



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.002596/2017-

68

Reg. Col. nº 2005/20

Acusados:	Icap do Brasil Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. Banco Internacional do Funchal (Brasil) S.A. Fer&Ros Consultoria Financeira e Apoio Administrativo Ltda. Fernando Antonio Ramos Werneck Silva Couto
Assunto:	Apurar a responsabilidade de investidores pela suposta criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, nos termos definidos no inciso II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979, bem como a responsabilidade de intermediário por violação ao art. 6º, II e VII, e ao art. 7º, I e II da Instrução CVM nº 301/1999.
Relator:	Presidente Marcelo Barbosa

Voto

1. Trata-se de PAS¹ instaurado para apurar possível responsabilidade de (i) Banco Banif, Fer&Ros, Fernando Antonio Ramos e Werneck Silva Couto pela realização de operações com resultados previamente acertados, configurando a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, vedada pelo inciso I c/c o inciso II, “a”, da então vigente Instrução CVM nº 08/1979; e (ii) Icap, corretora que intermediou parte das referidas operações, pela falha no dever de monitorá-las e por não ter realizado as comunicações cabíveis, nos termos do art. 6º, II e VII, e do art. 7º, I e II, da então vigente Instrução CVM nº 301/1999.
2. Antes de adentrar as questões de mérito, analisarei as preliminares suscitadas pelas defesas.

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste voto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

I. Preliminares

I.A. Prescrição da pretensão punitiva da CVM

3. Primeiramente, todos os acusados alegam a prescrição da pretensão punitiva da CVM, por entenderem que o prazo prescricional quinquenal do art. 1º da Lei nº 9.873/1999² teria transcorrido antes do início das investigações da área técnica.

4. Nesse sentido, o Banco Banif, Fer&Ros, Fernando Antonio Ramos e Werneck Silva Couto argumentam que o primeiro marco interruptivo da prescrição no presente processo seria a instauração de inquérito administrativo em 29.03.2017. Já a Icap entende que o primeiro ato apto a interromper a prescrição em relação à sua conduta seria o Relatório da Análise GMA-2/nº004/15, de 19.01.2015. Ainda segundo a corretora, “*a DEFENDENTE apenas teve ciência das investigações conduzidas pela área técnica em 10.07.2017, quando recebeu o Ofício nº 148/2017/CVM/SPS/GPS-2, após transcorridos mais de oito anos da data da última das operações questionadas*”³.

5. Tanto a instauração do inquérito quanto a elaboração do relatório da GMA-2 teriam ocorrido mais de 5 (cinco) anos após a última das operações questionadas neste PAS (25.11.2009), de modo que a pretensão punitiva da CVM estaria, segundo a linha de argumentação adotada pela defesa, prescrita.

6. Ademais, de acordo com os acusados, sua conduta não configuraria crime de lavagem de dinheiro, de modo que seria equivocada a aplicação ao caso do prazo prescricional desse crime, com base no §2º do art. 1 da Lei nº 9.873/1999.

7. A preliminar de prescrição alegada pelos acusados remete à discussão sobre o conceito de “*ato inequívoco de apuração*”, que, nos termos do art. 2º, II, da Lei nº 9.873/1999⁴, interrompe a prescrição da ação punitiva da CVM. Consideram-se atos inequívocos de apuração aqueles que demonstrem, de forma clara, a atuação da CVM no sentido de colher informações e apurar um fato específico, visando a formação de convicção sobre a ocorrência de irregularidades. De acordo com o entendimento pacífico

² “Art. 1º. Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.”

³ Doc. SEI 1132546, p. 23.

⁴ “Art. 2º. Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: [...] II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato;”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

deste Colegiado⁵, para que determinado ato importe apuração do fato, não é necessária a ciência do acusado a seu respeito – basta que o ato represente um esforço inequívoco da CVM de esclarecer determinado acontecimento, impulsionando o processo.

8. Compulsando os autos, verifico que o primeiro ato inequívoco de apuração praticado pela CVM neste processo foi o envio do Ofício/CVM/SMI/GMA-2/Nº 061/13, em 08.07.2013. Tal ofício solicitou informações a Fernando Antonio Ramos sobre *“daytrades realizados pela FER & ROS Comercial e Serviços de Consultoria Ltda. envolvendo contratos de futuros de taxa de câmbio de reais por dólar comercial [...], na qualidade de cliente da Arkhe DTVM S.A. (atual Icap do Brasil CTVM Ltda.), no período de 21/01/2009 e 20/10/2009”*, especialmente sobre aqueles que resultaram em *“lucro de R\$883 mil para a FER & ROS e prejuízo de igual valor a um cliente da Banif CVC S/A”*.

9. As informações detalhadas no ofício (partes dos negócios, tipo de ativo negociado, período em referência e intermediário) não deixam dúvidas de que a sua finalidade era investigar as operações que foram objeto da presente acusação. Embora o ofício não tenha sido enviado a todos os acusados neste processo, reitero que a ciência dos investigados não é requisito necessário à sua caracterização como ato inequívoco de apuração, conforme entendimento pacífico deste Colegiado.

10. Considerando que o Ofício/CVM/SMI/GMA-2/Nº 061/13 foi enviado em 08.07.2013 e as operações irregulares ocorreram entre 27.02.2009 e 25.11.2009, o primeiro ato inequívoco de apuração neste processo foi praticado menos de 5 (cinco) anos após a cessação da prática considerada ilícita⁶. Desse modo, não há que se cogitar a prescrição da pretensão punitiva da CVM neste caso.

