



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

399ª Sessão

Recurso 13.441

Processo 10372.000028/2016-48

Processo na primeira instância BACEN 1001488977

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: SAGRES DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.

VITOR ROGÉRIO DE MOURA FERREIRA

RECORRIDO: BANCO CENTRAL DO BRASIL

RELATOR: SÉRGIO CIPRIANO DOS SANTOS

BASE LEGAL DA IMPUTAÇÃO: Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, art. 44, caput e § 4º e Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, art. 4º, § 6º.

EMENTA: RECURSO(S) VOLUNTÁRIO(S) – Distribuidora de Títulos e Valores Imobiliários - Negociação de títulos públicos sob condições artificiosas de preço, para obtenção de ganhos ilegítimos em benefício próprio e de terceiros, e em desfavor entidade previdenciária e de entidade sem fins lucrativos. O princípio da tipificação no direito administrativo não tem o mesmo conceito de tipicidade cerrada do direito penal. O legislador faz uso de normas em branco, a serem completadas pela Administração. Irregularidades, inclusive de natureza grave, caracterizadas. Apelos voluntários desprovidos

ACÓRDÃO CRSFN 12/2017

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, conhecer dos recursos e:

1. com relação à recorrente SAGRES DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., pelo cometimento da infração de negociar títulos públicos sob condições artificiosas para produzir ganhos ilegítimos, em benefício próprio e de terceiros, em desfavor de entidade previdenciária e de entidade sem fins lucrativos, o que caracteriza infração grave, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de multa no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais);

2. com relação ao recorrente VITOR ROGÉRIO DE MOURA FERREIRA, pelo cometimento da infração de negociar títulos públicos sob condições artificiosas para produzir ganhos ilegítimos, em benefício da Sagres DTVM e de terceiros, em desfavor de entidade previdenciária e de entidade sem fins lucrativos, o que caracteriza infração grave, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de inabilitação para o exercício de cargos de direção na administração ou gerência em instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil pelo prazo de 10 (dez) anos.

Participaram do julgamento os Conselheiros Carlos Portugal Gouvêa, Adriana Cristina Dullius Britto, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Sérgio Cipriano dos Santos, Bláir Costa D'Avila, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Presente o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, que reiterou o parecer escrito que consta nos autos, para opinar pelo não provimento dos recursos.

Brasília, 7 de fevereiro de 2017.

RELATÓRIO

1	OBJETO
1.1	INSTAURAÇÃO

1. Este Processo Administrativo foi instaurado através do Parecer Desuc/GTSP2/Cosup-04-2010/11 (fls. 01/08), de 17.08.2010.

1.2 IRREGULARIDADE E CAPITULAÇÃO

2. O Parecer Desuc/GTSP2/Cosup-04-2010/11 (fls. 01/08) descreveu a irregularidade objeto deste processo da seguinte forma:

Negociar Títulos Públicos sob condições artificiosas para produzir ganhos ilegítimos, em benefício próprio e de terceiros, em desfavor de entidade previdenciária e de entidade sem fins lucrativos. (Pessoa Jurídica)

Negociar Títulos Públicos sob condições artificiosas para produzir ganhos ilegítimos, em benefício próprio e de terceiros, em desfavor de entidade previdenciária e de entidade sem fins lucrativos, o que caracteriza infração grave na condução dos interesses da Sagres DTVM Ltda. (Pessoa Física)

3. Segundo o Parecer Desuc/GTSP2/Cosup-04-2010/11 (fls. 01/08) a irregularidade é capitulada nos seguintes dispositivos legais:

- Art. 44 da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (pessoa jurídica);
- Art. 44, § 4º, da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (pessoa física);
- Art. 4º, § 6º, da Lei 4.728, de 14 de julho de 1965.

1.3 DESCRIÇÃO DA OCORRÊNCIA

4. O Parecer Desuc/GTSP2/Cosup-04-2010/11 (fls. 01/08) detalhou a irregularidade da seguinte forma:

No período compreendido entre os meses de novembro de 2007 e janeiro de 2009, a Sagres Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. negociou títulos públicos federais, no âmbito do Sistema Especial de Liquidação e Custódia - Selic, inclusive sob condições de preços artificiosas para produzir ganhos ilegítimos, em benefício próprio e de terceiros, em detrimento de contrapartes constituídas por entidade previdenciária (Fundo Previdenciário - Reciprev - CNPJ 07.749.668/0001-85) e por entidade sem fins lucrativos (Mútua de Assistência dos Profissionais da Engenharia, Arquitetura e Agronomia - CREA - CNPJ 00.509.026/0001-60).

Neste período, a Sagres DTVM participou de treze cadeias de negociação atípicas realizadas com títulos públicos federais a preços discrepantes dos de referência do mercado secundário divulgados pela Andima^[1]. Com essas operações, cursadas no Selic por meio das contas número 0749.00.69-9 (intermediação) e 0749.00.30-7 (carteira própria), a Sagres DTVM obteve ganho R\$9.639 mil, resultado da diferença entre o valor financeiro da compra e venda dos títulos, em detrimento das suas contrapartes, Reciprev e Mútua-CREA.

Em consequência, Reciprev e Mútua-CREA tiveram perdas de R\$12.284 mil, representadas pelos desembolsos efetuados a maior nas negociações de compras de títulos e pelos embolsos a menor nas negociações de vendas de títulos, apurados pela diferença entre o preço unitário negociado com a Sagres e o preço de referência de mercado - PU ANDIMA, multiplicado pela quantidade de títulos negociados.

A sistemática, montada em parceria com a empresa Ações & Opções Agentes Autônomos de Investimentos Ltda., consistiu em negociar títulos públicos no Selic, no âmbito das cadeias *day trade*, com PU's muito superiores ou inferiores aos preços médios de negociação divulgados pela Andima, obtendo elevados ganhos com essas operações. Desta forma, dissimulou-se a efetiva migração de recursos pertencentes à Reciprev e à Mútua para a Sagres DTVM. Posteriormente, a maior parte destes ganhos foi transferida para a empresa Ações & Opções.

As Tabelas 1 e 2 apresentadas adiante, em conjunto com o documento intitulado "Cadeias de Negociações Atípicas Cursadas no Âmbito do Selic" (fls. 23 e 24), demonstram que as compras e as vendas realizadas pela Sagres DTVM com outras entidades do mercado financeiro, para obter ou se desfazer dos títulos negociados com a Reciprev ou com a Mútua, foram sempre realizadas a preços próximos ao PU Andima. No entanto, no mesmo dia, nas vendas ou compras da Sagres DTVM com a Reciprev e a Mútua, ocorre divergência significativa quando comparadas ao preço Andima da data da negociação, sempre em desfavor dessas entidades. Ao negociar a preços divergentes dos divulgados pela Andima, a Sagres DTVM contribuiu para a formação de preços artificiosos.

A Tabela 1, a seguir, mostra as operações de intermediação realizadas pela Sagres

DTVM tendo como contraparte a Mútua de Assistência dos Profissionais da Engenharia, Arquitetura e Agronomia. Em decorrência das condições artificiosas, essas operações proporcionaram um ganho para a Sagres DTVM de R\$1.292 mil e uma perda de R\$1.936 mil para a Mútua-CREA. Como evidência das condições artificiosas, as compras da Sagres DTVM foram realizadas a preços variando entre 0,8% a 1,9%, dos preços de referência, enquanto que nas vendas para a Mútua essas margens saltam para a faixa entre 3,1% a 4,7% destes mesmos preços. proporcionando, para a Sagres DTVM, ganhos incomuns em negociações *day-trade* com títulos públicos federais.

Tabela 1 - Cadeias de Negociações Atípicas Realizadas com a MÚTUA de Assistência dos Profissionais da Engenharia, Arquitetura e Agronomia							
Data da Operação: 19/11/2007							
Título Negociado: NTN-B (760.199) com vencimento em 15/05/2045							
PU Andima: R\$ 1.560,29							Valores em R\$
Vendedor	Comprador	Quant.	PU Negociado	Valor Negociado Total	Desvio ao PU Andima	Resultado de Venda Efetivo	Desembolso a Maior da Mútua-CREA
BC UBS PACTUAL	COINVAL CCVM	6,900	1.587,85	10.956.186,28	1,8%		
COINVAL CCVM	SAGRES DTVM	6,900	1.590,12	10.971.859,80	1,9%	15.673,52	
SAGRES DTVM	MÚTUA	6,900	1.633,46	11.270.903,67	4,7%	299.043,87	504.934,97
Data da Operação: 18/01/2008							
Título Negociado: NTN-B (760.199) com vencimento em 15/05/2045							
PU Andima: R\$ 1.581,75							Valores em R\$
Vendedor	Comprador	Quant.	PU Negociado	Valor Negociado Total	Desvio ao PU Andima	Resultado de Venda Efetivo	Desembolso a Maior da Mútua-CREA
BC UBS PACTUAL	COINVAL CCVM	2,315	1.590,39	3.681.751,22	0,5%		
COINVAL CCVM	SAGRES DTVM	2,315	1.594,78	3.691.925,53	0,8%	10.174,31	
SAGRES DTVM	MÚTUA	2,315	1.693,45	3.795.325,55	3,6%	103.400,02	133.578,27
Data da Operação: 08/02/2008							
Título Negociado: NTN-B (760.199) com vencimento em 15/05/2045							
PU Andima: R\$ 1.588,55							Valores em R\$
Vendedor	Comprador	Quant.	PU Negociado	Valor Negociado Total	Desvio ao PU Andima	Resultado de Venda Efetivo	Desembolso a Maior da Mútua-CREA
BC J P MORGAN	FATOR CV	6,160	1.592,77	9.811.459,96	0,3%		
FATOR CV	COINVAL CCVM	6,160	1.599,48	9.852.806,98	0,7%	21.109,80	
COINVAL CCVM	SAGRES DTVM	3,145	1.607,12	5.054.388,93	1,2%	24.019,13	
SAGRES DTVM	MÚTUA	3,145	1.655,44	5.206.371,43	4,2%	151.982,50	210.379,85
Data da Operação: 13/02/2008							
Título Negociado: NTN-6 (760.199) com vencimento em 15/05/2045							
PU Andima: R\$ 1.594,66							Valores em R\$
Vendedor	Comprador	Quant.	PU Negociado	Valor Negociado Total	Desvio ao PU Andima	Resultado de Venda Efetivo	Desembolso a Maior da Mútua-CREA
COINVAL CCVM	SAGRES DTVM	3,165	1.609,33	5.093.535,78	0,9%		
SAGRES DTVM	MÚTUA	3,165	1.658,09	5.247.849,74	4,0%	154.313,96	200.747,89
Data da Operação: 24/06/2008							
Título Negociado: NTN-B (760.199) com vencimento em 15/08/2024							

