real envolvida na questão, e tendo em vista que, quando intimado no presente processo, apresentou defesa efetiva relacionada aos atos da verdadeira envolvida (Ágora CMF), inexistiu prejuízo para a sua defesa, não havendo, portanto, que se falar em nulidade do processo ou ilegitimidade do diretor acusado, em linha com o princípio do pas de nullité sans grief.*

Preliminar de Cerceamento de Defesa

10. Quanto à alegação de cerceamento de defesa pelo Sr. Ricardo Stabile, o voto do Diretor Relator, que também foi vencedor neste quesito, esclarece:

34. *Ricardo Stabile afirma que o presente processo ofenderia o princípio da ampla defesa, na medida em que a Ágora CMF não estaria mais em operação desde 2006 e a documentação relativa às operações não poderia ser acessada pelo defendente, uma vez que tais documentos não precisariam mais ser mantidos após cinco anos, em função do disposto no art. 9º, inciso I, da Lei 6.385/76, c/c o art. 5º da ICVM 301/99. Em função dessa circunstância, ele estaria sendo prejudicado por não poder apresentar documentação de suporte às suas alegações de defesa,*

limitando-se a interpretar fatos já descritos nos autos.

35. Embora a questão seja sensível, entendo que a preliminar não deve ser acolhida, uma vez que, no caso concreto, imputa-se a Ricardo Stabile uma infração de natureza essencialmente objetiva, qual seja, a não comunicação de operações suspeitas à CVM, comunicação esta que, de fato, não ocorreu. Não se vislumbra, no caso em análise, como a apresentação de eventuais contraprovas não constantes dos autos por parte do referido acusado teria o condão de afetar a tese acusatória, até mesmo porque essa alegação poderia ter pertinência quanto à acusação relacionada ao volume de negociação (documentos que justificassem o volume), mas não no que se refere às operações com percentual exorbitante de sucesso, em relação à qual nenhum documento poderia justificar a ausência de comunicação.

36. Ademais, em precedente da CVM, posteriormente avalizado pelo Poder Judiciário, o Colegiado da autarquia entendeu que a não manutenção de documentos pelo regulado seria insuficiente para caracterizar, por si só, cerceamento de sua defesa.

37. Rejeito, assim, a preliminar de cerceamento de defesa aduzida por Ricardo Stabile.

Mérito: Não comunicação de operações consideradas suspeitas por incompatibilidade com situação patrimonial

11. Quanto à análise da irregularidade relativa à falta de comunicação por incompatibilidade das operações com a renda e o patrimônio dos clientes, o voto do Diretor-Relator esclarece:

40. Como descrito no §5º do relatório, a análise efetuada pela SPS para verificar se uma operação seria “objetivamente incompatível” com as informações declaradas nas fichas cadastrais dos comitentes baseou-se no critério do volume total negociado e no critério de exposição máxima diária.

41. Ocorre que o cálculo da SPS para a avaliação da infração sob a perspectiva do volume total negociado não está em sintonia com o entendimento adotado em precedentes da própria CVM e em recente julgado da BSM. Segundo essas decisões, a verificação da compatibilidade das operações com a situação econômico-financeira do cliente não deve se basear, no caso de day-trade, no valor bruto das operações, mas sim no seu valor líquido, representado pela diferença entre o valor de compra e o valor de venda dos títulos negociados, pois “nesse tipo de operação o risco assumido pelo investidor não corresponde ao valor total dos títulos negociados, mas sim à diferença entre o valor de compra e o valor de venda”.

42. Com relação ao critério da exposição máxima diária, entendo que este não representa, por si só, informação útil à averiguação de sua incompatibilidade com a situação econômico-financeira do comitente, uma vez que as operações analisadas no presente PAS foram feitas no mercado futuro, segmento em que, sabidamente, é possível ao comitente negociar de forma bastante alavancada e, por esse motivo, dele se exige uma margem de garantia específica para cada contrato negociado, a qual varia diariamente de acordo com algumas condições de mercado, como a volatilidade e o preço.

43. Desta forma, para fins de aferição de cumprimento ao preceito de que trata o art. 7º, II, c/c o art. 6º, II, da ICVM 301/99, o parâmetro de valor bruto total das operações, nos moldes propostos pela Acusação, bem como o critério de exposição máxima diária, não seriam pertinentes, uma vez que deveriam ser utilizados, para tal finalidade, os valores líquidos negociados por cada comitente, que equivalem aos valores de Ajuste do Dia calculados pela própria SPS e contidos em diversas tabelas de seu relatório.

44. Ao se utilizar como parâmetro comparativo os valores líquidos diários negociados pelos comitentes citados pela Acusação, verifica-se que não foram realizadas, com substância relevante, operações incompatíveis com os patrimônios declarados em suas respectivas fichas cadastrais, apesar da ocorrência de ínfimos e raros desvios, que, quando ocorreram, sequer ultrapassaram o valor da renda mensal declarada do respectivo cliente (conforme tabelas anexas).

45. A única exceção seria o caso de F.S., que negociava por meio da corretora SLW. O mencionado comitente movimentou, em um dos três pregões em que negociou no mercado futuro (27.11.2007), valor que ultrapassou em R\$171.200,00 o patrimônio total declarado constante de sua ficha

cadastral (R\$200.000,00), e que representava cerca de 37 vezes a sua renda mensal declarada (R\$10.000,00).

46. Em relação a esse comitente em específico, SLW e Pedro Weil afirmaram que a Acusação teria ignorado outras informações contidas nos autos, que demonstrariam que F.S. possuiria, à época, patrimônio adequado para lastrear as suas operações naquela corretora.

47. Com efeito, a jurisprudência da CVM aponta no sentido de que a ficha cadastral constitui somente um dos meios passíveis de serem utilizados para a verificação da compatibilidade das operações cursadas pelos clientes. Assim, por exemplo, “quando a corretora custodia ativos de seus clientes, ela já tem conhecimento dessa parcela de seus patrimônios e, portanto, pode aferir diretamente a compatibilidade das operações realizadas, sem recorrer aos dados do cadastro”.

48. Como se observa dos documentos contidos nos autos (arquivo contido no CD às fls. 866), F.S. possuía, ao final do pregão de 27.11.2007, ações que totalizariam R\$396.394,00. Somando-se os R\$ 200.000,00 de sua conta corrente declarados em sua ficha cadastral com o valor dos mencionados ativos, conclui-se que o valor líquido das operações realizadas por F.S. no mercado futuro naquele dia não ultrapassou o valor de seu patrimônio conhecido pela corretora.