⁵ Nesse sentido, confira-se o voto da diretora relatora Flávia Sant’Anna Perlingeiro, no PAS CVM nº RJ2015/9443, j. em 04.07.2019: *“10. Contudo, conforme entendimento pacífico desta Autarquia, enquadra-se no conceito de ‘ato inequívoco, que importe apuração do fato’, previsto no inciso II, do art. 2º, da Lei nº 9.873/99, qualquer ato de apuração dos fatos realizado pela CVM com o claro objetivo de dar impulso ao processo administrativo de investigação, de existência certa e comprovada, não sendo necessário que sejam de conhecimento do acusado”* (grifei). No mesmo sentido, cf., (i) PAS CVM nº 22/94, de relatoria do diretor Luiz Antonio Sampaio Campos, j. em 15.04.2004; (ii) PAS CVM nº RJ2005/6924, de relatoria do Presidente Marcelo Trindade, j. 31.10.2006; (iii) PAS CVM nº RJ2015/2027, de relatoria do diretor Gustavo Gonzalez, j. 02.04.2019; e (iv) PAS CVM nº 06/2016, de relatoria do diretor Henrique Machado, j. 24.08.2020.

⁶ Embora neste caso as investigações da área técnica tenham se iniciado menos de 5 (anos) após a data em que a primeira operação supostamente regular foi realizada, observo que, nos termos do art. 1º da Lei nº 9.873/1999, em se tratando de infração permanente ou continuada, o prazo prescricional deve ser contado do dia em que a prática tiver cessado. Consideram-se continuadas duas ou mais infrações administrativas da mesma espécie que, pelas condições de tempo, lugar, maneira de execução e outras semelhantes, devem



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

11. Ressalto que, após o envio do referido ofício, a área técnica continuou a investigar as operações objeto deste PAS, praticando uma série de outros atos que novamente interromperam a prescrição. Cito, por exemplo, (i) o Ofício/CVM/GMA-2/Nº 065/13, enviado pela GMA-2, em 02.08.2013, a diretor responsável da CGD, solicitando informações sobre “*operações no segmento BM&F com contratos de derivativos referenciados em dólar, realizados pelos clientes BANIF – BANCO INT. DO FUNCHAL (BRASIL) S/A [...] nos anos de 2008 e 2009*”; (ii) o Relatório de Análise GMA-2/Nº004/15, de 19.01.2015; (iii) os ofícios de 23.05.2017, 10.07.2017, 01.08.2017, 03.08.2017, 22.09.2017, 26.09.2017, 08.03.2018, 06.04.2018, 01.08.2018, 21.08.2018, 03.05.2019, 16.10.2019⁷; (iv) os depoimentos colhidos em 15.08.2017, 16.08.2017, 17.10.2017, 18.10.2017, 24.10.2017, 25.10.2017⁸. Por fim, em 20.12.2019 os acusados foram intimados para apresentar defesa.

12. Portanto, tendo em vista que as investigações da área técnica se iniciaram antes do decurso do prazo prescricional quinquenal e que ocorreram diversos marcos interruptivos da prescrição posteriormente, sendo que entre nenhum deles houve o transcurso de prazo superior a 5 (cinco) anos, rejeito a preliminar de prescrição arguida pelas defesas.

I.B. Competência da CVM

13. Em segundo lugar, Fernando Antonio Ramos, Fer&Ros e Werneck Silva Couto suscitaram a incompetência da CVM para apurar e punir sua conduta, argumentando que não exerciam nenhuma das atividades disciplinadas e fiscalizadas pela Autarquia, previstas no art. 1º da Lei nº 6.385/1976.

ser havidas como continuação uma da outra. Como inclusive reconhecido pelos acusados em suas defesas, é justamente dessa situação que trata o presente PAS: todas as operações foram realizadas seguindo uma mesma forma de execução, com o mesmo ativo, no mesmo mercado, entre as mesmas partes e com a mesma finalidade. O Colegiado da CVM já inclusive reconheceu continuidade infracional em caso muito semelhante ao presente, que também tratava de operações de *money pass* (PAS CVM nº 19957.004091/2019-08, de relatoria do diretor Gustavo Machado Gonzalez, j. em 27.10.2020).

⁷ Doc. SEI 0285088 (ofício de 23.05.2017), docs. SEI 0315996, 0316020 e 0316936 (ofícios de 10.07.2017), docs. SEI 0328933 e 0328988 (ofícios de 01.08.2017), doc. SEI 0330959 (ofício de 03.08.2017), doc. SEI 0364358 (ofício de 22.09.2017), docs. SEI 0365818, 0365853, 0365859 e 0365862 (ofícios de 26.09.2017), doc. SEI 0453450 (ofício de 08.03.2018), doc. SEI 0485991 (ofício de 06.04.2018), doc. SEI 0567588 (ofício de 01.08.2018), doc. SEI 0581915 (ofício de 21.08.2018), docs. SEI 0750391, 0750425, 0750446 e 0750478 (ofícios de 03.05.2019), doc. SEI 0861332 (ofício de 16.10.2019).

⁸ Doc. SEI 0339614 (depoimento de 15.08.2017), doc. SEI 0341009 (depoimento de 16.08.2017), doc. SEI 0378210 (depoimento de 17.10.2017), doc. SEI 0378220 (depoimento de 18.10.2017), doc. SEI 0381250 (depoimento de 24.10.2017) e doc. SEI 0381261 (depoimento de 25.10.2017).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

14. Novamente, não assiste razão aos acusados.

15. A competência da CVM para punir investidores que realizem operações irregulares no mercado está claramente prevista na Lei nº 6.385/1976. Nesse sentido, o art. 9º, V atribui à autarquia competência para apurar mediante processo administrativo “atos ilegais e práticas não equitativas” de “participantes de mercado”. No mesmo sentido, a leitura conjunta dos arts. 9º, VI e 11 da lei deixa claro que a CVM poderá impor aos investidores penalidade por infringirem normas emitidas pela autarquia, como é o caso da então vigente Instrução CVM nº 8/1979⁹.