PU Andima; R\$ 1.614,95							Valores em R\$
Vendedor	Comprador	Quant.	PU Negociado	Valor Negociado Total	Desvio ao PU Andima	Resultado de Venda Efetivo	Desembolso a Maior da Mútua-CREA
POSITIVA DTVM	DIST. INTERCAP	10,000	1.618,95	16.189.507,46	0,2%	22.837,23	
DIST. INTERCAP	SAGRES DTVM	10,000	1.628,13	16.281.257,36	0,8%	91.749,90	
SAGRES DTVM	MÚTUA	10,000	1.665,59	16.655.857,41	3,1%	374.600,05	506.341,25
Data da Operação: 25/06/2008							
Título Negociado: NTN-B (760.199) com vencimento em 15/08/2024							
PU Andima: R\$1.617,33							Valores em R\$
Vendedor	Comprador	Quant.	PU Negociado	Valor Negociado Total	Desvio ao PU Andima	Resultado de Venda Efetivo	Desembolso a Maior da Mútua-CREA
BC UBS PACTUAL	COINVAL CCVM	6.000	1.642,83	9.856.979,49	1,6%		
COINVAL CCVM	SAGRES DTVM	6,000	1.646,01	9.876.032,78	1,8%	19.053,29	
SAGRES DTVM	MÚTUA	6,000	1.680,82	10.084.898,27	3,9%	208.865,50	380.928,92
Resultado Efetivo de Venda Total Apurado pela SAGRES DTVM							1.292.205,90
Perdas por Desembolsos a Maior Apuradas pela MÚTUA Assistência dos Profiss. da Engenharia, Arquitetura e Agronomia							1.936.911,15

A Tabela 2, a seguir, exibe as operações realizadas pela Sagres DTVM tendo como contraparte o Fundo Previdenciário - Reciprev. Em decorrência das condições artificiais nas quais estas operações foram realizadas, a Sagres DTVM auferiu um ganho total de R\$8.347 mil, enquanto a entidade previdenciária teve perdas de R\$10.347 mil. Embora nas operações com as demais contrapartes a Sagres DTVM tenha praticado preços próximos ao PU Andima, nas operações com esta entidade previdenciária as divergências mostram-se significativas, variando entre 7,1% a 15,0%, nas vendas para o Fundo, e entre -8,7% e -12,7% nas compras do Fundo, proporcionando ganhos expressivos para a Sagres.

Tabela 2 - Cadeias de Negociações Atípicas Realizadas com o Fundo Previdenciário - RECIPREV						
Data da Operação: 02/10/2008						
Título Negociado: NTN-B (760.199) com vencimento em 15/05/2045						
Quantidade: 10.000						
PU Andima: R\$ 1.481,55						Valores em R\$
Vendedor	Comprador	PU Negociado	Valor Total Negociado	Desvio ao PU Andima	Resultado Efetivo de Venda	Desembolso a Maior do Reciprev
B. BARCLAYS	B. BARCLAYS	1.490,08	15.005.152,99	0,6%		
B. BARCLAYS	COINVAL CCVM	1.499,04	14.990.387,46	1,2%	89.540,40	
COINVAL CCVM	SAGRES DTVM	1.503,83	15.038.293,99	1,5%	47.906,53	
SAGRES DTVM	RECIPREV	1.586,21	15.862.114,34	7,1%	823.820,35	1.046.624,84
Data da Operação: 06/10/2008						
Título Negociado: NTN-B (760.199) com vencimento em 15/05/2045						
Quantidade: 21.500						
PU Andima: R\$ 1.450,82						Valores em R\$
Vendedor	Comprador	PU Negociado	Valor Total Negociado	Desvio ao PU Andima	Resultado Efetivo de Venda	Desembolso a Maior do Reciprev
BC BARCLAYS	BC BARCLAYS	1.421,60	30.564.494,56	- 2,0%		
BC BARCLAYS	COINVAL CCVM	1.464,23	31.480.874,48	0,9%	916.379,92	

COINVAL CCVM	SAGRES DTVM	1.476,81	31.751.407,48	1,8%	270.533,00	
SAGRES DTVM	RECIPREV	1.587,37	34.128.371,43	9,4%	2.376.963,95	2.955.834,44
Data da Operação: 06/01/2009						
Título Negociado: NTN-B (760.199) com vencimento em 15/08/2024						
Quantidade: 3.601						
PU Andima: R\$ 1.627,06						Valores em R\$
Vendedor	Comprador	PU Negociado	Valor Total Negociado	Desvio ao PU Andima	Resultado Efetivo de Venda	Embolso a Menor do Reciprev
RECIPREV	SAGRES DTVM	1.512,54	9.811.459,96	-7,0%		412.409,90
SAGRES DTVM	COINVAL CCVM	1.617,32	9.852.806,98	- 0,6%	377.308,24	
COINVAL CCVM	BC UBS PACTUAL	1.618,84	5.054.388,93	- 0,5%	5.490,87	
Data da Operação: 07/01/2009						
Título Negociado: NTN-B (760.199) com vencimento em 15/05/2045						
Quantidade: 10.000						
PU Andima: R\$ 1.531,46						Valores em R\$
Vendedor	Comprador	PU Negociado	Valor Total Negociado	Desvio ao PU Andima	Resultado Efetivo de Venda	Desembolso a Maior do Reciprev
BC UBS PACTUAL	COINVAL CCVM	1.548,43	15.484.313,02	1,1%		
COINVAL CCVM	SAGRES DTVM	1.564,55	15.645.477,28	2,2%	161.164,26	
SAGRES DTVM	RECIPREV	1.761,00	17.610.000,00	15,0%	1.964.522,72	-2.295.419,92
Data da Operação: 09/01/2009						
Título Negociado: NTN-C (770.100) com vencimento em 01/04/2021						
Quantidade: 3.250						
PU Andima: R\$2.096,77						Valores em R\$
Vendedor	Comprador	PU Negociado	Valor Total Negociado	Desvio ao PU Andima	Resultado Efetivo de Venda	Embolso a Menor do Reciprev
RECIPREV	SAGRES DTVM	1.914,61	6.222.484,26	-8,7%		592.022,27
SAGRES DTVM	COINVAL CCVM	2.028,12	6.591.392,02	-3,3%	368.907,76	
COINVAL CCVM	TRANQUILIDADE	2.057,89	6.623.137,59	-2,8%	31.745,57	
Data da Operação: 12/01/2009						
Título Negociado: NTN-C (770.100) com vencimento em 01/01/2031						
Quantidade 2.620						
PU Andima: R\$ 3.532,40						Valores em R\$
Vendedor	Comprador	PU Negociado	Valor Total Negociado	Desvio ao PU Andima	Resultado Efetivo de Venda	Embolso a Menor do Reciprev
RECIPREV	SAGRES DTVM	3.083,37	8.078.439,14	-12,7%		1.176.455,00
SAGRES DTVM	COINVAL CCVM	3.324,29	8.709.645,99	-5,90%	631.206,86	
Data da Operação: 13/01/2009						
Título Negociado: NTN-B (760.199) com vencimento em 15/05/2045						
Quantidade: 10.000						
PU Andima: R\$ 1.574,32						Valores em R\$
Vendedor	Comprador	PU Negociado	Valor Total Negociado	Desvio ao PU Andima	Resultado Efetivo de Venda	Desembolso a Maior do Reciprev
BC ITAU	COINVAL CCVM	1.578,50	15.784.982,22	0,3%		

COINVAL CCVM	SAGRES DTVM	1.582,70	15.826.999,61	0,5%	39.882,91	
SAGRES DTVM	RECIPREV	1.763,11	17.631.110,00	12,0%	1.804.110,39	1.887.955,70
Resultado Efetivo de Venda Total Apurado pela SAGRES DTVM						8.346.840,27
Perdas por Desembolsos a Maior e por Embolsos a Menor Apuradas pelo fundo Previdenciário - RECIPREV						10.346.722,07

O caráter atípico das operações mencionadas resta claro na comparação dos ganhos auferidos pela Sagres DTVM com o porte das suas atividades e seu Patrimônio. Conforme Tabela 3, a seguir, em cinco meses compreendidos entre novembro de 2007 e outubro de 2008, as receitas da Sagres DTVM resultante de operações com os fundos de previdência representaram 94,5% das suas Receitas Operacionais, com margem mensal variando entre 67,5% e 98,9%. A rentabilidade em relação ao Patrimônio Líquido, em razão dos ganhos com as operações atípicas, alcançou até 123% em outubro de 2008.

Tabela 3 - Proporcionalidade dos Resultados Auferidos pela Sagres DTVM					
Mês	Resultado Efetivo das Operações Atípicas (1)	Receita Operacional (2)	% sobre Receita Operacional (1/2)	Patrimônio Líquido Ajustado (PLA) (3)	Rentabilidade sobre o PLA (%) (1/3)
Nov 2007	299.043,87	342.649,36	87,3%	1.748.326,09	17,1%
Jan 2008	103.400,02	153.225,99	67,5%	2.000.448,35	5,2%
Fev 2008	306.296,47	388.065,03	78,9%	2.089.729,14	14,7%
Jun 2008	583.465,55	637.940,35	91,5%	2.179.131,70	26,8%
Out 2008	3.200.784,30	3.235.357,89	98,9%	2.599.839,73	123,1%
Total	4.492.990,21	4.757.238,62	94,5%		
(3) PLA = PI. + Contas de Resultado Credoras - Contas de Resultado Devedoras.					

A elevada proporção dos ganhos obtidos que foram repassados para o intermediário das operações, também reforça o caráter anormal da conduta da Sagres DTVM. Conforme apresentado na Tabela 4, do ganho obtido com as operações acima mencionadas, a Sagres DTVM transferiu o montante de R\$7.160 mil, correspondente a 74,3% do total, para a empresa Ações & Opções Agentes Autônomos de Investimentos Ltda. (CNPJ 04.590.374/0001-65), a título de comissão de intermediação.

Tabela 4 — Valor Mensal Transferido a Título de Comissões de Intermediação				
Mês	Resultado Efetivo das Operações Atípicas (1)	Valor Transferido para a Ações & Opções (2)	% do Valor Transferido (2/1)	Resultado Efetivo Final (1-2)
Nov 2007	299.043,87	179.400,00	60,0%	119.643,87
Jan 2008	103.400,02	62.040,00	60,0%	41.360,02
Fev 2008	306.296,47	183.777,50	60,0%	122.518,97
Jun 2008	583.465,55	350.079,00	60,0%	233.386,55
Out 2008	3.200.784,30	2.240.548,93	70,0%	960.235,37
Jan 2009	5.146.055,96	4.153.241,84	80,7%	1.001.814,12
Total	9.639.046,17	7.160.087,27	74,3%	2.478.958,90

Considera-se caracterizada a atuação da Sagres DTVM Ltda. em operações artificiais de títulos públicos federais negociados no âmbito do Selic, em face:

- As expressivas margens dos preços unitários de negociação praticadas, vis-à-vis os preços médios divulgados pela Andima;
- A participação nas cadeias de negociação, de sorte a contribuir para a

obtenção de ganhos ilegítimos para si e para terceiros, em detrimento de entidades previdenciárias e de entidades sem fins lucrativos;

- A comparação dos ganhos auferidos nas operações com o porte das suas atividades e seu Patrimônio;

- A elevada parcela dos ganhos obtidos repassados para o(s) intermediário(s) das operações, em desproporção com a natureza dos serviços efetivamente prestados;

- Da Sagres DTVM aparecer ora como vendedora final dos títulos públicos a preços muito acima do PU Andima, ora como compradora inicial dos títulos públicos a preços muito abaixo do PU Andima.