49. Diante de todo o exposto, entendo que as operações em questão não seriam objetivamente incompatíveis com a situação econômico-financeira de seus respectivos comitentes; inexistindo, por consequência, obrigação de comunicação de tais operações à CVM por parte das corretoras e de seus respectivos diretores, na forma do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c os artigos 7º, inciso II, e 6º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, com redações vigentes à época dos fatos.

Mérito: Não comunicação de operações consideradas excepcionais (com alta taxa de sucesso em pregões de day trade)

12. Quanto à análise da irregularidade relativa à falta de comunicação de operações em que os clientes tiveram altas taxas de sucesso em operações de day trade, o voto do Diretor-Relator esclarece:

50. Em seu Relatório, a SPS destacou que diversos comitentes das corretoras aqui citadas obtiveram taxa de sucesso³⁰ de 100%, ou próximo desse patamar; ou seja, auferiram ganhos em todos (ou em quase todos) os pregões que operaram. Para a Acusação, teria havido infração aos comandos contidos no art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos, em virtude da ausência de comunicação de operações tidas por excepcionais, diante da taxa de sucesso obtida por determinados comitentes no mercado futuro de índice Bovespa.

51. De fato, considerando que a probabilidade de ganhos sistemáticos no mercado futuro por um mesmo comitente diminui à medida que esse comitente participa de mais pregões³¹, torna-se evidente a excepcionalidade dessas transações.

52. A questão fica ainda mais clara quando se observa a ínfima probabilidade da obtenção de taxas de sucesso de 100% por tais comitentes nos pregões em que operaram. Conforme cálculos realizados pela SPS com base em fórmula utilizada em precedente da CVM³², as probabilidades de ganhos sistemáticos por determinados clientes iriam de 0,0015% (comitente GC, 16 pregões) a 0,0000000000000089% (comitente L.V.G., 50 pregões).

53. Não se pode deixar de mencionar, ainda, o caso de M.U., que operava através da Novinvest. Tal comitente, segundo dados levantados pela Acusação, obteve ganhos em impressionantes 292 dos 294 pregões em que atuou, representando uma taxa de sucesso de 99,3%.

...

56. Após a confirmação de que as operações eram de fato excepcionais e que, por isso mesmo, deveriam ter sido comunicadas à CVM, na forma do art. 7º, inciso I, da ICVM 301/99, cabe averiguar a possibilidade de responsabilização das pessoas que teriam o dever de efetuar essa comunicação.

57. Nesse sentido, cumpre consignar que a ICVM 301/99, na linha da Lei nº 9.613/98, instituiu um conjunto de regras prudenciais, com a criação de mecanismos voltados a assegurar a detecção e o combate de operações potencialmente danosas não apenas ao mercado de valores mobiliários, mas, à sociedade em geral³⁴. Por sua natureza de norma que encerra um dever de vigilância e

supervisão, descumpre-se a obrigação de que trata o art. 7º da ICVM 301/99 não apenas por condutas dolosas, mas também culposas.

58. No caso, a negligência apta a caracterizar infração aos dispositivos da ICVM 301/99, a meu ver, restou configurada, na medida em que, além de se ter deixado de comunicar à CVM operações cujas taxas de sucesso eram, no mínimo, faticamente inusitadas, essa conduta omissiva foi continuada, retirando-se da autoridade competente, assim, a possibilidade de eventualmente atuar, no momento oportuno, com o fito de detectar com brevidade potenciais atividades irregulares através do mercado de capitais, que seria um dos desideratos da Lei nº 9.613/98.

59. Cumpre rejeitar a alegação de que inexistiria, à época dos fatos, previsão para responsabilização pessoal dos diretores responsáveis pelo cumprimento dos preceitos contidos na ICVM 301/99. A redação original do art. 12 da Lei nº 9.613/98, assim como o conteúdo originário dos artigos 2º e 8º da ICVM 301/99, já previam a possibilidade de responsabilização pessoal do administrador da pessoa jurídica sujeita a esses diplomas.

60. Não procede, igualmente, a alegação de que a ICVM 301/99 deveria ser interpretada em conjunto com a ICVM 387/03, a qual foi reformada pela ICVM 450/07 para incluir de forma expressa a responsabilidade pessoal do diretor apontado como responsável pelo cumprimento das normas nela contidas. Em linha com precedentes, a ICVM 387/03 e a ICVM 301/99 não se confundem, pois “possuem finalidades distintas” e “estão sujeitas a penalidades estabelecidas em diferentes leis, ou seja, à Lei nº 6.385/76, no primeiro caso, e à Lei nº 9.613/1998, no segundo”.

61. Sobre o tema, vale, inclusive, anotar que, ainda sob a égide da redação original da ICVM 387/03, ou seja, antes de sua reforma pela ICVM 450/07, e mesmo antes da reforma da ICVM 301/99 pela ICVM 463/08, o Colegiado aplicou penalidades a diretores de corretoras por infrações ao dever de comunicação inscrito no art. 11 da Lei nº 9.613/98 e no art. 7º da ICVM 301/99, como se pode verificar, por exemplo, no PAS SP2001/0373, julgado em 24.06.2004, no PAS RJ2003/12911, julgado em 08.09.2005, e no PAS SP2005/0296, julgado em 05.12.2006.

62. A alegação de que a Acusação teria imputado aos diretores ora acusados uma espécie de responsabilidade objetiva também não merece ser acolhida. Conforme reiteradas manifestações do Colegiado, muitas das Instruções emitidas pela CVM estabelecem o que se convencionou denominar de centros de imputação de responsabilidades, atribuindo a um ou mais indivíduos a tarefa de atuar com a missão de “assegurar a implementação de procedimentos e controles internos necessários para que certas normas sejam cumpridas pelo administrado”.

63. A responsabilização do diretor responsável, em razão do centro de imputação pertinente, “muitas vezes prescinde da individualização específica da conduta”, mas não se confunde com a responsabilidade objetiva, conforme já decidido pelo Colegiado da CVM em precedente relatado pela Diretora Luciana Dias em 06.12.2012 (PAS nº 08/2004):

...