16. E não poderia ser diferente. Um dos principais objetivos da CVM é zelar pelo adequado e eficiente funcionamento do mercado de capitais¹⁰, cabendo-lhe monitorar o mercado e suas atividades para identificar condutas inapropriadas e sancioná-las.

17. Para atingir esses objetivos, a lei atribui a esta Autarquia competência para penalizar, em sede administrativa, os responsáveis pela realização de operações irregulares no mercado de capitais. A previsão legal explícita em tal sentido mencionada acima, portanto, nada mais faz do que dar efetividade a aspecto central do mandato da CVM, permitindo que responsabilize agentes pela realização de negócios irregulares. Se assim não fosse, sua atividade fiscalizatória não teria poder dissuasório mínimo suficiente.

I.C. Apuração dos mesmos fatos pela BSM

18. Em terceiro lugar, Icap argumenta que o exercício do poder sancionador pela CVM não se justificaria no caso, visto que a falha da corretora no dever de monitorar as operações já foi apurada pela BSM, que a absolveu das acusações formuladas. Na visão da Icap, uma segunda análise dos mesmos fatos pela autarquia seria ineficiente e indesejada, gerando o risco de decisões contraditórias.

⁹ A propósito, observo que a Resolução CVM nº 62/2002, que substituiu a Instrução CVM nº 8/1979, não trouxe alterações de conteúdo à norma anterior. A referida alteração normativa decorreu, apenas, do processo de revisão e consolidação de atos normativos no âmbito da CVM, determinada pelo Decreto nº 10.139/2019.

¹⁰ Cf. exposição de motivos da Lei nº 6.385/1976: “3. O projeto de lei das sociedades por ações pressupõe a existência de novo órgão federal - a **Comissão de Valores Mobiliários** - com poderes para disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários e as companhias abertas. 4. A experiência demonstrou que a defesa da economia popular e o **funcionamento regular do mercado de capitais exigem a tutela do Estado, com a fixação de normas para emissão de títulos destinados ao público, divulgação de dados sobre a companhia emitente e negociação dos títulos no mercado. Além disso, é necessário que agência governamental especializada exerça as funções de polícia do mercado, evitando as distorções e abusos a que está sujeito**” (grifei).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

19. A lei, entretanto, não autoriza tal entendimento.
20. Entendo que a BSM, como entidade autorreguladora, desempenha um papel complementar e não excludente ao da CVM. Enquanto esta exerce as competências que lhe são atribuídas pela Lei nº 6.385/1976 no âmbito do mercado de capitais, a BSM atua para reforçar – mas não substituir – a fiscalização em relação a uma parte dessas competências, mais especificamente àquelas ligadas às pessoas autorizadas a operar nas bolsas e mercados de balcão organizado. É o que dispõe o art. 17, §1º, da Lei nº 6.385/1976:

“Art. 17. [...] §1º Às Bolsas de Valores, às Bolsas de Mercadorias e Futuros, às entidades do mercado de balcão organizado e às entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários incumbe, como órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários, fiscalizar os respectivos membros e as operações com valores mobiliários nelas realizadas.” (grifei)

21. É claro que os esforços de supervisão da BSM podem (e devem) ser aproveitados no âmbito da CVM – tanto é que a primeira tem a obrigação de reportar à segunda a ocorrência ou indícios de ocorrência de infração grave às normas da CVM, conforme estabelecido em regra editada pela Autarquia¹¹, e existem acordos de cooperação entre as entidades, que permitem a troca de informações e a discussão de temas de interesse comum¹². O exame da Instrução CVM nº 461/2007 e dos acordos de cooperação deixam evidente o caráter de complementariedade da atuação da BSM e da CVM, mesmo porque essa foi uma de suas finalidades.

¹¹ Cf., art. 44 da Instrução CVM nº 461/2007: “Art. 44. O Diretor do Departamento de Auto-Regulação deve enviar à CVM: I – imediatamente, informação sobre a ocorrência, ou indícios de ocorrência, de infração grave às normas da CVM, tais como, exemplificativamente, as tipificadas nas Instruções CVM nos 08, de 8 de outubro de 1979 e 358, de 2002; e II – mensalmente, até o décimo quinto dia do mês subsequente e após aprovação do Conselho de AutoRegulação: a) relatório descritivo sobre a possível inobservância das normas legais vigentes no mercado organizado de valores mobiliários de que se cuida e os desvios observados nas operações, mencionando as análises iniciadas e concluídas no período, com a indicação dos comitentes envolvidos, bem como das providências adotadas; b) relatório sobre as auditorias concluídas no período, mencionando as pessoas autorizadas a operar que foram inspecionadas, o escopo do trabalho realizado, o período abrangido, o resultado final, as irregularidades identificadas e as providências adotadas; e c) relatório com a enumeração dos processos administrativos instaurados, inclusive aqueles relativos ao uso do mecanismo de ressarcimento de prejuízos, com identificação das pessoas interessadas e respectivas condutas.”

¹² Cf., nesse sentido: (i) convênio para concessão não remunerada de acesso remoto ao sistema SMARTS, pela BSM à CVM, celebrado em 28.02.2018; e (ii) convênio de cooperação celebrado em 13.12.2011 entre a CVM e a então BM&FBOVESPA S.A., para acompanhamento e fiscalização da prestação de informações pelos emissores de valores mobiliários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

22. Da mesma forma, os processos instaurados pela BSM e o seu desfecho são também levados em consideração no âmbito da CVM. Nessa linha, o §6º do art. 49 da Instrução CVM nº 461/2007¹³ estabelece que a penalidade imposta pela CVM em processos administrativos que tenham por objeto os mesmos fatos apurados no âmbito da BSM deve subtrair os montantes da multa já aplicada pela entidade de autorregulação.