A realização de operações que representem prejuízos sistemáticos e continuados a entidades de previdência e a entidades sem fins lucrativos configuram infração grave que contribui para geral indisciplina e anormalidade nas condutas praticadas no mercado.

1.4 RESPONSABILIDADES

5. O Parecer Desuc/GTSP2/Cosup-04-2010/11 (fls. 01/08) atribuiu as responsabilidades sobre a irregularidade descrita da seguinte forma:

A responsabilidade pelas infrações cometidas recai sobre a Sagres Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., e sobre o diretor, cuja competência está definida na cláusula 6ª do contrato social na seguinte disposição estatutária:

"A sociedade será gerida e administrada pelo sócio VÍTOR ROGÉRIO DE MOURA FERREIRA, que com a designação de diretor, a representará ativa e passivamente, em juízo ou fora dele."

Os membros da Diretoria, no período em que ocorreram as infrações, estão relacionados na tabela abaixo:

Tabela 5 - Relação de Responsáveis com Mandato no Período das Ocorrências				
Nome	CPF	Cargo	Início	Fim
Vitor Rogério de Moura Ferreira	067.044.688.20	Sócio Diretor	13.2.2004	Em vigor

2 DEFESAS

6. A Sagres DTVM foi intimada a apresentar defesa pelo Ofício Desuc/GTSP2/Cosup04-2011/4 (fls. 222/228), de 18.01.2011, que foi recebido na mesma data. O Sr. Vítor Rogério de Moura Ferreira foi intimado a apresentar defesa através do Ofício Desuc/GTSP2/Cosup04-2011/5 (fls. 229/235), de 18.01.2011, que também foi recebido na mesma data.

7. Em 03.02.2011 foi protocolada pelos representantes dos acusados, regularmente constituídos pelas procurações constantes das folhas 238 e 239, solicitação de prorrogação de prazo para a entrega da defesa (fl. 237). O novo prazo solicitado se encerraria em 03.03.2011. Tal pedido foi deferido através do Ofício Decap/GTSPA-Copad-03-2011/32 (fl. 243), de 04.02.2011.

8. Em 25.02.2011, a Sagres DTVM e o Sr. Vítor Rogério de Moura apresentaram, tempestivamente, defesa (fls. 244/379) de forma conjunta. Na tabela a seguir são apresentados, de forma sintética, os argumentos constantes dessa defesa:

Argumento	Detalhamento
II - Nulidade da acusação: (a) Inépcia por falta de indicação da norma infringida	O § 1º do art. 26 da Lei nº 9.784/79 estabelece o que deve constar das intimações, sendo que um dos elementos necessários é a "indicação dos fatos e fundamentos legais pertinentes" (fl. 246) "A Autarquia deixou de indicar qual dispositivo legal ou regulamentar que proíbe a conduta imputada aos defendentes..." (fl. 247) "A pretendida capitulação no art. 44, da Lei nº 4.595/64 não resiste à menor análise jurídica, pois não restou de forma alguma demonstrado que os defendentes tenham infringido qualquer dispositivo legal ou regulamentar na esfera de competência do Banco Central do Brasil." (fl. 248) "Portanto, sem a indicação do tipo legal ou administrativo aplicável à espécie, não se pode pretender punir. A simples menção genérica dos artigos que determinam as sanções aplicáveis aos infratores das normas que regulam o sistema financeiro não se presta para fundamentar a aplicação de pena por conduta cuja tipificação não tenha sido inequívoca e expressamente demonstrada. Os artigos de lei apontados pela acusação não proíbem a conduta imputada aos defendentes." (fls. 249/250)

II - Nulidade da acusação: (b) Inépcia por descrição insuficiente dos fatos e por falta de individualização da conduta considerada ilícita	“A acusação deixou de descrever o fato com todas as suas circunstâncias, pois apenas indicou uma ação transitiva, pressupôs um malefício causado à entidade de previdência e à entidade sem fins lucrativos e fixou o tempo da prática do ato. Não descreveu, sequer de maneira sintética, quem teria praticado a ação, os motivos que teriam levado a tal conduta e a maneira como teria sido praticada a ação.” (fl. 251)
II - Nulidade da acusação: (c) Inaplicabilidade da Teoria da Responsabilidade Objetiva ao administrador	“Está muito claro que a acusação incluiu o defendente VITOR indiscriminadamente no rol de acusados pelo simples motivos de ser diretor da SAGRES DTVM. A falta de individualização da conduta imputada ao defendente VITOR é demonstração de que se está adotando neste caso o conceito de responsabilidade objetiva, independente de culpa, para responsabilizá-lo pelo simples fatos de ser o diretor indicado no contrato social.” (fl. 255)
III – Não caracterização de infração grave	“A imputação de cometimento de falta grave aos defendentes é absolutamente insubsistente. A infração grave vem definida no art. 1º, do Decreto-lei nº 448 de 3 de fevereiro de 1969, e a conduta imputada aos defendentes de maneira alguma poderia caracterizar a sua ocorrência.” (fl. 258) “Dispõe o art. 10, do Decreto-lei nº 448 de 3 de fevereiro de 1969, que a infração grave somente ocorre quando houver “o descumprimento de normas legais ou regulamentares pelas instituições financeiras, sociedades e empresas integrantes do sistema de distribuição de título ou valores mobiliários, ou pelos seus agentes autônomos, contribuindo para gerar indisciplina ou para afetar a normalidade do mercado financeiro e de capitais (...)”. (fl. 258) “Neste sentido, além da acusação não ter identificado a norma que tornaria ilícita a conduta atribuída aos defendentes, conforme já mencionado, não há nos autos uma prova ou indício sequer de que tais fatos tenham contribuído para gerar indisciplina ou prejuízo à normalidade do mercado financeiro.” (fl. 258) “Os valores das operações relacionadas na acusação são insignificantes quando analisados perante o Sistema Financeiro Nacional como um todo, sendo materialmente impossível que a conduta imputada aos defendentes viesse a gerar indisciplina ou prejuízo à normalidade do mercado secundário de Títulos Públicos.” (fls. 258/259)
IV – Sobre o referencial de preços Andima	“O referencial ANDIMA, adotado pela acusação como soberano para apontar a suposta prática de condições artificiais de preço pelos defendentes, não pode servir como um referencial para esse fim em razão da sua própria metodologia de cálculo, que não levam em consideração as circunstâncias de momento do mercado.” (fl. 261) “Ou seja, ao mesmo tempo em que não garante a acurácia, pontualidade, integridade e perfeição das informações que produz e divulga, a ANDIMA alerta expressamente para que tais dados não sejam considerados valores absolutos, nem sirvam como dados oficiais, tampouco como fundamento para a realização de transações financeiras, tratando-se de mera indicação de tendência que pode ou não se verificar de fato.” (fls. 262/263) “Portanto, ainda que sirvam como referencial indicativo para orientar o mercado, o preço médio divulgado pela ANDIMA não é absoluto e não abrange todos os tipos de operações cursadas no mercado, não podendo servir de baliza para a verificação da equidade de uma operação. A acusação adota o referencial da ANDIMA como o único fundamento da suposta artificiosidade do preço praticado nas operações de que participaram os defendentes. Nenhum outro fundamento foi alegado como indício ou prova dessa artificiosidade.” (fl. 265) “Considerar que negociações realizadas fora da curva traçada pelo referencial ANDIMA são automaticamente ilegítimas seria o mesmo que estabelecer uma absurda tabela de congelamento dos preços a serem negociados no mercado.” (fl. 265) “Vale à pena ressaltar, ainda, que o referencial ANDIMA é divulgado considerando um lote padrão de 10.000 (dez mil) títulos.” (fl. 267) “Feitas essas observações, conclui-se que o referencial ANDIMA não pode ser adotado como única fonte de demonstração da prática de preços artificiosos, como pretende a acusação. O referencial não é absoluto, não indica preços obrigatórios, é calculado a partir de estimativas não concretas, não precifica negociações fracionadas e é adotado com ressalvas pela própria ANDIMA.” (fl. 267)
	“Os defendentes atuam no mercado há mais de 40 (quarenta) anos e nunca tiveram contra eles quaisquer acusações ou condenações, devendo ser levando em conta na apreciação deste processo a higidez moral de sua conduta pretérita.” (fl. 268) “Pesa ainda o fato de a grande maioria das operações referidas na acusação negociarem quantidades fracionárias de títulos, justificando por essa razão a distorção de preços em

VI - Regularidade das operações mencionadas na acusação	relação ao referencial ANDIMA que é formado a partir de lotes padrões contendo 10.000 (dez mil) títulos. É sabido que as grandes instituições não se interessavam em atender a demanda por quantidades fracionárias de títulos.” (fl. 269) “A atuação da SAGRES contribuiu para dar liquidez ao mercado secundário de Títulos Públicos Federais e para atender a uma demanda que não era atendida, em grande parte por defesa dos interesses das grandes instituições financeiras. Não há ilicitude na atuação da SAGRES e os preços praticados são perfeitamente justificáveis, dadas as características das operações realizadas. Além disso, todos os títulos negociados foram perfeitamente adequados aos objetivos da MUTUA e da RECIPREV, ou seja, representaram rentabilidade superior ao título que mantinham em carteira até então.” (fl. 269/270) “A MUTUA e a RECIPREV pagaram o preço perfeitamente justificável pelas características da operação. Note-se que as entidades poderiam comprar os títulos de qualquer agente do mercado e se assim não fizeram é porque os preços desses agentes não eram melhores do que o preço praticado pela SAGRES ou porque esses agentes não se interessavam em atender à demanda específica delas. Pagar um preço maior do que o preço sugerido pelo referencial ANDIMA não representa sofrer um prejuízo, como afirmado na acusação. Até mesmo porque somente existiria esse prejuízo se houvesse a prova de que no mesmo dia, para a mesma quantidade, tipo e vencimento de títulos as entidades conseguiriam realizar as operações ao preço sugerido pelo referencial ANDIMA. Ou, então, se a MUTUA e a RECIPREV tivessem vendido esses títulos no dia seguinte por menos do que tivessem pago.” (fls. 270/271) “Por outro lado, não tem o menor cabimento a suspeita de irregularidade a partir da afirmação de que a SAGRES teria assado <i>‘elevada parcela dos ganhos ... para os Intermediários’</i>. Ora, em primeiro lugar a SAGRES passou aos intermediários única e exclusivamente a parcela da comissão que lhes cabia, nada mais, nada menos. Em segundo lugar, o percentual de comissão contratado com os intermediários estava fixado em contrato escrito firmado entre as partes muito antes das operações. Em terceiro lugar, esse contrato estava regulamente registrado na CVM. Em quarto lugar, todas as comissões pagas pela SAGRES foram representadas por notas fiscais e devidamente tributadas na forma da lei.”(fls. 272/273)
VII – Inexistência de prova de conluio	“A acusação afirma que as operações foram previamente combinadas com o intuito de gerar ganhos injustificáveis para a SAGRES DTVM, em prejuízo da entidade de previdência e da entidade sem fins lucrativos.” (fl. 273) “...não há nenhuma prova ou sequer indício do conluio entre os defendentes e as demais pessoas que participaram das operações, Na vigência do Estado de Direito compete à acusação o ônus da prova, prevalecendo sempre a garantia constitucional do <i>in dubio pro reo</i>.” (fl. 274)
VIII – Pedido	“Face ao exposto, vem requerer o arquivamento do presente processo administrativo, reconhecendo-se preliminarmente a absoluta inépcia da peça acusatória e no mérito a insubsistência da imputação, com a conseqüente absolvição dos defendentes da acusação que lhes é imputada.” (fl. 276)