64. Os diretores acusados apenas alegaram genericamente que tomaram todas as medidas para evitar ausências de comunicação relacionadas às hipóteses da ICVM 301/99, mas não comprovam, nem tampouco indicam quais foram as medidas de cautela adotadas com esse desiderato.

65. Ricardo Miguel Stabile, por exemplo, limita-se a afirmar, no que se refere às operações com taxa de sucesso excepcional, que instituiu regras para “o aperfeiçoamento dos sistemas de controle de ganho/perdas consecutivos”, mas não comprova e nem mesmo explica quais teriam sido essas medidas. Pedro Weil, por sua vez, nem mesmo alega que adotou medidas adequadas para detectar especificamente essas situações.

66. Desta forma, diante da ausência de demonstração, pelos acusados, de que eles instituíram controles e procedimentos adequados e suficientes para evitar que as corretoras violassem os deveres de comunicação previstos na ICVM 301/99, impõe-se a sua condenação com fulcro no art. 12 da Lei nº 9.613/99, c/c os artigos 2º e 8º da ICVM 301/99.

67. Por fim, esclarece-se que, na aplicação das penalidades, serão observados o valor limite para multa de R\$ 200.000,00 (art. 12, II, da Lei nº 9.613/98- vigente à época) e as circunstâncias pretéritas de cada acusado, as quais terão influência na dosimetria apenas sob a perspectiva do histórico de cada acusado, mas não como critério de reincidência, uma vez que os precedentes que serão citados no próximo capítulo ainda não transitaram em julgado.

13. Por fim, com base no Voto acolhido pelo Colegiado da CVM por maioria quanto à preliminar de prescrição e por unanimidade quanto aos demais aspectos, foi decidido:

a) **extinção** do processo, sem resolução do mérito, em relação à *Ágora CTVM*;

b) **rejeição** das demais preliminares;

c) **absolvição** de **Ricardo Stabile**, **Novinvest**, **SLW** e **Pedro Weil** em relação à acusação de descumprimento do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c os artigos 7º, inciso II, e 6º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos;

d) **condenação** da **Novinvest**, com fulcro no art. 12, inciso II, e §2º, inciso IV, da Lei nº 9.613/98, ao pagamento de multa pecuniária no valor de **R\$ 140.000,00 (cento e quarenta mil reais)**, pelo descumprimento do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos; e

e) **condenação** da **SLW**, com fulcro no art. 12, inciso II e §2º, inciso IV, da Lei nº 9.613/98, ao pagamento de multa pecuniária no valor de **R\$ 180.000,00 (cento e oitenta mil reais)**, pelo descumprimento do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos, considerando, na dosimetria da pena, o histórico da mencionada corretora, que já foi condenada pela CVM em decorrência da mesma infração no âmbito do PAS CVM nº RJ2012/1606, julgado em 04.02.2014;

f) **condenação** de **Ricardo Stabile**, diretor da *Ágora CMF* responsável pelo cumprimento da ICVM 301/99 (art. 10), ao pagamento de multa pecuniária no valor de **R\$ 56.000,00 (cinquenta e seis mil reais)**, com fulcro no art. 12, inciso II e §2º, inciso IV, da Lei nº 9.613/98, pelo descumprimento do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos; e

g) **condenação** de **Pedro Weil**, diretor da *SLW* responsável pelo cumprimento da ICVM 301/99 (art. 10), com fulcro no art. 12, inciso II e §2º, inciso IV, da Lei nº 9.613/98, ao pagamento de multa pecuniária no valor de **R\$ 72.000,00 (setenta e dois mil reais)**, pelo descumprimento do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos, considerando, na dosimetria da pena, o histórico do mencionado diretor, que já foi condenado pela CVM em decorrência da mesma infração no âmbito do PAS CVM nº RJ2012/1606, julgado em 04.02.2014.

Recursos Voluntários

14. Após intimação dos Recorrentes em 20/07/2016 (Novinvest – fl. 1408), 21/07/2016 (Sr. Pedro Sylvio Weil, Sr. Ricardo Miguel Stabile e SLW – fl. 1409/1411), uma quinta-feira, foram apresentados recursos em 19/09/2016 (SLW e Sr. Pedro Sylvio Weil – fls. 1415/1457), 16/09/2016 (Novinvest – fls. 1459/1477) e 21/09/2016 (Sr. Ricardo Stabile – fls. 1478/1502), quarta-feira. Ressalto que os Recursos foram apresentados em separado, por Advogados diferentes, atraindo o prazo de 60 dias (dobro dos 30 dias indicados na intimação).

15. Em suas razões recursais os Recorrentes alegam, resumidamente, que:

15.1 SLW E SR. PEDRO SYLVIO WEIL (fls. 1415/1457):

a) **PRESCRIÇÃO**: os Recorrentes pleiteiam o reconhecimento de que a pretensão punitiva da CVM acerca das operações realizadas entre os anos de 2003 e 2007 está prescrita, contrariamente ao que foi decidido por maioria do E. colegiado da CVM, e em linha com o Voto do Diretor-Relator (Voto vencido). Esclarece que o dispositivo previsto no inciso I do art. 2º (notificação do indiciado) c/c o inciso II do mesmo artigo da Lei nº 9.873/99 (qualquer ato inequívoco que importe apuração do fato), determinando a interrupção do prazo prescricional da ação punitiva, somente pode ser interpretado no sentido de que apenas o primeiro ato de caráter “investigatório” que chegue ao conhecimento do indiciado/acusado possuiria o condão de interromper a prescrição. Traz como fundamento, ainda, o inciso LXXVIII do art. 5º da Constituição Federal, que diz respeito à razoável duração de um processo;

b) **Ilegitimidade Passiva do Diretor Responsável**: Impossibilidade de Responsabilidade Objetiva: O