23. Isso não significa, porém, que, uma vez que a BSM tenha concluído um processo, o exercício pela CVM da sua competência para apurar e julgar aqueles mesmos fatos fique prejudicado ou não mais se justifique. Afinal, é possível que, em determinadas situações, apenas a atuação da BSM não tenha sido suficiente para produzir o efeito dissuasório ou repressivo que a aplicação de penalidades pela CVM deve surtir.

24. O próprio art. 49, §6º, da Instrução CVM nº 461/2007, acima mencionado, confirma esse entendimento. O dispositivo pressupõe a possibilidade de concomitância de processos apurando os mesmos fatos na CVM e na BSM, ao impor a necessidade de se considerar a pena já imposta pela segunda¹⁴.

25. Na mesma linha, já tive a oportunidade de me manifestar no âmbito do PAS CVM nº 19957.006600/2017-67, j. em 27.11.2018, tendo sido acompanhado pela unanimidade do Colegiado:

*“Ocorre que a atuação estatal desta CVM, órgão regulador do mercado de valores mobiliários, **não se confunde com a atuação da BSM**, entidade de autorregulação. Tanto não há que se falar em dupla sanção que a própria Instrução CVM nº 461/07, em seu art. 49, é clara quanto à coexistência – e possível atuação complementar – dessas duas esferas distintas de atuação. A BSM exerce um papel auxiliar (não substituível) ao da CVM no âmbito do mercado de capitais brasileiro.”* (grifei)

¹³ “Art. 49. [...] §6º **Em processos administrativos perante a CVM que tenham por objeto os mesmos fatos já apurados no âmbito da auto-regulação, a pena máxima prevista no art. 11, §1º, da Lei 6.385, de 1976, deve ser calculada somando-se a pena imposta pela auto-regulação e aquela aplicada pela CVM, quando forem da mesma natureza**” (grifei).

¹⁴ A minuta de audiência pública que deu origem à Instrução CVM nº 461/2007 vai na mesma linha, esclarecendo que o julgamento de determinados fatos pela BSM não prejudica a sua apreciação pela CVM: **“A vedação à interposição de recursos à CVM pretendeu deixar claro que a apuração e o julgamento de eventuais violações pelos órgãos da estrutura de auto-regulação não afasta a competência da CVM, que poderá, ela própria, iniciar processos administrativos contra as mesmas pessoas, em decorrência dos mesmos fatos, caso isto seja necessário.”** (grifei)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

26. Por esses motivos, rejeito a preliminar de incompetência da CVM alegada pela Icap.

I.D. Inépcia da acusação

27. Em quarto lugar, a Icap alega a inépcia da acusação, uma vez que, apesar de lhe imputar responsabilidade por não ter fiscalizado adequadamente as operações em questão, não apontou “*quais seriam os controles exigidos, nem sequer analisa os sistemas de controle adotados pela Arkhe, para esclarecer em que medida estes teriam sido desconsiderados ao imputar a ela responsabilidade por suposta ausência de especial atenção às operações objeto do presente processo*”¹⁵.

28. Não procede a alegação de que a área técnica deveria ter apontado os controles que deveriam ter sido implementados pela corretora. A obrigação de implementação de controles internos possui natureza propositadamente aberta, conferindo-se aos participantes de mercado certa discricionariedade para a implementação dos sistemas e controles internos que melhor se adequem à realidade dos seus negócios.

29. Não cabe à CVM prescrever a adoção, pelos intermediários, de uma determinada estrutura de controles internos – o seu papel é, apenas, analisar se os controles implementados eram razoáveis e adequados, à luz das circunstâncias do caso concreto. Não vislumbro, portanto, inépcia ou deficiência nesse aspecto do termo de acusação.

I.E. Extinção da punibilidade por incorporação

30. Por fim, a Icap requer o reconhecimento da extinção da sua punibilidade, uma vez que incorporou a Arkhe, corretora existente à época dos fatos, cerca de um ano após a ocorrência das operações supostamente irregulares. Alega que, tendo a Arkhe sido extinta após a operação, sua sucessora não poderia responder perante a CVM por atos praticados pela primeira, visto que a sucessão operada pela incorporação “*não alcança as relações que são, por natureza, intransmissíveis*”¹⁶ e “[d]e acordo com o princípio da personalização da pena, aplicável ao processo sancionador, as punições não podem passar da pessoa do acusado”¹⁷.

¹⁵ Doc. SEI 1132546, p. 8.

¹⁶ Doc. SEI 1132546, p. 29.

¹⁷ Doc. SEI 1132546, p. 29.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

31. Além disso, alega que, posteriormente, o controle da Icap foi adquirido pela Tullett Prebon Brasil Corretora de Valores e Câmbio Ltda., o que, de acordo com precedentes da CVM, já seria suficiente para obstar a imposição de penalidades.

32. Afasto, desde logo, esse segundo argumento. Prevalece neste Colegiado o entendimento de que a alienação de controle do acusado não é suficiente para impedir a atuação sancionadora da CVM face a entidade que teve seu controle societário transferido, visto que, como resultado dessa operação, a sociedade controlada continua existindo e sendo dotada de personalidade jurídica autônoma, que não se confunde com a dos seus sócios¹⁸.

33. Já a incorporação de sociedade acusada é questão distinta, pois efetivamente implica na extinção da pessoa jurídica. A possibilidade de essa operação gerar a extinção da punibilidade da sociedade incorporada não é assunto pacífico neste Colegiado. Há precedentes no sentido de que a sucessão da responsabilidade pela sociedade incorporadora não é automática, enquanto outros refletem o entendimento de que essa operação societária não seria capaz de afastar o poder punitivo da CVM, que passaria a se dirigir à entidade incorporadora. Pelos motivos que passarei a expor, alinho-me aos que defendem a primeira posição.