3 DECISÃO DE PRIMEIRA INSTÂNCIA

9. Em 12.07.2012 o BACEN proferiu a DECISÃO 1299/2012 - DIORF (fls. 431/436), com o seguinte teor:

3. Preliminarmente, registre-se que as iniciais apontam a forma e a maneira com que os indiciados teriam descumprido as normas aplicáveis, não tendo havido, por parte desta Autarquia, qualquer violação à lei ou às regras vigentes. A irregularidade que teria sido cometida encontra-se adequadamente descrita e as correspondentes capitulações acham-se consignadas nas intimações endereçadas à Sagres e ao Sr. Vitor Rogério de Moura Ferreira, sendo improcedente a alegação dos defendentes de que não há motivação jurídica para a instauração do presente processo.

...

5. Registre-se, por oportuno, que o art. 44, § 4º, da Lei nº 4.595, de 1964, ostenta a natureza de tipificação aberta, uma vez que não é possível ao legislador esgotar todas as hipóteses de sua ocorrência, guardando semelhança com as normas punitivas em branco, diferindo, porém, dessa classe de regras, pelo fato de não buscar complemento em outra norma, já que sua integração insere-se no poder discricionário da autoridade supervisora. Não há, pois, que se falar em circunscrever a ocorrência de infração grave aos termos do Decreto-Lei nº 448, de 1969.

6. Há, nos autos, documentos que sustentam o apontamento das operações tratadas nas cartas intimatórias (fls. 37–218) e, por consequência, não prosperam as argumentações alusivas à inexistência de prova da prática das condutas criticadas e de acusação embasada em mera presunção.

7. No que concerne à arguição relativa à inobservância de princípio do direito penal neste processo, nada obstante a hipótese de sua aplicação subsidiária ser aceita e recomendada, o direito administrativo rege-se por regras e princípios próprios,

não cabendo considerá-lo como um campo destituído de especificidades, de um corpo conceitual e de identidade próprios, não sendo aplicável ao presente caso o princípio que trata da indivisibilidade da ação.

8. A esse respeito, cumpre ainda ressaltar que não é significativa a apuração de ligação dos indiciados com as outras partes. De fato, a irregularidade descrita nas peças intimatórias dispensa, para fins da sua caracterização, a comprovação desse elemento cogitado pela defesa.

9. Registre-se que a responsabilidade pela infração administrativa apurada independe dos antecedentes do agente que a praticou. Dessa forma, o alegado comportamento anterior dos intimados não tem o condão de afastar eventual aplicação de sanção.

10. Quanto ao mérito, registre-se que o parâmetro utilizado na quantificação dos resultados obtidos pelas partes envolvidas nas negociações de títulos públicos, qual seja, o preço unitário (PU) de mercado secundário apurado pela Andima (atual Anbima) – PU Andima –, divulgado diariamente pela referida entidade, revela-se consistente para fins de análise das ocorrências, tendo em vista que, conforme consta do Manual de Referência de Precificação de Ativos Financeiros, disponível no sítio eletrônico da Anbima (www.anbima.com.br), o PU Andima, quando comparado aos preços efetivamente praticados no mercado, demonstra forte aderência com estes.

11. Assim, embora a Declaração de Exoneração de Responsabilidades da Andima alerte a seus usuários que as informações divulgadas não devem servir como fundamento para a realização de operações, sua listagem constitui amostra relevante das condições de negociação dos títulos públicos, mediante coleta de preços dos principais títulos negociados no sistema Selic. Além disso, cumpre frisar que os preços dos títulos públicos de que trata o presente processo possuem, dentro de um determinado dia, pequena volatilidade, conferindo ao PU Andima a adequação necessária para se prestar como elemento de análise, quanto à materialidade do ilícito imputado aos indiciados, haja vista que este se consubstanciou em operações day trade.

12. Com relação às cadeias de operações nas quais a Sagres teria obtido resultados expressivos, em detrimento de entidade previdenciária, o exame da documentação acostada aos autos evidencia a ocorrência das operações de compra e venda de títulos realizadas no período de 2.10.2008 a 13.1.2009, as quais resultaram em ganhos para a indiciada e perdas para o Fundo Previdenciário Reciprev.

13. Em quatro oportunidades, a Sagres adquiriu Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B 760.199), com vencimento em 15.5.2045, da Coinvalores Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários Ltda., a preços próximos ao PU Andima e as revendeu, na mesma data da compra, à Reciprev, com preços muito acima do referido parâmetro. As Tabelas 1 a 4 trazem as informações concernentes às operações em tela:

Tabela 1 – Operações Coursadas em 2.10.2008 (fls. 79–88)

Vendedor	Comprador	Quantidade	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Coinvalores	Sagres	10.000	1.503,829399	15.038.293,99	1,5%
Sagres	Reciprev	10.000	1.586,211434	15.862.114,34	7,1%
Resultado obtido pela Sagres: R\$823.820,35					
Resultado obtido pela Reciprev: (R\$1.046.624,80) ^{1/}					
^{1/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.481,548954 (fl. 83) e o valor efetivamente desembolsado					

Tabela 2 – Operações Coursadas em 6.10.2008 (fls. 89–101)

Vendedor	Comprador	Quantidade	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Coinvalores	Sagres	21.500	1.476,809650	31.751.407,48	1,8%
Sagres	Reciprev	21.500	1.587,366112	34.128.371,41	9,4%
Resultado obtido pela Sagres: R\$2.376.963,93					
Resultado obtido pela Reciprev: (R\$2.935.834,07) ^{1/}					
^{1/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.450,815690 (fl. 93) e o valor efetivamente desembolsado					

Tabela 3 – Operações Cursadas em 7.1.2009 (fls. 109–116)

Vendedor	Comprador	Quantidade	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Coinvalores	Sagres	10.000	1.564,547728	15.645.477,28	2,2%
Sagres	Reciprev	10.000	1.761,000000	17.610.000,00	15,0%
Resultado obtido pela Sagres: R\$1.964.522,72					
Resultado obtido pela Reciprev: (R\$2.295.419,94) ^{1/}					
^{1/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.531,458006 (fl. 113) e o valor efetivamente desembolsado					

Tabela 4 – Operações cursadas em 13.1.2009 (fls. 132–141)

Vendedor	Comprador	Quantidade	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Coinvalores	Sagres	10.000	1.582,699961	15.826.999,61	0,5%
Sagres	Reciprev	10.000	1.763,111000	17.631.110,00	12,0%
Resultado obtido pela Sagres: R\$1.804.110,39					
Resultado obtido pela Reciprev: (R\$1.887.956,27) ^{1/}					
^{1/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.574,315373 (fl. 136) e o valor efetivamente desembolsado					

14. Em outras três ocasiões, a Sagres adquiriu Notas do Tesouro Nacional, Séries B (NTN-B 760.199) e C (NTN-C 770.100), da Reciprev, a preços bem abaixo do PU Andima e as revendeu, na mesma data da compra, à Coinvalores, a preços mais próximos do referido parâmetro. As Tabelas 5 a 7 trazem as informações concernentes às operações em tela:

Tabela 5 – Operações Cursadas em 6.1.2009 (fls. 102–108)

Vendedor	Comprador	Quantidade ^{1/}	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Reciprev	Sagres	3.601	1.512,537093	5.446.646,07	-7,0%
Sagres	Coinvalores	3.601	1.617,315831	5.823.954,31	-0,6%
Resultado obtido pela Sagres: R\$377.308,24					
Resultado obtido pela Reciprev: (R\$412.409,90) ^{2/}					
^{1/} NTN-B 760.199, com vencimento em 15.8.2024					
^{2/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.627,063587 (fl. 106) e o valor efetivamente embolsado					

Tabela 6 – Operações Cursadas em 9.1.2009 (fls. 117–123)

Vendedor	Comprador	Quantidade ^{1/}	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Reciprev	Sagres	3.250	1.914,610542	6.222.484,26	-8,7%
Sagres	Coinvalores	3.250	2.028,120622	6.591.392,02	-3,3%
Resultado obtido pela Sagres: R\$368.907,76					
Resultado obtido pela Reciprev: (R\$592.022,06) ^{2/}					
^{1/} NTN-C 770.100, com vencimento em 1º.4.2021					
^{2/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$2.096,771176 (fl. 121) e o valor					

Tabela 7 – Operações Cursadas em 12.1.2009 (fls. 124–131)

Vendedor	Comprador	Quantidade ^{1/}	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Reciprev	Sagres	2.620	3.083,373717	8.078.439,14	-12,7%
Sagres	Coinvalores	2.620	3.324,292364	8.709.645,99	-5,9%
Resultado obtido pela Sagres: R\$631.206,86					
Resultado obtido pela Reciprev: (R\$1.176.455,32) ^{2/}					
^{1/} NTN-C 770.100, com vencimento em 1º.1.2031					
^{2/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$3.532,402464 (fl. 128) e o valor efetivamente embolsado					

15. Constata-se, assim, que a Sagres: i) obteve ganhos expressivos e anormais, quando tomado como base o preço usualmente praticado pelo mercado de títulos públicos, uma vez que negociou, nas operações day trade de 2.10 e 6.10.2008, e de 6.1, 7.1, 9.1, 12.1 e 13.1.2009, títulos NTN-B 760.199 e NTN-C 770.100 com ágio que chegou a alcançar 15% em relação ao PU Andima; ii) auferiu resultado positivo total de R\$8.346.840,24; e, em contrapartida, contribuiu para que a Reciprev obtivesse resultado negativo total de R\$10.346.722,37.