Recorrente está convicto que não basta a menção genérica de que teria descumprido dispositivos da ICVM nº 301/99 e da Lei nº 9.613/98. Entende imprescindível que a Autoridade acusadora comprove que o Diretor Responsável agiu com dolo ou culpa, o que deve ser feito a partir de uma análise individualizada de sua conduta;

c) Responsabilidade Pessoal do Diretor Responsável: Ausência Expressa de previsão Normativa: Somente após a alteração da ICVM nº 387/2003 pela ICVM nº 450/2007, que ocorreu em 2007, a responsabilidade do diretor responsável por infrações oriundas de atos cursados no ambiente de uma corretora passou a ser prevista na regulamentação própria;

d) Mérito: Ausência de provas suficientemente claras que possibilitassem a condenação dos ora Recorrentes: Critica a utilização das “taxas de sucesso” como parâmetro indiciário apto a provar a existência de sérios indícios de lavagem de dinheiro. Alega que somente seria possível fazer uma afirmação categórica dessa natureza após investigação de toda carteira de operações praticadas por esses investidores, ..., prova que não restou produzida pela SPS;

e) Inexistência de parâmetros quanto às taxas de sucesso: Mostrar-se-ia necessário uma construção mais elucidativa por parte da Autarquia ou do próprio mercado a respeito desses indícios com vistas à implementação do comando da citada Instrução. Na medida em que não havia, no contexto da época, essa percepção, não cabe afirmar a flagrante existência de indícios e, por conseguinte, a obrigatoriedade de comunicação. A única fundamentação objetivamente invocada para suportar a condenação das ora Recorrentes reporta-se à Decisão exarada no PAS CVM nº SP 2006/0160. Ocorre que o precedente citado não é aplicável ao caso em concreto na medida em que foi proferido pela CVM em data posterior aos fatos examinados no presente PAS;

f) Ficou demonstrado na defesa dos ora Recorrentes que a SLW detinha controles, rotinas e manuais de prevenção à Lavagem de Dinheiro. Destaca que somente operações com SÉRIOS INDÍCIOS deveriam ser comunicadas. Apresenta trechos de Manual de Prevenção da Lavagem de Dinheiro;

g) Na hipótese de o CRSFN entender que foram cometidas as infrações imputadas, requer a conversão da pena em advertência ou a diminuição da multa pecuniária.

15.2 NOVINVEST (fls. 1459/1477):

a) PRESCRIÇÃO: É um despropósito, sob a ótica jurídica, que operações ocorridas nos anos de 2002 a 2007, ..., somente venham a ser objeto de tratamento por Comissão de Inquérito específica em virtude de portaria datada de junho de 2013, ou seja, onze anos após iniciadas, “para tratar, especificamente, da apuração dessas possíveis infrações relacionadas ao sistema de prevenção e combate à lavagem de dinheiro”;

b) AUSÊNCIA DE MOTIVOS ENSEJADORES DA ALEGADA OBRIGATORIEDADE DE COMUNICAÇÃO DAS OPERAÇÕES DO REGULADOR: Consideradas as características e circunstâncias que permeiam as operações abordadas nestes autos, não está presente a suposta necessidade de comunicação à CVM e nem mesmo houve qualquer conduta negligente, por parte da Norinvest, como é, também, legalmente exigido para as situações da espécie;

c) COMPETÊNCIA PARA EFETUAR A COMUNICAÇÃO E OS REQUISITOS EXIGIDOS PARA SUA IMPLEMENTAÇÃO: A mais abalizada doutrina internacional sobre o tema (PLD) repudia a comunicação de operações suspeitas com base em critérios objetivos, entendendo que somente a comunicação responsável pode impedir que uma avalanche de informações sem importância venha a dificultar o próprio combate à lavagem de dinheiro. A acusação formulada contra a Novinvest apenas aponta a alegada falta de comunicação de determinadas operações “tendo em vista a natureza do mercado e a taxa de sucesso”, situações essas que, indubitavelmente, não constituem, por si sós, nenhum indicativo de sérios indícios de crime, como exigem os normativos antes invocados;

d) NECESSÁRIA CARACTERIZAÇÃO DE CONDUTA NEGLIGENTE OU DOLOSA: A Novinvest, a quem foi atribuída a função de exercer juízo de valor e decidir a respeito, não vislumbrou a existência de nenhum grave indício de ilicitude que viesse a justificar a comunicação à autoridade competente, o que afasta a possibilidade de qualquer consideração acerca de ilicitude na conduta assumida.

15.3 RICARDO STABILE (fls. 1478/1502) (vale registrar como erro não material a inversão, no processo eletrônico, da fl. 1480 – itens 2 a 6 do Recurso – com a fl. 1479 – item 7 do Recurso):

- a) TEMPESTIVIDADE: Alega que o Recurso é tempestivo pois o prazo de 60 dias para sua apresentação, conferido ao Recorrente pelo Ofício nº 317/2016/CVM/SPS, se encerra em 22/09/2016;
- b) PRESCRIÇÃO DA PRETENSÃO PUNITIVA: O ACERTO DO RELATOR: Apesar de as operações investigadas ... cobrirem o período de janeiro de 2002 a dezembro de 2007, as operações intermediadas pela Ágora CMF ocorreram apenas no período compreendido entre os anos de 2002 a 2004. Já o primeiro ato inequívoco de investigação foi realizado em 15/09/2004, por meio do Ofício nº 192/04 (fl. 26). A abertura de Inquérito Administrativo foi apresentada somente em 28/05/2013, isto é, aproximadamente 9 anos após o primeiro ato inequívoco. Historicamente, a CVM tem manifestado entendimento de que o prazo de prescrição da Lei nº 9.873/99 pode ser interrompido, antes da instauração do processo administrativo, por diversas vezes, em virtude de atos inequívocos que importem em apuração dos fatos. No entanto, como acertadamente apontou o Relator, essa não parece ser a melhor interpretação da Lei, “uma vez que, seguindo esse raciocínio, o prazo para instauração do PAS poderia ser sucessiva e indefinidamente interrompido;
- c) VIOLAÇÃO AO DIREITO À AMPLA DEFESA: A CONTRADIÇÃO DA DECISÃO RECORRIDA: A intimação para que o Recorrente apresentasse sua defesa somente foi recebida em julho de 2014, ou seja, nada menos que 10 anos após a ocorrência dos fatos. Tal prejuízo ficou evidente na tentativa do Recorrente de obter documentos que pudessem embasar suas razões de defesa. Ressalte-se que esta dificuldade em obter documentos não parece ter sido enfrentada somente pelo Recorrente;
- d) Foram realizados, sob o comando do Recorrente, pesados investimentos para o aprimoramento técnico, tecnológico e operacional dos sistemas de controle e segurança das corretoras Ágora;
- e) Ao se analisar a conduta do Recorrente à época das operações objeto do presente processo, não se pode exigir, com relação aos idos de 2002 a 2004, a implementação de padrões e rotinas de controle compatíveis com os atuais padrões de mercado;
- f) O Relator parece não ter considerado em sua análise o contexto em que se inseria as corretoras Ágora à época, tendo, ao contrário, adotado como parâmetro os controles e procedimentos atualmente existentes;
- g) DOSIMETRIA: A pena que foi aplicada ao Recorrente extrapola o papel de sanção, causando-lhe ônus desproporcional diante das circunstâncias e características do caso.