¹⁸ Apesar de haver alguns precedentes mais antigos deste Colegiado que reconheceram a extinção da punibilidade em razão da alienação de controle da pessoa jurídica, esse não é entendimento que hoje prevalece. Cf., nesse sentido, (i) PAS CVM nº 14/03, de relatoria do diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 15.05.2007; (ii) PAS Nº RJ2007/14708, de relatoria do diretor Otavio Yazbek, j. em 18.10.2010; (iii) PAS CVM nº 03/2009, de relatoria da diretora Ana Novaes, j. em 30.04.2013; (iv) PAS CVM nº 04/2012, de relatoria do diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 25.11.2014; (v) PAS CVM nº RJ2012/9490, de relatoria da diretora Luciana Dias, j. em 10.03.2015; (vi) PAS CVM nº 06/2012, de relatoria do diretor Gustavo Borba, j. em 20.08.2018; e (vii) PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, de relatoria do diretor Gustavo Gonzalez, j. em 09.06.2020.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

34. Como amplamente reconhecido nos precedentes do Colegiado¹⁹ e na doutrina²⁰, a responsabilidade administrativa é subjetiva, de modo que a aplicação de penalidade pela CVM depende não só da comprovação da infração à norma, mas também da culpa própria, concreta e individual do acusado.

35. Isto é, deve-se analisar a efetiva participação de cada acusado no ilícito para que se possa cogitar sua responsabilização. Nessa linha, encontra plena aplicação no direito administrativo sancionador o princípio constitucional de que a pena não pode ultrapassar a pessoa do acusado²¹. De fato, punir pessoa diversa daquela que praticou o ilícito corresponderia a penalizar quem não concorreu com culpa ou dolo para a irregularidade, aproximando-se tal responsabilidade da objetiva, que não se admite em sede de processo administrativo sancionador²².

36. Aplicando esses conceitos à situação sob análise, parece-me que a responsabilidade da incorporadora por ilícitos praticados pela incorporada não deve ser automaticamente transmitida. Afinal, como resultado da operação, extingue-se a sociedade incorporada, que praticou o ilícito, sendo o seu patrimônio absorvido pela incorporadora, que, porém, nada tem a ver com a irregularidade.

¹⁹ Como ressaltado pela diretora relatora Maria Helena Santana no PAS CVM nº 03/04, j. em 23.05.2007: “54. *Quanto à existência de solidariedade na culpa pelos ilícitos de que são acusados, como dito, considero a demonstração individual de culpa requisito imprescindível para a responsabilização de acusados, no caso de processos de cunho punitivo como este, sendo inadequada a invocação daquelas disposições legais, aplicáveis a processos civis*” (grifei). Cf., no mesmo sentido, (i) voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade, no PAS CVM nº 03/97, de relatoria da diretora Norma Jonssen Parente. j. em 09.09.2004; (ii) voto do diretor relator Pablo Renteria no PAS CVM nº RJ2012/3110, j. em 14.02.2017; (iii) voto do diretor Pedro Marcílio no PAS CVM nº RJ2006/3364, de relatoria do presidente Marcelo Trindade, j. em 16.05.2007; e (iv) voto do diretor relator Luiz Antonio de Sampaio Campos, no Processo CVM RJ 2003/0426, j. em 10.08.2004.

²⁰ “*O princípio da pessoalidade da sanção guarda conexão com o princípio da culpabilidade e da responsabilidade pessoal dos agentes. Também se cuida, aqui, do princípio da intranscendência da pena, que não pode ultrapassar a pessoa do infrator. A culpabilidade é personalíssima, eis que envolve detida e específica análise de aspectos ligados à pessoa do agente, inclusive para individualização posterior da pena*” (Alexandre Pinheiro dos Santos, et. al., *Mercado de Capitais: Regime Sancionador*, São Paulo: Saraiva, 2012, p. 71 - grifei). Cf., no mesmo sentido, Nelson Eizirik: “*Nosso ordenamento jurídico consagra a tese da responsabilidade individual e concreta de cada indiciado, particularmente na esfera disciplinar, a qual vem sendo enfatizada pela doutrina, ao repelir qualquer pretensão punitiva com fundamento na responsabilidade objetiva*” (*Mercado de capitais: Regime Jurídico*, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 312)

²¹ Art. 5º, XLV, da Constituição Federal.

²² Como firmado nos precedentes deste Colegiado: “*À luz dos princípios constitucionais que informam a matéria, não se mostra legítima a imputação de responsabilidade administrativa objetiva ao participante do mercado de valores mobiliários, sujeito à fiscalização da CVM. A responsabilidade administrativa, ao reverso, pressupõe, sempre, a prova da culpa do acusado.*” (PAS CVM nº RJ2014/12921, de relatoria do diretor Pablo Renteria, j. em 10.02.2017 – grifei).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

37. Apesar de a incorporadora suceder a incorporada em todos os seus direitos e obrigações, nos termos do art. 227 da Lei nº 6.404/1976, essa sucessão, no meu entendimento, alcança relações de natureza civil, mas não de natureza administrativa, *a priori*. As últimas, como visto, são regidas por princípios próprios, que impedem a responsabilidade objetiva dos acusados. Nesse sentido, a doutrina destaca que:

“Por força de dispositivo constitucional expresso (CF, artigo 5º, inciso XLV), a penalidade, por definição, não poderá passar da pessoa do condenado. Os sucessores, embora civilmente responsáveis, em determinadas circunstâncias previstas em lei, não podem ser punidos administrativamente por ilícito cometido pelo sucedido. Assim, por exemplo, se uma companhia aberta é incorporada por outra, a incorporadora, nos termos do artigo 227 da Lei das S.A., sucede a incorporada em seus direitos e obrigações. Tal não ocorre na esfera do direito administrativo sancionador, dado o princípio da individualização da responsabilidade; a companhia incorporadora não poderá ser punida pela CVM pelo fato de ter a incorporada cometido eventualmente alguma infração à legislação do mercado de capitais.” (grifei)²³