16. De forma semelhante e de acordo com a documentação acostada, constata-se que a Sagres, no período de 19.11.2007 a 25.6.2008, realizou operações de compra e venda de títulos, tendo como contrapartes a Coinvalores, a Intermap Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e a Mútua, entidade sem fins lucrativos. No mencionado período, a defendente adquiriu títulos NTN-B 760.199, com vencimentos em 15.8.2024 e 15.5.2045, da Coinvalores e da Intermap, a preços próximos ao PU Andima e os revendeu, no mesmo dia, à Mútua, por preço bem acima do referido parâmetro. As Tabelas 8 a 13 trazem as informações relevantes para a presente análise:

Tabela 8 – Operações Cursadas em 19.11.2007 (fls. 37–43)

Vendedor	Comprador	Quantidade ^{1/}	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Coinvalores	Sagres	6.900	1.590,12460926	10.971.859,80	1,9%
Sagres	Mútua	6.900	1.633,46429997	11.270.903,67	4,7%
Resultado obtido pela Sagres: R\$299.043,87					
Resultado obtido pela Mútua: (R\$504.934,97) ^{2/}					
^{1/} NTN-B 760.199, com vencimento em 15.5.2045					
^{2/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.560,28531847 (fl. 41) e o valor efetivamente desembolsado					

Tabela 9 – Operações Cursadas em 18.1.2008 (fls. 44–50)

Vendedor	Comprador	Quantidade ^{1/}	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Coinvalores	Sagres	2.315	1.594,78424700	3.691.925,53	0,8%
Sagres	Mútua	2.315	1.639,44948370	3.795.325,55	3,6%
Resultado obtido pela Sagres: R\$103.400,02					
Resultado obtido pela Mútua: (R\$133.578,27) ^{2/}					
^{1/} NTN-B 760.199, com vencimento em 15.5.2045					
^{2/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.581,74828534 (fl. 48) e o valor efetivamente desembolsado					

Tabela 10 – Operações Cursadas em 8.2.2008 (fls. 51–57)

Vendedor	Comprador	Quantidade ^{1/}	PU Negociado	Valor Total da	Desvio Relativo ao
----------	-----------	--------------------------	--------------	----------------	--------------------

Vendedor	Comprador	Quantidade ^{1/}	(R\$)	Negociação (R\$)	PU Andima
Coinvalores	Sagres	3.145	1.607,11889600	5.054.388,93	1,2%
Sagres	Mútua	3.145	1.655,44401600	5.206.371,43	4,2%
Resultado obtido pela Sagres: R\$151.982,50					
Resultado obtido pela Mútua: (R\$210.379,85) ^{2/}					
^{1/} NTN-B 760.199, com vencimento em 15.5.2045					
^{2/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.588,55058072 (fl. 55) e o valor efetivamente desembolsado					

Tabela 11 – Operações Cursadas em 13.2.2008 (fls. 58–64)

Vendedor	Comprador	Quantidade ^{1/}	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Coinvalores	Sagres	3.165	1.609,33200000	5.093.535,78	0,9%
Sagres	Mútua	3.165	1.658,08839000	5.247.849,75	4,0%
Resultado obtido pela Sagres: R\$154.313,97					
Resultado obtido pela Mútua: (R\$200.747,90) ^{2/}					
^{1/} NTN-B 760.199, com vencimento em 15.5.2045					
^{2/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.594,66093301 (fl. 62) e o valor efetivamente desembolsado					

Tabela 12 – Operações Cursadas em 24.6.2008 (fls. 65–70, 77/78)

Vendedor	Comprador	Quantidade ^{1/}	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Intercap	Sagres	10.000	1.628,125736	16.281.257,36	0,8%
Sagres	Mútua	10.000	1.665,585741	16.655.857,41	3,1%
Resultado obtido pela Sagres: R\$374.600,05					
Resultado obtido pela Mútua: (R\$506.341,25) ^{2/}					
^{1/} NTN-B 760.199, com vencimento em 15.8.2024					
^{2/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.614,951616 (fl. 70) e o valor efetivamente desembolsado					

Tabela 13 – Operações Cursadas em 25.6.2008 (fls. 71–78)

Vendedor	Comprador	Quantidade ^{1/}	PU Negociado (R\$)	Valor Total da Negociação (R\$)	Desvio Relativo ao PU Andima
Coinvalores	Sagres	6.000	1.646,005463	9.876.032,78	1,8%
Sagres	Mútua	6.000	1.680,816379	10.084.898,27	3,9%
Resultado obtido pela Sagres: R\$208.865,50					
Resultado obtido pela Mútua: (R\$380.928,92) ^{2/}					
^{1/} NTN-B 760.199, com vencimento em 15.8.2024					
^{2/} Diferença entre o valor total, considerando o PU Andima de R\$1.617,328225 (fl. 76) e o valor efetivamente desembolsado					

17. Observa-se, pois, dos dados constantes das Tabelas 8 a 13, que a Sagres negociou, nessas operações day trade, títulos NTN-B 760.199 com ágios que variaram de 3,1% a 4,7% em relação ao PU Andima, o que lhe possibilitou resultado positivo de R\$1.292.205,91, que correspondeu a ganhos expressivos e anormais, quando tomado como parâmetro o preço usualmente praticado pelo mercado. Em contrapartida, a Mútua teve desembolsos a maior de R\$1.936.911,18, quando comparado com o PU Andima.

18. A Tabela 14 traz, em síntese, os resultados obtidos pela indicada e

pelas entidades previdenciárias e sem fins lucrativos envolvidas nas cadeias de negociação de títulos públicos explicitadas nas Tabelas 1 a 13:

Tabela 14 – Resultados Consolidados (operações cursadas de 19.11.2007 a 13.1.2009)

Contrapartes	Resultado Consolidado (R\$)	
Sagres DTVM Ltda.	9.639.046,16	
Reciprev – Fundo Previdenciário		(10.346.722,37)
Mútua – Assistência dos Profissionais da Engenharia, Arquitetura e Agronomia		(1.936.911,18)
Resultado Total das Entidades		(12.283.633,55)

19. Considerando-se os fatos relatados, mostra-se incabível a alegação de que a compra e venda de títulos, por parte da indiciada, não tenha causado perdas à Reciprev e à Mútua, porquanto os dados extraídos da documentação autuada e sintetizados na Tabela 14 demonstram que tais entidades sofreram prejuízo no valor de R\$12.283.633,55.

...

21. Nesse sentido, embora as instituições que operam no mercado aberto tenham como finalidade a obtenção de lucro e uma de suas principais atividades seja a compra e venda de títulos públicos, não se constata a tipicidade e a regularidade de operação com nível de spread no patamar verificado, notadamente em se tratando de operação day trade cursada no mercado de títulos públicos federais, no qual a volatilidade diária de preços é inexpressiva.

22. Note-se, ainda, que, em todas as operações mencionadas, atuou como intermediária a empresa Ações & Opções Agentes Autônomos de Investimentos Ltda., que recebeu da Sagres, a título de serviços prestados de indicação de clientes, o valor total de R\$6.711 mil, de acordo com as notas fiscais e correspondências da Sagres (fls. 42/43, 49/50, 56/57, 63/64, 77/78, 87/88, 98–101, 107/108, 115/116, 122/123, 129–131, 138–141), cabendo destacar que o aludido valor corresponde a 69,6% do resultado positivo alcançado pela defendente, nas operações em tela.

23. Todavia, nada obstante a existência das notas fiscais demonstrando a transferência de percentual considerável dos lucros obtidos pela Sagres à Ações & Opções, não há prova nos autos de que os serviços de indicação de clientes, seja na ponta compradora ou na ponta vendedora, tenham sido efetivamente prestados pela Ações & Opções.

24. Registre-se que o relacionamento entre a Ações & Opções e a indiciada arrimou-se no contrato de prestação de serviços celebrado em 29.6.2007 (fls. 213–217), aditado em 2.10.2008 (fl. 218), segundo o qual aquela empresa prestaria à Sagres serviço de seleção dos potenciais clientes (item 2.3, fl. 215). O aludido documento previa, inicialmente, em seu item 3.1, que a remuneração para cada operação seria de 60% do valor advindo do resultado da operação apresentada pelo agente (fl. 216). Entretanto, o aditamento ao contrato de agenciamento alterou tal cláusula, que passou a prever remuneração para o agente até o percentual de 85% do lucro resultante da operação (fl. 218).

25. Nesse aspecto, não auxilia os defendentes a argumentação de que os valores repassados à Ações & Opções eram apenas aqueles fixados em contrato, pois há uma evidente desproporção entre os serviços em princípio prestados pela contratada e o valor da remuneração paga, sendo de se ressaltar que, de acordo com as notas fiscais expedidas pela prestadora de serviços (fls. 42, 49, 56, 63, 77, 87, 98, 100, 107, 115, 122, 129, 138, 140), quando considerada a importância bruta do repasse (incluindo o correspondente aos tributos recolhidos pela indiciada), apura-se que o montante foi de R\$7.160 mil, equivalente a 74,3% do resultado positivo alcançado pela Sagres.

26. Dessa forma, ante as razões expostas, as operações retratadas nas Tabelas 1 a 13 mostram-se artificiosas e caracterizam a irregularidade apontada nas intimações, no que se refere às cadeias de negociação com títulos públicos nas quais a Sagres produziu, em benefício próprio e de terceiros, ganhos ilegítimos, em detrimento dos interesses da entidade previdenciária e da entidade sem fins lucrativos. Ressalte-se, por oportuno, que a causa de perdas àquelas contrapartes, bem como a distorção provocada na precificação dos títulos – advinda do expressivo desvio em relação ao PU Andima, contribuindo para gerar indisciplina e anormalidade nas condutas praticadas no mercado – atribuem à irregularidade o caráter de infração grave.

27. Quanto à responsabilização, consigne-se, inicialmente, que o Sr. Vitor Rogério de Moura Ferreira foi intimado no presente processo (fls. 229–235) em vista do que dispõe a cláusula sexta do contrato social da Sagres – que lhe atribui a responsabilidade pela gerência e administração da sociedade (fl. 28) – e, ainda, do que consta nos registros disponíveis nesta Autarquia, dos quais se extrai que o mandato do indiciado estava vigente à época das ocorrências (fls. 35/36).

28. Registre-se que vigora nos processos instaurados por esta Autarquia a tese da responsabilidade subjetiva, sendo necessário ressaltar que os administradores têm responsabilidades inerentes aos cargos que ocupam e que, entre os seus deveres, está o de diligência. Nesse contexto, nenhum indiciado é chamado a responder a processo apenas por ser detentor de cargo na instituição, mas, sobretudo, em decorrência da responsabilidade inerente ao seu cargo, cabendo-lhe o inalienável dever de diligenciar para que a organização cumpra seus objetivos em observância estrita às normas legais e regulamentares, não podendo, em função do cargo ocupado, eximir-se desta incumbência.

29. Assim, cabe ao Sr. Vitor Rogério de Moura Ferreira responder pelo universo de operações realizadas durante o seu período de gestão na entidade acusada, possuindo responsabilidade direta por todo o ocorrido.