Diligência

16. Em 16/01/2017 este Recurso foi baixado em diligência junto à CVM para que para que a Autarquia verifique se houve procedimentos administrativos que caracterizem que não houve paralisação entre as datas de 07/01/2008 (Ofício CVM/GMA-2/nº 003/08 – Solicita informações à SLW - fl. 237) e de 21/02/2011 (Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 35/11 – Solicita informações à Ágora - fl. 75).

17. Em resposta, a CVM enviou o Ofício nº 022/2017/CVM/SPS, de 02/02/2017, que inclui documentos relativos a este Processo Administrativo, conforme trecho transcrito a seguir:

"...

Tratando-se este Inquérito, como visto, de mera continuidade da investigação dos fatos já sob apuração no Inquérito Administrativo CVM no 14/2010, listamos abaixo os Ofícios expedidos, que foram acostados aos autos do IA CVM no 14/2010, no período compreendido entre os dias 07.01.2008 e 21.02.2011, cujo conteúdo serviu de base, também, para as investigações realizadas no âmbito do Inquérito Administrativo CVM no 12/201 3, ora encaminhados em anexo:

- Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº541/09, de 25.09.2009 - Intimação da SLW CVC para fornecer documentos (fls. 02 a 04);
- Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº542/09, de 25.09.2009 - Solicitação de informações à Novinvest (fls. 05 a 07);
- Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº543/09, de 25.09.2009 - Solicitação de informações à Ágora (fls. 08 a 10);

- Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº112/10, de 24.08.2010 - Solicitação de informações à BSM (fls. 11 a 14);
- Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº161/10, de 14.12.2010 - Solicitação de esclarecimentos à Fapa (fls. 15 a 18).
- ..."

Intimação dos Recorrentes para cientificar a juntada de documentos após Diligência

16. Após cientificados os Representantes dos Recorrentes, foram apresentados os seguintes documentos:

a) Recorrentes SLW CORRETORA DE VALORES E CÂMBIO LTDA. (SLW) e Sr. PEDRO SYLVIO WEIL (Diretor Responsável):

... a argumentação que a CVM expõe não encontra amparo jurídico ou fático.

3. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador cujo inquérito, de mesmo número, foi instaurado visando à "apuração de eventuais irregularidades no cumprimento das regras de prevenção e combate à lavagem de dinheiro, no período compreendido entre janeiro de 2002 e dezembro de 2007, por parte das corretoras investigadas no Inquérito Administrativo 14/2010, nos termos do exposto na Portaria/CVM/SGE/Nº133, de 03.06.2013.

4. Muito antes da instauração do IA 12/2013, por meio da Portaria/CVM/SGE/Nº145, de 17.06.2010, instaurou-se o IA 14/10 (depois PAS 14) para proceder à "apuração de eventuais irregularidades em negócios realizados nos mercados futuros da BM&F, em prejuízo da Fundação Assistencial e Previdenciária da EMATER/PR".

5. São, portanto, dois procedimentos administrativos absolutamente distintos, muito embora se refiram a fatos ocorridos em um mesmo período de tempo (2002 a 2007). E cada qual teve seu próprio inquérito, com objetivos investigatórios completamente diferentes. Tanto assim, que a CVM decidiu separar as apurações, o que fez com a seguinte justificativa:

"Em 03 de junho de 2013, já com as investigações sobre tais operações bastante adiantadas, e tendo em vista que foram identificados elementos que apontavam também para a violação de dispositivos da Instrução CVM nº 301/1999 por parte de diversas corretoras investigadas no IA nº 14/2010, decidiu-se, visando dar maior racionalidade e celeridade no procedimento administrativo, pelo desmembramento deste Inquérito, o que se efetivou por meio do Inquérito Administrativo CVM nº 12/2013."

6. Por conseguinte, não tem o menor cabimento a alegação trazida pela SPS no sentido de que, muito embora separados, os dois processos administrativos devam ser considerados como um único procedimento. Tal alegação, aparentemente, teve o propósito de "camuflar a prescrição da pretensão punitiva, uma vez que o IA 12/13 somente foi instaurado após o decurso do prazo de 5 (cinco) anos a que alude a Lei 9.873/99.

7. Com efeito, o procedimento de apuração das irregularidades relativas à Instrução CVM 301/1999, anteriormente à Portaria CVM/SGE/Nº133, não esteve paralisado apenas de 07.01.2008 a 21.02.2011, mas, sim, na realidade, desde a ocorrência dos fatos (2002-2007) até a abertura do IA 12/13, em 03.06.2013, ocasião em que ocorreu o primeiro ato inequívoco de apuração das referidas irregularidades.

8. Consoante a doutrina e a jurisprudência dos nossos tribunais, entende-se por ato inequívoco, a que se refere a Lei 9.873/99, aquele inerente à finalidade específica e a um determinado processo punitivo.

...

11. Por todo o exposto, é incontestável concluir que a pretensão punitiva da CVM em relação ao objeto do PAS 12/13 encontra-se irremediavelmente prescrita, de pleno direito, desde a instauração do inquérito antecedente, uma vez que já haviam transcorrido mais de 5 (cinco) anos entre a ocorrência dos fatos e o primeiro ato inequívoco de apuração, nos termos da Lei 9.873/99.

"...

12. Pois bem. A paralisação identificada pelo Conselheiro-Relator ocorreu entre os dias 07.01.2008 e 21.02.2011, ao passo que o PAS CVM nº 12/2013 somente foi instaurado em 03.06.2013, por meio da Portaria/CVM/SGE/Nº133. O período de paralisação das investigações no âmbito do PAS CVM nº 12/2013, portanto, transcorreu antes da instauração do referido processo.

13. Assim, ainda que essa paralisação de três anos seja repreensível e injustificável, não se pode deixar de reconhecer que tal paralisação não seria apta a ensejar a ocorrência de prescrição intercorrente.