38. Por outro lado, reconheço que, embora não de forma automática, a transferência da responsabilidade administrativa da incorporada se justificaria em determinadas situações. Se, por exemplo, for comprovado que a incorporação se deu com intuito fraudulento de elidir responsabilidade perante a CVM, a conclusão seria diversa. Trata-se, afinal, de situação em que se verifica má-fé ou dolo por parte da incorporadora. Nessa linha, este Colegiado, em decisão unânime, firmou o seguinte entendimento:

“Procede, a meu juízo, a defesa do Banco Real, quanto à extinção da punibilidade após a incorporação da pessoa jurídica. Como já deixei expresso em outras ocasiões, entendo que a responsabilidade administrativa não pode

²³ Nelson Eizirik, *et. al.*, *Mercado de capitais: Regime Jurídico*, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 313-314. Cf., no mesmo sentido, Alexandre Pinheiro dos Santos, Fábio Medina Osório e Julya Sotto Mayor Wellisch: *“Por derradeiro, não se pode olvidar que a aplicação do art. 11 da Lei n. 6.385/76 está sujeita, como não poderia deixar de ser, à observância do princípio da pessoalidade da sanção. A Constituição Brasileira de 1988, tal como ocorre em todas as demais nações civilizadas, prevê, em seu art. 5º, XLV, que ‘nenhuma pena passará da pessoa do condenado’ [...] Nessa linha, e considerando inclusive o que restou afirmado na Parte I da presente obra quanto ao reconhecimento de direitos fundamentais às pessoas jurídicas, a máxima da não transmissibilidade da pena incide ainda que o condenado seja, como muitas vezes o é, um ente coletivo. Dessa forma, sendo extinta a pessoa jurídica, por meio, por exemplo, de uma incorporação societária, não haverá que se falar, em relação à responsabilidade e eventual punição por ilícitos contra o mercado de capitais anteriormente cometidos, em sucessão da incorporadora.”* (*Mercado de Capitais: Regime Sancionador*, São Paulo: Saraiva, 2012, p. 210).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

passar da pessoa do acusado, salvo se ficar comprovada a ocorrência de fraude.”²⁴ (grifei)

39. Da mesma forma, nos casos em que a incorporadora não adota medidas para corrigir as supostas irregularidades, se verifica ao menos a sua negligência, que também seria suficiente, em tese, para caracterizar a culpabilidade²⁵.

40. Fora de hipóteses como essas, que refiro a título não exaustivo, a imposição de penalidade à sociedade incorporadora perde o seu sentido. Tal como ocorre no direito penal, a aplicação da pena pela CVM visa reprimir o acusado por seu comportamento irregular, bem como orientar os demais participantes do mercado, desestimulando-os a adotar aquela mesma conduta. A produção desses efeitos pressupõe a evitabilidade do comportamento – de nada adianta penalizar um indivíduo ou entidade que não tinha a capacidade de evitar a prática daquele ilícito²⁶.

41. Passando à análise do caso concreto, não foi apontado pela acusação qualquer indício de fraude na incorporação da Arkhe pela Icap.

²⁴ PAS CVM nº 16/02, relator Presidente Marcelo Trindade, j. em 10.10.2006.

²⁵ “*Trata-se, aqui, de sanção de conteúdo antes de qualquer outra coisa penal, tipicamente sancionatório, em razão de práticas e procedimentos inadequados que eram preexistentes à incorporação. É bem verdade que pode haver casos em que caiba mesmo a sucessão na esfera administrativa: o então Diretor Wladimir Castelo Branco Castro fala, em voto apresentado no Processo Administrativo Sancionador n.º 34/00 (julgado em 16.9.2004), no momento da instauração do processo administrativo como um dos elementos a ser levado em conta; o despacho da Subprocuradora-Chefe da GJU-4, no presente feito, aponta casos em que haja flagrante fraude. Há, ainda, os casos em que se evidencia a inexistência de qualquer ato, pelo sucessor, capaz de fazer cessarem as práticas irregulares. Tendo em vista a natureza dos ilícitos identificados no presente caso, porém, não me parece haver como, com razoabilidade, responsabilizar também o Banco do Brasil. Não há como negar a responsabilidade do BESC, é verdade. Mas tal constatação não permite que se conclua que o Banco do Brasil, que incorporou aquela instituição, seja, a priori, responsável pelos descumprimentos descritos nos autos. Isso tanto em razão do acima exposto, quanto em razão da subsequente implementação, na rede da sociedade incorporada, de novos mecanismos de contratação de operações e de controles internos.*” (PAS Nº RJ2010/9129, de relatoria do diretor Otavio Yazbek, j. em 09.08.2011 – grifei).