30. A propósito, cabe ressaltar que a documentação relativa às operações em causa demonstra a participação ativa do aludido administrador nas negociações de títulos, vez que assinou o contrato de agenciamento entre a Sagres e a Ações & Opções (fls. 213–217), bem como o seu Aditamento (fl. 218), e quase todos os avisos de débito bancário para pagamento da Ações & Opções (fls. 43, 50, 57, 64, 78, 88, 99, 101, 108, 116, 123, 131, 139 e 141), o que evidencia seu pleno conhecimento acerca da sistemática mencionada. Assim, os elementos ora demonstrados afastam qualquer possibilidade de acolhimento dos argumentos do indiciado, segundo o qual não há qualquer acusação ou apontamento de irregularidade que lhe possam ser individualmente imputados.

31. Dessa forma, fica comprovada a ocorrência dos fatos e o caráter irregular dos mesmos, bem como a ação direta do indiciado nas operações inquinadas de ilícitas, de modo a comprovar a materialidade e a autoria da irregularidade. Por oportuno, consigne-se que sua culpabilidade é inequívoca, tendo em vista o caráter artificioso das operações e a conduta inadequada do acusado. Não merecem, pois, prosperar as argumentações defensórias que buscam convencer que não estão plenamente configuradas a materialidade e a autoria da irregularidade.

32. Por seu turno, a responsabilidade da Sagres decorre do fato de que a pessoa jurídica age por intermédio do seu representante legal e os atos deste, no âmbito da sua função, correspondem a atos praticados pela própria pessoa jurídica, que se obriga e responde pela condução das operações por ele realizadas.

33. Diante de todo o exposto, estando os autos em boa ordem, caracterizada a irregularidade, identificados os responsáveis e considerando a gravidade da infração, DECIDO aplicar as seguintes penalidades:

– INABILITAÇÃO para o exercício de cargos de direção na administração ou gerência em instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, pelo prazo de 10 (dez) anos, ao Sr. Vitor Rogério de Moura Ferreira, com fulcro no § 4º do art. 44 da Lei nº 4.595, de 1964;

– MULTA de R\$100.000,00 (cem mil reais) à Sagres Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. com fulcro no § 2º, alínea “b”, do art. 44 da Lei nº 4.595, de 1964.

4 RECURSOS

10. Através do Ofício 446/2012-BCB/Decap/GTSPA/Copad-02 (fl. 437), de 26.09.2012, a Sagres DTVM foi comunicada da DECISÃO 1299/2012 –DIORE, esse ofício foi recebido em 01.10.2012.

11. Através do Ofício 447/2012-BCB/Decap/GTSPA/Copad-02 (fl. 438), de 26.09.2012, o Sr. Vitor Rogério de Moura Ferreira foi comunicado da DECISÃO 1299/2012 –DIORE. Esse ofício foi recebido em 01.10.2012.

12. Em 15.10.2012 foi protocolado Recurso (fls. 439/486) de forma conjunta pela Sagres DTVM e pelo Sr. Vitor Rogério de Moura Ferreira. O recurso foi tempestivo e foi subscrito pelos advogados que já haviam sido previamente constituídos. Na tabela abaixo são apresentados os principais argumentos constantes desse recurso.

Argumento	Detalhamento
I – Introito (fls. 440/444)	6. Como se percebe claramente, a decisão deixou de analisar a defesa apresentada pelos ora recorrentes e simplesmente acatou a hipótese criada no Termo de Acusação como se fosse uma verdade absoluta. ... 8. A decisão joga na lama o nome dos recorrentes sem o menor pudor de destruir a vida de pessoas que não têm contra elas nenhuma condenação ou acusação que não seja esta que é objeto deste processo.

II - Nulidade da acusação: (a) Inépcia por falta de indicação da norma infringida (fls. 445/450)	11. O art. 26, da Lei n.º 9.784/99, por sua vez, fixa os requisitos indispensáveis para a validade da denúncia, destacando entre eles a necessária indicação dos fatos e dos fundamentos legais pertinentes. ... 13. A pretendida capitulação no art. 44, da Lei n.º 4.595/64 não resiste à menor análise jurídica, pois não restou de forma alguma demonstrado que os recorrentes tenham infringido qualquer dispositivo legal ou regulamentar na esfera de competência do Banco Central do Brasil. ... 16. Portanto, sem a indicação do tipo legal ou administrativo aplicável à espécie, não se pode pretender punir. A simples menção genérica dos artigos que determinam as sanções aplicáveis aos infratores das normas que regulam o sistema financeiro não se presta para fundamentar a aplicação de pena por conduta cuja tipificação não tenha sido inequívoca e expressamente demonstrada. Os artigos de lei apontados pela acusação não proibem a conduta imputada aos recorrentes.
II - Nulidade da acusação: (b) Inépcia por descrição insuficiente dos fatos e por falta de individualização da conduta considerada ilícita (fls. 450/455)	23. A acusação é inepta, também, por não descrever de forma suficiente os fatos e por não individualizar a conduta de cada um dos recorrentes. Conforme já visto, o art. 26, inciso VI da Lei n.º 9.784/99 é imperioso ao exigir que a acusação descreva os fatos considerados ilícitos. ... A r. decisão recorrida chegou ao absurdo de afirmar que a demonstração do conluio não é importante para a caracterização da prática considerada irregular! 25. A conduta é genericamente atribuída aos recorrentes, sem precisar qual teria sido a contribuição deles na prática do ilícito. Não fosse só isso, a conduta que lhes é atribuída não poderia ter sido realizada senão com a colaboração de pelo menos duas outras partes, o intermediário, que é citado como o principal beneficiário da suposta cadeia de operações artificiosas e os dirigentes da entidade de previdência e da entidade sem fins lucrativos, que teriam autorizado a compra dos títulos supostamente a preços artificiosos. ... 30. A individualização da conduta e a descrição pormenorizada dos fatos atribuídos ao defendente VITOR são garantias constitucionais que atendem ao princípio da ampla defesa e devem ser respeitados no âmbito do processo administrativo, sob pena de ser reconhecida a inépcia da peça acusatória.
II - Nulidade da acusação: (c) Inaplicabilidade da Teoria da Responsabilidade Objetiva ao administrador (fls. 455/459)	32. Está muito claro que a acusação incluiu o recorrente VITOR indiscriminadamente no rol de acusados pelo simples motivos de ser diretor da SAGRES DTVM. A falta de individualização da conduta imputada ao defendente VITOR é demonstração de que se está adotando neste caso o conceito de responsabilidade objetiva, independente de culpa, para responsabilizá-lo pelo simples fato de ser o diretor indicado no contrato social.
III – Ilegalidade na aplicação das penas: (a) Inaplicabilidade da pena de inabilitação (fls. 459/463)	42. O art. 44, § 4º da Lei n.º 4595/64 afirma textualmente que a pena de inabilitação somente poderá ser aplicada nos seguintes casos: (i) quando forem verificadas infrações graves. (ii) quando houver reincidência específica. 43. Ou seja, a pena de inabilitação não pode ser aplicada fora desses dois casos taxativamente previstos na lei, sob pena de caracterizar pena ilegal e nula. 44. A definição de infração grave, por sua vez, é dada no art. 1º, do Decreto-lei n.º 448 de 3 de fevereiro de 1969. O referido dispositivo, que veio para regulamentar o art. 44, § 4º da Lei n.º 4595/64, afirma textualmente que infração grave somente ocorre quando houver "<i>o descumprimento de normas legais ou regulamentares pelas instituições financeiras, sociedades e empresas integrantes do sistema de distribuição de título ou valores mobiliários, ou pelos seus agentes autônomos, contribuindo para gerar indisciplina ou para afetar a normalidade do mercado financeiro e de capitais (...)</i>". ... 47. A r. decisão afirma que teria havido indisciplina e prejuízos ao mercado de modo absolutamente inconsistente, apenas para justificar a aplicação da pena de inabilitação. A verdade é que a r. decisão pretende fazer nova definição de infração grave, ao arrepio do Decreto-lei n.º 448 de 3 de fevereiro de 1969 que, sem qualquer explicação, afirmou não ser aplicável em face do art. 44, § 4º da Lei n.º 4595/64! Ora, o Decreto-lei n.º 448 de 3 de fevereiro de 1969 regulamenta o art. 44, § 4º da Lei n.º 4595/64, está vigente, não foi revogado e não existe nenhum impedimento para a sua aplicação, sendo a afirmação de inaplicabilidade completamente despida de fundamentação lógico-jurídica! ... 51. Ou seja, de acordo com o art. 1º, do Decreto-Lei n.º 448/69, falta grave somente se

	caracteriza na hipótese de ser objetivamente afetada a normalidade do mercado financeiro, o que não é o caso.
III – Ilegalidade na aplicação das penas: (b) Dosimetria da pena ao arrepio dos Princípios Constitucionais (fls. 463/467)	55. A fixação da pena deve levar em consideração vários aspectos, tais como a valoração da culpa ou dolo do autor do ilícito, os seus antecedentes, a sua conduta, os motivos, as circunstâncias e as consequências do ilícito. A r. decisão recorrida não levou em conta nenhum desses aspectos para a fixação das penas aplicadas aos recorrentes. ... 57. A r. decisão aplicou pena de multa à recorrente SAGRES, fixada na exorbitante quantia de R\$ 100.000 (cem mil reais), e pena de inabilitação ao recorrente VITOR, fixada em longos 10 (dez) anos, o que não é razoável e proporcional aos fatos descritos no Termo de Acusação. ... 66. Ademais, após a instauração do presente processo, a fiscalização iniciou uma verdadeira devassa na recorrente SAGRES, colocando-a na relação das instituições "<i>em evidência</i>", causando enorme constrangimento aos recorrentes. Mas absolutamente nada de concreto foi apurado pela fiscalização, tendo a instituição sido retirada da referida relação conforme comunicado no Ofício 191/2012 - BCB/Desuc/GTSP1/Cosup-04 de 27.06.2012.
IV – Mérito da acusação (a) Referencial de preços ANDIMA (atual ANBIMA) (fls. 467/475)	69. O referencial ANDIMA, adotado pela acusação como soberano para apontar a suposta prática de condições artificiais de preço pelos recorrentes, não pode servir como um referencial para esse fim em razão da sua própria metodologia de cálculo, que não leva em consideração as circunstâncias de momento do mercado. ... 79. Além disso, a Resolução BACEN nº 3.506/2007, que trata das aplicações dos recursos dos fundos de previdência e que era a norma vigente durante o período considerado pela fiscalização, não estabelecia qualquer obrigatoriedade de utilização do referencial ANDIMA ou de qualquer outro referencial nas negociações feitas com os fundos. ... 81. Considerar que negociações realizadas fora da curva traçada pelo referencial ANDIMA são automaticamente ilegítimas seria o mesmo que estabelecer uma absurda tabela de congelamento dos preços a serem negociados no mercado. A concorrência e a livre negociação estariam liquidadas e somente restaria ao mercado cumprir os preços taxados pelo referencial, sob pena de acusação de prática de preços artificiosos. ... 84. ... O preço de uma banana na compra, de uma banana é muitas vezes maior do que o preço de uma banana na compra de um caminhão de bananas. O mesmo acontece com os títulos públicos. O referencial é publicado para orientar o preço de negociações com lotes padrões e não pode ser adotado indiscriminadamente para avaliar operações fracionadas, que é o caso das operações descritas neste processo, em que o valor unitário do título será, naturalmente superior.
IV – Mérito da acusação (b) Regularidade das operações mencionadas na acusação (fls. 475/482)	93. A atuação da SAGRES contribuiu para dar liquidez ao mercado secundário de Títulos Públicos Federais e para suprir uma demanda que não era atendida, em grande parte por defesa dos interesses das grandes instituições financeiras e não dos investidores. ... 97. Esses títulos foram garimpados no mercado pela SAGRES e adquiridos em um momento em que os fundos de bancos estrangeiros necessitavam de liquidez imediata para remeter às suas matrizes para fazer frente aos grandes prejuízos sofridos com a crise que acometeu o mundo todo em 2008, de modo que a SAGRES pode adquiri-los em negociação muito favorável de preço. É importante ressaltar que as operações ocorreram em período de grandes resgates de aplicações estrangeiras no Brasil, para fazer frente aos prejuízos das matrizes. ... 100. A estratégia se mostrou vencedora e garantiu ótimos rendimentos para as entidades. A MUTUA e a RECIPIREV não sofreram qualquer prejuízo com a aquisição dos títulos. Ao contrário, os títulos continuam garantindo rentabilidades superiores ao seu <i>benchmark</i>. Além de esses rendimentos superarem as suas metas atuariais, representaram ganhos superiores ao CDI. A análise dos rendimentos demonstra que na maior parte dos casos os rendimentos com os títulos adquiridos pelas entidades superaram o CDI em 113%! ... 104. Por outro lado, não tem o menor cabimento a suspeita de irregularidade a partir da afirmação de que a SAGRES teria passado "<i>elevada parcela dos ganhos ... para os intermediários</i>". Ora, em primeiro lugar a SAGRES passou aos intermediários única e exclusivamente a parcela da comissão que lhes cabia, nada mais, nada menos! Em segundo lugar, o percentual de comissão contratado com os intermediários estava fixado em contrato escrito firmado entre as partes muito antes das operações, podendo variar de acordo com o entendimento entre as partes, não existindo qualquer tabelamento a ser seguido. Em terceiro lugar, as comissões refletiam o esforço realizado pelo Agente Autônomo na busca dos títulos no mercado para atender à demanda do investidor