14. Por outro lado, ainda mais grave que a paralisação identificada pelo Conselheiro Relator foi a inércia da CVM em instaurar o PAS CVM nº 12/2013. Isso porque, entre a data da última operação investigada intermediada pela Ágora Sênior Corretora de Mercadorias e Futuros Ltda. ("Ágora CMF") - em 22.09.2004 - e a instauração do PAS CVM nº 12/2013 - em 03.06.2013 - praticamente 9 anos se passaram!

15. Igualmente, aproximadamente 9 anos se passaram desde o primeiro ato inequívoco de apuração dos fatos relacionados à Ágora CMF - em 15.09.2004 (fls. 25) - até a data de instauração do PAS CVM nº 12/2013. Tal fato, como não poderia deixar de ser, levou o Diretor-Relator Gustavo Borba a reconhecer a ocorrência de prescrição quinquenal da pretensão punitiva e a votar pelo arquivamento preliminar do processo sem julgamento do mérito.

16. No entanto, o Diretor-Relator restou vencido em seu posicionamento sobre a prescrição, tendo os demais diretores acompanhado a manifestação de voto apresentada pelo presidente Leonardo Pereira, que entendeu que "a prescrição quinquenal da pretensão punitiva é interrompida pela ocorrência de quaisquer atos inequívocos que importem apuração do fato" e que "a prescrição quinquenal [...] pode ser interrompida mais de uma vez, desde que por tais atos inequívocos de apuração".

17. O art. 2, inciso II, da Lei nº 9.873/99 estabelece que a prescrição da ação punitiva pode ser interrompida, dentre outros fatos, "por qualquer ato inequívoco, que importe apuração dos fatos".

...

20. Diante do papel fundamental exercido pelo instituto da prescrição, o entendimento de que absolutamente todos os atos investigativos seriam aptos a interromper a fluência do prazo prescricional não se coaduna com os mais básicos princípios de direito - e com a Constituição Federal - já que, ao ser aplicado, tal entendimento torna a pretensão punitiva da administração pública simplesmente imprescritível.

21. Foi o que explicou com clareza o Diretor-Relator Gustavo Borba, em seu voto. Nas palavras do Diretor "seguindo esse raciocínio [de que todo e qualquer ato investigativo seria apto a interromper a prescrição], o prazo para instauração do PAS poderia ser sucessiva e indefinidamente interrompido, em razão de diversos 'atos inequívocos, o que obstaría a própria razão de ser dos institutos da prescrição e decadência, que é a pacificação social".

22. Constatando que a interpretação ampliativa da CVM poderia causar um desenfreado alargamento do prazo prescricional da ação punitiva da administração pública, e, desta forma, causar insegurança jurídica, prejudicar o efetivo direito de defesa e prejudicar, inclusive, a própria acusação robusta e consistente, o Diretor-Relator votou no sentido de que a interrupção do prazo prescricional por atos investigativos "apenas poderia ser realizada uma vez, após a qual a instauração do PAS teria que ocorrer; impreterivelmente, no prazo de cinco anos".

23. Na visão do RECORRENTE, a interpretação do Diretor-Relator Gustavo Borba, ainda que tenha sido vencida, é a mais adequada ao nosso ordenamento jurídico. Tal interpretação, ao contrário da interpretação ampliativa dada pela CVM - que acaba resultando na inaplicabilidade da prescrição - reconhece a importância da prescrição na defesa de diversos

princípios norteadores do nosso ordenamento jurídico.

..."

É o relatório.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho - Conselheiro Relator

VOTO DO RELATOR

1. Trata-se do Processo Administrativo Sancionador CVM RJ 12/2013 instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a apuração de irregularidades cometidas pelas corretoras Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Ágora CTVM"), Novinvest Corretora de Valores Mobiliários Ltda. ("Novinvest") e SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ("SLW"), e pelos diretores Ricardo Miguel Stabile ("Ricardo Stabile"), da Ágora CTVM, e Pedro Sylvio Weil ("Pedro Weil"), da SLW, no cumprimento das regras de prevenção e combate à lavagem de dinheiro.

2. A respeito, a CVM decidiu:

a) extinção do processo, sem resolução do mérito, em relação à Ágora CTVM;

b) rejeição das demais preliminares;

c) absolvição de Ricardo Stabile, Novinvest, SLW e Pedro Weil em relação à acusação de descumprimento do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c os artigos 7º, inciso II, e 6º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos;

*d) condenação da Novinvest, com fulcro no art. 12, inciso II, e §2º, inciso IV, da Lei nº 9.613/98, ao pagamento de multa pecuniária no valor de **R\$ 140.000,00 (cento e quarenta mil reais)**, pelo descumprimento do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos; e*

*e) condenação da SLW, com fulcro no art. 12, inciso II e §2º, inciso IV, da Lei nº 9.613/98, ao pagamento de multa pecuniária no valor de **R\$ 180.000,00 (cento e oitenta mil reais)**, pelo descumprimento do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos, considerando, na dosimetria da pena, o histórico da mencionada corretora, que já foi condenada pela CVM em decorrência da mesma infração no âmbito do PAS CVM nº RJ2012/1606, julgado em 04.02.2014;*

*f) condenação de Ricardo Stabile, diretor da Ágora CMF responsável pelo cumprimento da ICVM 301/99 (art. 10), ao pagamento de multa pecuniária no valor de **R\$ 56.000,00 (cinquenta e seis mil reais)**, com fulcro no art. 12, inciso II e §2º, inciso IV, da Lei nº 9.613/98, pelo descumprimento do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos; e*

*g) condenação de Pedro Weil, diretor da SLW responsável pelo cumprimento da ICVM 301/99 (art. 10), com fulcro no art. 12, inciso II e §2º, inciso IV, da Lei nº 9.613/98, ao pagamento de multa pecuniária no valor de **R\$ 72.000,00 (setenta e dois mil reais)**, pelo descumprimento do art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos, considerando, na dosimetria da pena, o histórico do mencionado diretor, que já foi condenado pela CVM em decorrência da mesma infração no âmbito do PAS CVM nº RJ2012/1606, julgado em 04.02.2014.*

3. Vale observar que a Decisão da CVM data de 24/05/2016. Portanto, as Decisões absolutórias não serão objeto de análise, em obediência ao art. 51 do Regimento Interno do CRSFN que estabelece:

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.

4. Assim, como as irregularidades relacionadas à incompatibilidade entre patrimônio/renda e as operações realizadas pelos clientes resultou em absolvição, trataremos apenas das situações de condenação por atipicidade relacionada a ganhos seguidos de clientes em operações de *day trade*.