²⁶ “*A pena, enquanto elemento de intimidação, somente faz sentido quando relacionada à evitabilidade do comportamento humano; pode-se intimidar alguém a se abster de determinado comportamento quanto tal agir é evitável, isto é, quando esteja na esfera do indivíduo fazer ou não fazer o que se deseja evitar por meio da ameaça de punição*” (Nelson Eizirik, et. al., *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 310 – grifei). No mesmo sentido, e tratando especificamente do caso de incorporação, cf. o voto do conselheiro Francisco Satiro de Souza Junior, no âmbito do Recurso ao CRSFN nº 11.411, j. em 27.01.2015: “*9. Se a pena administrativa tem sempre caráter de incentivo de comportamentos, não vejo justificativa em tratar-se diferentemente a multa e a advertência, estendendo-se ao incorporador a primeira e não a segunda. [...] 13. Por outro lado, a extinção da punibilidade não leva a uma sensação de impunidade pelos ilícitos praticados. A pessoa jurídica ligada aos ilícitos foi extinta: não há mesmo porque puni-la. Mas seus administradores continuarão respondendo pessoalmente por sua participação nos ilícitos. Não há impunidade.*”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

42. Além disso, me parece que, a partir do momento em que tomou conhecimento das operações supostamente irregulares, a incorporadora adotou medidas cabíveis para evitar que o suposto ilícito voltasse a ocorrer. Nesse sentido, em dezembro de 2009, pouco depois de ter incorporado a Arkhe, a Icap recebeu ofício da BSM no âmbito de processo que deu origem ao PAD nº 69/2012 questionando as supostas operações irregulares. Ante essa notícia, a Icap optou por bloquear o cliente envolvido (a Fer&Ros) e adotou providências no sentido de reforçar os sistemas e controles internos da corretora, voltados à detecção desse tipo de irregularidade²⁷.

43. Diante do que foi exposto acima, não me parecem presentes os elementos fáticos que possam atribuir à Icap responsabilidade pelos descumprimentos imputados à Arkhe pela acusação.

44. Por fim, observo que, como etapa antecedente à incorporação, a Icap adquiriu o controle da Arkhe, tendo figurado como sua controladora de 15.06.2009 a 30.11.2009. Como visto acima, as operações supostamente irregulares ocorreram entre 27.02.2009 e 25.11.2009, de modo que parte das operações objeto desta acusação foi realizada quando a Arkhe já era controlada pela Icap. Tal fato, porém, não parece suficiente para alterar minhas conclusões.

45. Creio que a responsabilização da Icap pelas condutas irregulares da Arkhe praticadas por esta após a transferência de seu controle tem, como condição necessária, a comprovação de que a Icap, como controladora, teve influência sobre a continuidade da conduta. Neste sentido, e como obstáculo adicional para essa atribuição de responsabilidade, lembro que tanto a Instrução CVM nº 301/1999 quanto a Instrução CVM nº 505/2011 impõem diretamente ao intermediário – e, portanto, não ao seu controlador – a responsabilidade por monitorar as operações realizadas por seus clientes, comunicar negócios suspeitos e instituir sistemas e controles internos eficientes. De todo modo, o fato é que a acusação não cogitou a responsabilidade da Icap na qualidade de

²⁷ Nesse sentido, a Icap cita em sua defesa que: (i) em 01.10.2010, celebrou contrato com prestador de serviço para a instalação de sistemas que produziram relatórios para o controle de diversos tipos de operações intermediadas pela corretora, entre os quais operações de *day trades* e operações diretas; (ii) “investiu no aprimoramento de controles internos, com o desenvolvimento de sistema próprio capaz de prover detalhamento das operações e impedir a efetivação de negócios fora dos parâmetros aceitos no mercado”; e (iii) reforçou suas “equipes de Compliance e Risco, ambas submetidas a constantes treinamentos e atualizações, atuando com reporte direto não só à administração local, como também aos controladores do Grupo Tullett.” (doc. SEI 1132546, p. 46).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

controladora da Arkhe, tendo lhe imputado responsabilidade pelo não monitoramento das operações como se fosse a própria a Arkhe, o que, como visto, não é cabível.

46. Ante o exposto, reconheço a extinção da punibilidade da Icap em relação às acusações que lhe são dirigidas neste processo.

II. Mérito

47. Cabe, então, determinar se as operações realizadas entre o Banco Banif e a Fer&Ros caracterizariam a criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço, nos termos do inciso II, “a”, da então vigente Instrução CVM nº 8/1979.

48. De acordo com a acusação, no período de 27.02.2009 a 25.11.2009, a Fer&Ros e o Banco Banif teriam realizado negócios diretos no mercado de dólar futuro com resultados previamente acertados, de modo que os ganhos sempre fossem dirigidos à primeira e as perdas ao segundo.

49. Tais operações teriam por finalidade compensar montantes devidos pelo Banco Banif a corretores de câmbio que realizavam operações em benefício do banco. Assim, segundo a acusação, para compensar os valores devidos, Werneck Silva Couto ou Fernando Antonio Ramos comandavam operações diretas entre a Fer&Ros, empresa de que era sócio majoritário Fernando Antonio Ramos, e o Banco Banif, nas quais a empresa sempre figurava como vencedora e o banco como perdedor²⁸.

50. Nos termos do inciso II, “a”, da Instrução CVM nº 8/1979, configura criação de condições artificiais a realização de operações “*pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;*”.

51. O cerne do ilícito é a realização de operações artificiais, entendidas como aquelas que não refletem uma verdadeira vontade de negociar valores mobiliários, visando propósitos estranhos ao mercado de capitais.

52. A repressão de operações dessa natureza está ligada à tutela de bens jurídicos que são caros à CVM – especialmente a informação e a confiabilidade e transparência do mercado. Explico.

²⁸ Werneck Silva Couto tinha autorização para emitir ordens em nome do Banco Banif e Fernando Antonio Ramos era autorizado a emitir ordens em nome de sua empresa (parágrafo 90 do doc. SEI 0873724)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

53. É princípio essencial do mercado de capitais, no qual os investidores se fiam ao realizarem seus negócios, que as ordens de compra e venda sejam originadas de partes com vontades independentes, que desejam efetivamente adquirir ou alienar valores mobiliários, a um dado preço. Com base nessa premissa, os participantes do mercado interpretam as informações relacionadas ao volume, ao preço e à liquidez dos ativos e tomam suas decisões de investimento.