	institucional, quanto maior o esforço, maior o prêmio. Em quarto lugar esse contrato estava regularmente registrado na CVM que nunca levantou qualquer suspeita em relação ao percentual de comissão contratado. Em quinto lugar, todas as comissões pagas pela SAGRES foram representadas por notas fiscais e devidamente tributadas na forma da lei, não fazendo a menor diferença se essas notas eram sequenciais ou não.
IV – Mérito da acusação (c) Inexistência de prova de conluio (fls. 482/485)	107. A acusação afirma que as operações foram previamente combinadas com o intuito de gerar ganhos injustificáveis para a SAGRES DTVM, em prejuízo da entidade de previdência e da entidade sem fins lucrativos. Ocorre que a acusação deixou de trazer elementos probatórios dessa afirmação. ... 109. Além disso, não há nenhuma prova ou sequer indício do conluio entre os recorrentes e as demais pessoas que participaram das operações. Na vigência do Estado de Direito compete à acusação o ônus da prova, prevalecendo sempre a garantia constitucional do <i>in dubio pro reo</i> .
VIII – Pedido (existe um erro na numeração, do item IV se passa para o item VIII) (fls. 485/486)	114. Face ao exposto, vem requerer a reforma da r. decisão proferida pelo Banco Central do Brasil (Decisão 1299/2012 - DIORF) para determinar o arquivamento do presente processo administrativo, reconhecendo-se as preliminares a respeito da formalidade da acusação e da própria decisão recorrida e no mérito reconhecendo a absoluta insubsistência da imputação, com a consequente absolvição dos recorrentes da acusação que lhes é imputada. 115. Caso não seja esse o entendimento, o que se admite apenas em nome da boa técnica de defesa, vem requerer a reforma da r. decisão para o fim de determinar a conversão das penas aplicadas aos recorrentes em penas de advertência ou, em último caso, para determinar a conversão da pena de inabilitação em pena de multa ou redução do tempo lixado para a inabilitação.

5 REMESSA AO CRSFN

13. Este Processo Administrativo foi encaminhado pelo BACEN ao CRSFN em 18.10.2012 (fl. 490), tendo sido autuado junto a este Conselho em 19.10.2012 (fl. 493).

6 PARECER DA PGFN

14. A PGFN se manifestou através do PARECER PGFN/CAF/CRSFN/Nº 161/2015(fl. 496/500), de 05.05.2015, de autoria do Procurador da Fazenda Nacional Euler Barros Ferreira Lopes. Em síntese as conclusões desse parecer são as seguintes:

14.1. Não houve a ocorrência de prescrição;

14.2. A melhor doutrina tem reconhecido a possibilidade da "aplicação de pena administrativa com base na discricionariedade do administrador". Nessa linha cita Odete Medauar e Maria Sylvia Zanella di Pietro;

14.3. Além disso a lacuna existente na Lei nº 4.595, de 1964, que é alegada pelos recorrentes, teria sido preenchida pelo Decreto-Lei nº 448, de 1969, que definiu falta grave como "o descumprimento de normas legais ou regulamentares que contribua para gerar indisciplina ou para afetar a normalidade do mercado financeiro ou de capitais";

14.4. O enquadramento como infração grave é realizado por meio de um juízo motivado:

14. O preenchimento da cláusula geral do que vem a ser "infração grave", prevista no art. 44, § 4º, da Lei nº 4.595/64, deve ser realizado por meio de um juízo motivado à luz de cada caso concreto submetido à apreciação da Autoridade Administrativa. O raciocínio para a natureza aberta do tipo infracional administrativo parte do pressuposto de que não é possível exigir do legislador a formulação de tantas hipóteses legais quantas possíveis diante da multiplicidade dos negócios empresariais.

15. Não há reprovação do Administrador que assim age, mormente quando explicita a motivação de quais foram as razões de fato e de direito que o levaram a subsumir a conduta ao tipo aberto.

14.5. É citado o Recurso nº 4.856, de relatoria do Conselheiro Daniel Augusto Borges da Costa, julgado na 295ª Sessão, e constitui precedente da posição adota por este Conselho:

Rejeito as preliminares alegadas de nulidade do processo, por

suposto defeito de capitulação das ocorrências tidas como irregulares, pois, conforme reiteradas decisões deste Colegiado, espelhadas na doutrina mais abalizada (Odete Medauar, in Direito Administrativo Moderno, RT, 1996, pág. 132), o tipo previsto no § 4º do art. 44 da Lei nº 4.595/64 possui natureza aberta.

Ademais, muito embora considere que essa matéria vem desafiando os melhores esforços empreendidos por este Conselho no sentido de definir os contornos da conceituação de irregularidade de natureza grave, ainda assim não vejo como retirar da autoridade de primeiro grau sua competência para avaliar e sopesar a potencialidade lesiva que determinada conduta ou prática possa trazer ou para a instituição ou para a segurança do mercado, com o fim de preservação da disciplina e o adequado funcionamento do sistema financeiro.

É da avaliação do conjunto de circunstâncias que envolverem a prática tida como indevida e seus efeitos lesivos ao bem jurídico que se extrairá a correta compreensão dos males que a legislação bancária procurou coibir, para indicar a partir de elementos concretos o dimensionamento da ação corretiva nos termos da legislação vigente.

Assim, não acato as alegações de nulidade das intimações ou do processo, por suposta falha de capitulação ou negativa de ampla defesa, inclusive porque, como bem frisou o Procurador da Fazenda Nacional, a conduta foi minuciosamente descrita nas intimações, sendo levada, portanto, ao pleno conhecimento dos indiciados, que assim puderam exercer de forma categórica e inquestionável seu direito de defesa. E esse entendimento encontra-se estribado em decisões reiteradas deste CRSFN.

14.6. Assim é possível a aplicação da pena de inabilitação;

14.7. As condutas realizadas pelo recorrentes foram descritas de formas minuciosas nas intimações realizadas, possibilitando ampla defesa e o estabelecimento do contraditório;

14.8. Com relação à defesa a discrepância entre os valores negociados e o PU Andima ocorre sempre em detrimento das entidades de previdência, sendo que no restante das cadeias de negociação a aderência ao PU Andima era grande:

23. Apesar de infirmar o parâmetro utilizado na decisão (PU's Andima), essas razões recursais não infirmam a conclusão do tratamento antiisonômico comprovado pela acusação: somente nas operações com entidades de previdência privada fechada/sem fins lucrativos é que ocorria um maior distanciamento do correspondente PU Andima; para as operações com outras contra partes, a aderência a esse mesmo PU Andima era bem maior.

14.9. Em função do exposto opinou-se pelo desprovimento dos recursos voluntários.

É o relatório.

Sérgio Cipriano dos Santos – Conselheiro Relator.

[1] O preço unitário (PU) de mercado secundário utilizado como referência é o apurado por metodologia descrita no Anexo VI do Código Operacional de Mercado publicado pela Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto - ANDIMA (atual ANBIMA - Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais). O desvio do preço negociado ao PU Andima corresponde à diferença, em termos percentuais, entre o preço efetivamente registrado para cada operação e o preço do respectivo título negociado divulgado diariamente pela ANDIMA. Conforme consta do Manual de Referência de Precificação de Ativos Financeiros, disponível no site eletrônico da Andima, "embora estes sejam preços sintéticos - no sentido de não refletirem negócios concretamente realizados -, as comparações ex-post com as taxas efetivamente praticadas revelam uma forte aderência entre ambas as informações, sobretudo para aqueles vencimentos em que o número de registros no SELIC é mais significativo."

VOTO DO RELATOR

1

QUESTÕES PRELIMINARES

1. O quadro abaixo destaca alguns eventos relevantes neste processo, em especial indicando se o evento em questão é capaz de interromper o curso da prescrição administrativa, nos termos do art. 2º da Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999^[1], ou modificar o prazo prescricional nos termos do § 2º do

art. 1º da referida lei ^[2].