Preliminares:

Tempestividade

5. Inicialmente, analiso a tempestividade dos Recursos. A respeito, observo que o Recurso do Recorrente Ricardo Stabile (fls. 1478/1502) é intempestivo, pois a última intimação foi recebida pelos Recorrentes em 21/07/2016 (fls. 1408/1411), uma quinta-feira, e o Recurso foi recebido pela CVM no dia 21/09/2016 (fl. 1478), uma quarta-feira, ou seja, 62 dias após a data da última intimação. Logo, o prazo de 60 dias foi extrapolado, não devendo ser conhecido o Recurso do Recorrente Ricardo Stabile.

Prescrição

6. Para análise da prescrição, trago a tabela a seguir, que lista conjunto de atos e fatos administrativos:

Data	Evento	fls
2002 a 2004	Operações da Ágora	
2002 a 2005	Operações da Novinvest	
2003 a 2007	Operações da SLW	
15/09/2004	Ofício CVM/GMA-2/nº 192/04 – Solicita informações à Ágora	25
15/09/2004	Ofício CVM/GMA-2/nº 195/04 – Solicita informações à Novinvest	111
15/09/2004	Ofício CVM/GMA-2/nº 197/04 – Solicita informações à SLW	176
13/04/2005	Ofício CVM/GMA-2/nº 54/05 – Solicita informações à Novinvest	118
15/04/2005	Ofício CVM/GMA-2/nº 52/05 – Solicita informações à Ágora	41
18/04/2005	Ofício CVM/GMA-2/nº 53/05 – Solicita informações à SLW	206
06/09/2006	Relatório de Análise nº 32/06 – Proposta de Inquérito Administrativo – Processo CVM SP-2006-122	3/24
07/01/2008	Ofício CVM/GMA-2/nº 003/08 – Solicita informações à SLW	237
25/09/2009	Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº541/09 - Intimação da SLW para fornecer documentos	
25/09/2009	Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº542/09 e Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº543/09 - Solicita informações à Novinvest e à Ágora	
24/08/2010	Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº112/10 - Solicita informações à BSM	
14/12/2010	Ofício/CVM/SPS/GPS-2/Nº161/10 - Solicita esclarecimentos à Fapa.	
21/02/2011	Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 35/11 - Solicita informações à Ágora	75
21/02/2011	Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 37/11 - Solicita informações à Novinvest	165
09/05/2011	Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 069/11 – Solicita informações à Ágora	95

09/05/2011	Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 071/11 – Solicita informações à SLW	290
22/07/2011	Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 090/11 – Solicita informações à Ágora	301
22/07/2011	Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 092/11 – Solicita informações à Ágora	306
22/07/2011	Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 093/11 – Solicita informações à Novinvest	346
22/07/2011	Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 091/11 – Solicita informações à Spirit CV	380
04/11/2011	Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 144/11 – Solicita informações a Pedro Sylvio Weil	392
22/11/2011	Memo/CVM/SPS/nº 056/2011 – SMI solicita informações à SPS	403
14/02/2012	Memo/CVM/GMA-2/nº 006/2012	404
09/03/2012	Ofício CVM/SPS/GPS-2/nº 015/12 – Solicita informações à BMF&Bovespa	415
11/04/2012	OF/BSM/DAR/GAM-565/2012 - Resposta	423
31/05/2012 a 06/06/2012	Ofícios CVM/SPS/GPS-2/nºs 056/12, 064/12, 062/12, 073/12, 185/12	425, 459, 464
26/11/2012	Ofícios CVM/SPS/GPS-2/nº 185/12	495
11/01/2013 e 21/02/2013	Ofícios CVM/SPS/GPS-2/nº 009/2013 e 053/2013 – Solicita informações a cliente	781/783
28/05/2013	MEMO CVM/SPS/nº 25/2013 – sugere instauração de novo Inquérito Administrativo	2
30/05/2014	Relatório CVM	1017/1075
24/06/2014	Intimações	1078/1082
26/06/2014	Ofício CVM/SGE nº 43/2014 – Comunicação ao Coaf	1083
06/05/2016	Publicação de pauta de julgamento	1324
24/05/2016	Ata da Sessão de Julgamento da CVM	1325

7. Inicialmente esclareço que entendo que qualquer ato inequívoco de apuração, não limitado ao primeiro, interrompe o prazo de prescrição. Assim, entendo que não houve prescrição intercorrente, pois os procedimentos administrativos nunca permaneceram 3 anos (ou mais) inertes, principalmente após anexados os documentos trazidos pela CVM em diligência efetuada junto à Autarquia. Portanto, os argumentos de defesa relacionados a este tema não devem prosperar. Observo que as informações solicitadas nos Ofícios da CVM fazem prova tanto de irregularidades relacionadas à Prevenção da Lavagem de Dinheiro como a irregularidades como "Práticas não Equitativas", apuradas em outro processo administrativo.

□

Mérito

8. Quanto ao mérito, observo que este processo deriva de Investigações da CVM para apurar possíveis práticas não equitativas, que foram objeto de outro Processo Administrativo, sendo tratadas neste Processo Administrativo Sancionador CVM RJ 12/2013 as situações relacionadas à Lei 9.613/98, que trata da Prevenção à Lavagem de Dinheiro, e à relacionada Instrução CVM 301/99.

9. Para ilustrar as responsabilidades das empresas à época, vale transcrever o seguinte conjunto de dispositivos da ICVM 301/99 até 2007, pois a primeira alteração da Instrução ocorreu em 2008, por meio da ICVM 463, de 08/01/2008:

a) O art. 4º da ICVM 301/99 estabelece a manutenção de registros de transações acima de R\$ 10 mil em

um mesmo mês-calendário, conforme caput c/c Parágrafo único:

Art. 4º Para os fins do disposto no art. 10, inciso II, da Lei nº 9.613/98, as pessoas mencionadas no art. 2º desta Instrução manterão registro de toda transação envolvendo títulos ou valores mobiliários cujo valor seja igual ou superior a dez mil reais, sob forma que permita a tempestiva comunicação a qual se refere o art. 7º desta Instrução.

Parágrafo único. O registro também será efetuado, na forma do caput deste artigo, quando a pessoa física, jurídica ou seus entes ligados, identificados no cadastro previsto nesta Instrução, realizarem, em um mesmo mês-calendário, operações com uma mesma pessoa, conglomerado ou grupo, cujos valores, no conjunto, ultrapassem o limite específico ora fixado.

b) O art. 7º da ICVM 301/99

Art. 7º Para os fins do disposto no art. 11, inciso II, da Lei nº 9.613/98, as pessoas mencionadas no art. 2º desta Instrução deverão comunicar à CVM, no prazo de vinte e quatro horas, a contar da ocorrência que, objetivamente, permita fazê-lo:

I - todas as transações abarcadas pelos registros previstos no art. 4º desta Instrução, cujas características sejam excepcionais no que se refere às partes envolvidas, forma de realização e/ou instrumentos utilizados, ou para as quais falte, objetivamente, fundamento econômico ou legal, que possam constituir-se em sérios indícios dos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores, ou com eles relacionar-se; e

II - a proposta ou a realização de transação abarcada pelo preceituado no art. 6º desta Instrução.

c) O art. 10 da ICVM 301/99 estabelece a responsabilidade do Diretor:

Art. 10. As pessoas mencionadas no art. 2º desta Instrução deverão indicar à CVM, até o dia 2 de agosto de 1999, um diretor responsável pelo cumprimento das obrigações ora estabelecidas.

10. A imputação aos Recorrentes, conforme item 4.ii do Voto do Diretor Relator da CVM foi:

ii. infrações aos comandos contidos no art. 11, incisos I e II, da Lei nº 9.613/98, c/c o art. 7º, inciso I, da Instrução CVM nº 301/99, todos com redações vigentes à época dos fatos, pela ausência de comunicação de operações tidas por excepcionais, diante da taxa de sucesso obtida por determinados comitentes no mercado de índice Bovespa.

11. As principais evidências de que as operações deveriam ser tidas por “excepcionais” referem-se às probabilidades de obter 100% de taxa de sucesso em operações de *day trade*, verificadas nas operações dos clientes dos Recorrentes, conforme tabela a seguir:

Corretora / Comitente	Total de pregões	Probabilidade de 100% de taxa de sucesso
Ágora		
L.O.	22	0,0000240%
L.V.G.	50	0,0000000000000890%
H.F.	41	0,0000000000450%
M.S.	35	0,00000000290%
A.S.	18	0,000380%

Novinvest		
A.B.	29	0,000000190%
J.C.C.	22	0,0000240%
H.A.	26	0,00000140%
SLW		
E.U.	21	0,0000480%
I.K.	19	0,000190%
M.G.	19	0,000190%
E.M.	25	0,0000030%
G.C.	16	0,00150%
S.P.	31	0,0000000470%

12. Previamente à caracterização como operações com “características excepcionais” citadas no inciso I do Art. 7º da ICVM 301/99, é necessário verificar se as operações se enquadram entre as que necessitam de registro, citadas no art. 4º da mesma ICVM 301/99. A respeito, analisando o Relatório às fls. 1017/1075, verifico que, apesar de muitas operações terem valor de ajuste inferior a R\$ 10 mil, individualmente, se considerarmos os valores mensais verificamos que todos os clientes citados, das 3 Instituições, se enquadram na situação de necessidade de registro das operações.

13. Uma vez constatada a necessidade de registro das operações, para fins de análise de atendimento à legislação de prevenção à lavagem de dinheiro, resta verificar se as operações tinham “características excepcionais”, que as tornariam “atípicas” e passíveis de comunicação.

14. Assim, quanto ao mérito, acompanho entendimento de que as taxas de sucesso apresentadas pelos clientes, por si, já seriam suficientes para que as Instituições formassem opinião de que as operações eram “atípicas” (ou com características excepcionais), pois extrapolam qualquer possibilidade razoável de que pudessem ter ocorrido de forma espontânea. A respeito, entenderia haver dúvidas se um conjunto de ganhos em *day trade*, em operações sequenciais, com probabilidade de 0,01% (1 possibilidade em 10.000 conjuntos de operações), deveria ser comunicado. Entretanto, numa situação como a do cliente **S.P.**, com sequência de 31 ganhos em *day trade*, sem nenhuma operação com perda, esta probabilidade era de 0,0000000470%, ou seja, de 1 possibilidade em 2.127.659.574, o que me parece completamente fora do razoável.

15. Quanto aos Diretores responsáveis pelo cumprimento das disposições da ICVM 301/99, entendo que o art. 10 da citada Instrução não deixa dúvidas de que, constatada a irregularidade, cabe responsabilização ao Executivo que não tomou as medidas necessárias para plena aderência à Regulamentação, não cabendo, também, alegações de ausência de dolo ou de culpa.

16. Quanto à alegação, trazida em Memorial do Ilustre Advogado de Defesa, de que analisando em retrospecto (pelo espelho retrovisor) não seria prática de mercado detectar operações com ganhos seguidos em *day-trades*, entendo que o argumento não auxilia os Recorrentes, pois a Lei 9.613 foi publicada em 1998 e a ICVM 301 foi

publicada em 1999. Assim, não deve ser acolhido o argumento apresentado, pois a Instituição deveria ter efetuado pesquisas para mapear as situações de riscos e criar controles para mitigá-las.

Dosimetria

17. Quanto à dosimetria das penas aplicadas, entendo que nenhum reparo deve ser efetuado. No caso, foram aplicadas punições às instituições nos valores de R\$ 180 mil (SLW) e de R\$ 140 mil (Novinvest). A respeito, entendo que a falta de comunicação de operações “atípicas” ou “excepcionais” é a irregularidade de maior gravidade entre as relacionadas na Lei 9.613/98. Além disso, o tema da “Prevenção da Lavagem de Dinheiro” já deveria ser de domínio das empresas e estar internalizada no segmento nos anos de 2003 a 2007. Assim, entendo que deve ser mantida, integralmente, a decisão da CVM quanto às empresas NOVINVEST e SLW e quanto ao Sr. PEDRO SYLVIO WEIL.

18. Finalmente, voto pelo não conhecimento do Recurso do Sr. Ricardo Miguel Stabile por ser intempestivo e pelo conhecimento e desprovemento dos Recursos Voluntários dos demais Recorrentes, destacando que o processo foi encaminhado pela CVM apenas para avaliação dos Recursos Voluntários (fl. 1527).

É o voto.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho - Conselheiro Relator



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 29/05/2017, às 12:22, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro Relator**, em 29/05/2017, às 14:40, 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 **0012627** e o código CRC **678139FF**.