Evento	Data	Folha(s)	Base Legal (Lei nº 9.873)
Negociação de títulos públicos realizadas para a obtenção de ganhos ilegítimos	Novembro de 2007 a janeiro de 2009	01	-
Parecer Desuc/GTSP2/Cosup-04-2010/11	17.08.2010	01/08	Art. 2º, inc. II
Ofício Desuc/GTSP2/Cosup04-2011/4, de 18.01.2011: Intima a Sagres DTVM a apresentar defesa	Recebido em 18.01.2011	222/228	Art. 2º, inc. I
Ofício Desuc/GTSP2/Cosup04-2011/5, de 18.01.2011: Intima o Sr. Vitor Rogério de Moura Ferreira a apresentar defesa	Recebido em 18.01.2011	229/235	Art. 2º, inc. I
Ofício nº 60/2010/Desuc/Gabin, de 17.06.2010: Comunica ao Ministério Público Federal indícios de crime contra o Sistema Financeiro Nacional	Recebido em 22.06.2010	382	Art. 1º, § 2º
DECISÃO 1299/2012 -DIORF	12.09.2012	431/436	Art. 2º, inc. III
Ofício 446/2012-BCB/Decap/GTSPA/Copad-02, de 26.09.2012: Comunica à Sagres DTVM a DECISÃO 1299/2012 -DIORF	Recebido em 01.10.2012	437	Art. 2º, inc. I
Ofício 447/2012-BCB/Decap/GTSPA/Copad-02, de 26.09.2012: Comunica ao Sr. Vitor Rogério de Moura Ferreira a DECISÃO 1299/2012 -DIORF	Recebido em 01.10.2012	438	Art. 2º, inc. I
Autuação junto ao CRSFN	19.10.2012	493	-
PARECER PGFN/CAF/CRSFN/Nº 161/2015	07.05.2015	496/500	-

2. Como pode ser observado não houve a ocorrência da prescrição ordinária prevista no *caput* do art. 1º da Lei nº 9.873, de 1999. E mesmo considerando que essa é apenas uma amostra das movimentações ocorridas neste processo, é possível constatar que também não houve a ocorrência da prescrição intercorrente prevista no § 1º do art. 1º da Lei nº 9.873, de 1999^[3], não ficando esse processo paralisado por mais de três anos em nenhum momento.

3. Apesar da existência de comunicação ao Ministério Público (fl. 382), não foi encontrada ação penal relativa a esse caso. A jurisprudência mais recente deste Conselho entende que a mera comunicação não é suficiente para a atração do prazo de prescrição penal, todavia, como já exposto, mesmo sem a atração do prazo penal não houve a ocorrência de prescrição.

2 MÉRITO

4. A seguir passamos à análise do mérito, tomando por base os pontos levantados no Recurso apresentado.

Argumento constante do Recurso	Análise
	Como apontado no item 5 da DECISÃO 1299/2012 - DIORF (fls. 431/436) e nos itens 11 a 16 do PARECER PGFN/CAF/CRSFN/Nº 161/2015(fl. 496/500), o “<i>art. 44, § 4º, da Lei nº 4.595, de 1964, ostenta a natureza de tipificação aberta</i>”. É interessante destacar nesse tocante o precedente do Recurso nº 4.856, de relatoria do Conselheiro Daniel Augusto Borges da Costa, julgado na 295ª Sessão, que consta da opinião da PGFN: Rejeito as preliminares alegadas de nulidade do processo, por suposto defeito de capitulação das ocorrências tidas como irregulares, pois, conforme reiteradas decisões deste Colegiado, espelhadas na doutrina mais abalizada (Odete Medauar, in <i>Direito Administrativo Moderno</i>, RT, 1996, pág. 132), o tipo previsto no § 4º do art. 44 da Lei nº 4.595/64 possui natureza aberta.

II - Nulidade da acusação: (a) Inépcia por falta de indicação da norma infringida (fl. 445/450)	Ademais, muito embora considere que essa matéria vem desafiando os melhores esforços empreendidos por este Conselho no sentido de definir os contornos da conceituação de irregularidade de natureza grave, ainda assim não vejo como retirar da autoridade de primeiro grau sua competência para avaliar e sopesar a potencialidade lesiva que determinada conduta ou prática possa trazer ou para a instituição ou para a segurança do mercado, com o fim de preservação da disciplina e o adequado funcionamento do sistema financeiro. Também destaco o acórdão referente ao Recurso nº 13.346, de relatoria do Conselheiro Arnaldo Penteado Laudísio, julgando na 382ª Sessão: É sabido que o artigo 44 acima referido é verdadeira norma em aberto e, por isso, comporta ser completada pela Administração. Como é amplamente discutido, a norma do artigo 44 da Lei 4595/64 é norma aberta, podendo e devendo ser completada por regras posteriores e inferiores em hierarquia, não ensejando isso qualquer irregularidade. A atividade financeira é fruto de constante evolução, bem como a necessidade do regulador estabelecer regras de conduta. Assim, não poderia o artigo 44 da lei 4595, editada há quase 50 anos, trazer todas as hipóteses taxativas de violação, pois estaria totalmente defasada. Por isso, constitucionalmente, o legislador faz uso de normas em branco, a serem completadas pela Administração. Essa técnica não é inconstitucional, a meu ver, pois essas normas administrativas trazem normas de conduta e não punições. O que se exige é que a sanção seja definida em lei, o que de fato ocorre no presente caso.
II - Nulidade da acusação: (b) Inépcia por descrição insuficiente dos fatos e por falta de individualização da conduta considerada ilícita (fl. 450/455)	Concordo com o apontado nos itens 3 e 4 da DECISÃO 1299/2012 - DIORF (fls. 431/436) e nos itens 17 e 18 do PARECER PGFN/CAF/CRSFN/Nº 161/2015 (fls. 496/500), que indicam que as condutas foram claramente descritas na acusação e nas intimações encaminhadas aos acusados. Os detalhes das operações, com datas, valores, diferenças em relação ao PU Andima estão descritos, ficando claro o motivo da acusação.
II - Nulidade da acusação: (c) Inaplicabilidade da Teoria da Responsabilidade Objetiva ao administrador (fl. 455/459)	Não houve aplicação da Teoria da Responsabilidade Objetiva, a Sr. Vitor Rogério de Moura Ferreira era o administrador como disposto no contrato social da Sagres DTVM, além disso, foi o responsável pela assinatura do contrato com a Ações & Opções, bem como pela assinatura do aditamento ao mesmo. Um contrato que já apresentava um elevado percentual de comissões (60%) e que no aditamento teve o percentual de comissões elevado (até 85%). Além disso, foi o responsável pela liberação da maior parte dos pagamentos efetuados à Ações & Opções, conforme apresentado nos itens 27 a 30 da DECISÃO 1299/2012 - DIORF (fls. 431/436). Acrescento que não é concebível que ele não acompanhasse a realização dessas operações considerando a relevância para o resultado da Sagres DTVM, como apresentado no Parecer Desuc/GTSP2/Cosup-04-2010/11 (fls. 01/08).
III – Ilegalidade na aplicação das penas: (a) Inaplicabilidade da pena de inabilitação (fl. 459/463)	Como já destacado anteriormente o §4º do art. 44, da Lei nº 4.595, de 1964, se apresenta como um tipo aberto. Quanto ao art. 1º, do Decreto-lei nº 448 de 1969, o recurso apresentado argumenta que não houve indisciplina ou se afetou o mercado financeiro. Na verdade seguindo a linha apresentada no recurso seria praticamente necessário que se gerasse quase uma crise sistêmica para configurar ser atendido o disposto no referido artigo. Discordo dessa visão, já me pronunciei antes no sentido que essas normas são de terceira geração, ela tem por objeto a proteção do mercado financeiro como um todo e, em última instância da sociedade, garantindo que o correto funcionamento do sistema financeiro promova o desenvolvimento econômico. Nessa linha é obvio que realizar operações em desfavor das suas contrapartes, vendendo títulos com preços artificialmente altos ou comprando títulos a preços artificialmente baixos é algo que não é admissível, realizar diversas operações como essas é gerar indisciplina no mercado. Assim é perfeitamente aplicável a pena de inabilitação.
III – Ilegalidade na aplicação das penas: (b) Dosimetria da pena ao arrepio dos Princípios Constitucionais (fl. 463/467)	Nos itens 10 a 26 da DECISÃO 1299/2012 - DIORF (fls. 431/436) as operações realizadas são detalhadamente descritas, claramente configurando a irregularidade, que se mostra de natureza grave. Além disso, o item 9 da referida decisão ressalta que a responsabilidade pela infração independe dos antecedentes dos acusados. Por fim, no tocante a dosimetria em si, ela se mostra adequada em face da jurisprudência do CRSFN. Nesse tocante além dos precedentes já citados no item 24 do PARECER PGFN/CAF/CRSFN/Nº 161/2015 (fls. 496/500), eu destaco os seguintes acórdãos onde este Conselho considerou aplicável a pena de inabilitação às pessoas físicas e a pena de multa à pessoa jurídica: ACÓRDÃO/CRSFN 11699/15 (Recurso 13.487), ACÓRDÃO/CRSFN 11604/15 (Recurso 13.385) e ACÓRDÃO/CRSFN 11652/15 (Recurso 13.436).

IV – Mérito da acusação (a) Referencial de preços ANDIMA (atual Anbima) (fls. 467/475)	Concorde com o apontado no item 10 da DECISÃO 1299/2012 - DIORF (fls. 431/436) e no item 23 do PARECER PGFN/CAF/CRSFN/Nº 161/2015 (fls. 496/500), o PU Andima é um bom referencial, a prova disso é que de modo geral a discrepância em relação ao PU Andima é pequena, exceto quando a Sagres DTVM opera com a MUTUA ou com a RECIPREV. Ou seja, mesmo sendo lotes diferentes do padrão a aderência com o PU Andima se mantém. Isso só confirma que os preços realizados com as referidas entidades eram artificiais.
IV – Mérito da acusação (b) Regularidade das operações mencionadas na acusação (fl. 475/482)	A alegação de que as instituições não sofreram prejuízo porque os títulos se valorizaram não assiste aos acusados, naturalmente os títulos sofreriam valorização, não tivessem as entidades adquirido os títulos a preços tão acima do mercado o retorno delas teria sido maior.
IV – Mérito da acusação (c) Inexistência de prova de conluio (fls. 482/485)	Como apontado no item 31 da DECISÃO 1299/2012 - DIORF (fls. 431/436) a irregularidade está claramente configurada, as provas constantes dos autos já demonstram a realização de práticas não equitativas.

3 CONCLUSÃO

5. Considerando o exposto voto pelo conhecimento dos recursos, mas pelo desprovimento dos mesmos.

É o voto.

Sérgio Cipriano dos Santos – Conselheiro Relator.

[1] Art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009)

I – pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009)

II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato;

III - pela decisão condenatória recorrível.

IV – por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal. (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

[2] § 2º Quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime, a prescrição reger-se-á pelo prazo previsto na lei penal.

[3] § 1º Incide a prescrição no procedimento administrativo paralisado por mais de três anos, pendente de julgamento ou despacho, cujos autos serão arquivados de ofício ou mediante requerimento da parte interessada, sem prejuízo da apuração da responsabilidade funcional decorrente da paralisação, se for o caso.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Presidente**, em 14/02/2017, às 18:24, 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 **Sérgio Cipriano dos Santos, Conselheiro Relator**, em 14/02/2017, às 19:40, 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=0, informando o código verificador **0012489** e o código CRC **EE6A2FCE**.