54. Ora, operações cujo objetivo não seja efetivamente negociar valores mobiliários – mas sim, por exemplo, transferir recursos entre partes, por meio da combinação prévia de resultados – transmitem uma sinalização equivocada ao mercado, de que haveria demanda por determinado ativo, quando, na realidade, nada se desejava comprar ou vender.

55. Por prejudicarem a precisão das informações referentes aos negócios cursados²⁹, esse tipo de operação deve ser reprimido por esta CVM, como já reconhecido em diversos precedentes do Colegiado:

“12. Como se verifica da definição, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço decorre de negociações que provoquem alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários, o que ocorreu no caso na medida em que a bolsa foi utilizada indevidamente para a transferência de recursos entre as partes. 13. É na dissimulação da verdadeira finalidade do negócio que consiste a essência da criação de condições artificiais de mercado, estando a artificialidade presente, no caso, em cada negócio que forjava uma compra e venda quando na realidade nada se queria comprar ou vender. Criar condições artificiais, em suma, é promover negócios

²⁹ Cf., por exemplo, o voto da diretora relatora Luciana Dias, no PAS CVM nº 12/2010, j. em 07.10.2014: “27. A meu ver, a alínea ‘a’ do inciso II da mencionada instrução veda toda e qualquer operação cujos participantes (isolada ou conjuntamente) provoquem propositalmente alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários. E a primeira razão para tanto tem relação com o fundamento dessa vedação: a proteção da transparência e da eficiência do processo de formação de preço dos valores mobiliários. 28. Para o adequado funcionamento do mercado de valores mobiliários, é imprescindível que esse processo seja pautado pela relação entre oferta e demanda, a qual pode ser influenciada por interferências indevidas em qualquer dessas pontas. Assim, a potencial criação tanto de aparente demanda quanto de aparente oferta de valores mobiliários contribui para a transmissão de um sinal ilusório ao mercado quanto à liquidez de um determinado título e, conseqüentemente, pode prejudicar a confiança e a higidez do mercado. Por isso, as operações feitas com finalidades alheias ao mercado têm sido interpretadas como a criação de uma condição artificial para fins da Instrução CVM nº 8, de 1979.” (grifei)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

que dão a falsa impressão aos demais participantes do mercado de que são reais, verdadeiros e autênticos.”³⁰ (grifei)

56. Passando à análise do caso concreto, me parece que a acusação reuniu provas suficientes da autoria e materialidade da infração, tendo comprovado que as operações não visavam efetivamente a compra e venda de contratos de derivativos de dólar com base em fundamentos econômicos legítimos, mas sim a transferência de recursos entre o Banco Banif e a Fer&Ros.

57. Nesse sentido, em depoimento prestado perante a CVM, R.T., funcionário do Banco Banif, esclareceu que as operações diretas questionadas pela acusação eram realizadas para pagamento da remuneração devida a corretores de câmbio, alternativamente à emissão de nota de corretagem, conforme orientação da diretoria do banco³¹. No mesmo sentido, Werneck Silva Couto confirmou que as operações tinham por finalidade “ajuste do spread da operação que o banco tem que [...] pagar [aos corretores]”³².

³⁰ PAS CVM nº RJ2002/5015, de relatoria da diretora Norma Parente, j. em 11.12.2003. Cf., no mesmo sentido, por exemplo: (i) PAS CVM nº 02/02, de relatoria do diretor Pedro Marcílio, j. em 17.01.2007; (ii) PAS CVM nº 06/04, de relatoria do diretor Alessandro Broedel Lopes, j. em 09.11.2010; (iii) PAS CVM nº 04/2013, de relatoria da diretora Ana Novaes, j. em 25.02.2014; (iv) PAS CVM nº 12/2010, de relatoria da diretora Luciana Dias, j. em 07.10.2014; e (v) PAS CVM nº 07/2013, de relatoria do diretor Henrique Machado, j. em 08.10.2019.

³¹ Minuto 58 e seguintes do depoimento de R.T. perante a CVM (doc. SEI 0378208): “Inspetor CVM: Vocês conheciam o Fernando Antonio Ramos da Fer&Ros? R.T.: Fomos entender a participação dele, quando a corretora foi questionada pela BM&F. Os corretores [...] têm uma empresa. A corretagem pode ser paga através da Didier. Didier emitia uma nota de corretagem para o banco e o banco pagava. [...] Esse é o procedimento padrão. **O que acontecia é que nós pedíamos que os corretores priorizassem as nossas operações. Nós dávamos o spread para eles trabalharem. [...] Se os caras faziam uma operação boa, a gente falava, vou te dar um ponto nessa operação. [...] A opção [...] era dar isso em nota de serviço e aí a gente ia pagar R\$80.000, R\$90.000 de prestação de serviço para uma corretora dessas por mês, o que a diretoria na época não viu com bons olhos [...]. A oportunidade que foi sugerida na época foi [...] vender para a empresa Fer&Ros [...]. Aí ficava no nome da empresa o resultado. E eu não preciso ficar emitindo pagamento de nota de serviço [para a Fer&Ros] [...] A nota de serviço, aos olhos do banco, era uma coisa mais estressante do que só [...] pegar o lucro na operação. Inspetor CVM: Essa operação aqui é do dia 23.06 [...] foi comandada pelo Werneck e tenho aqui o áudio, vou te mostrar. [...] Chamou a nossa atenção [...] sem especificar quem compra e quem vende. R.T.: O que posso imaginar é que [...] se o Jayro não perguntou quem vai comprar e quem vai vender, [...] já estava subentendido quem era. [...] Todo o dia nós sabíamos quanto a gente devia pelo serviço pro corretor. [...] Eu tenho que pagar [aos corretores] de alguma forma e o combinado era pagar por meio de operações. [...] **Se ele passa uma direta lá, da empresa dele vendendo pro Banif, e aí sai o número lá fora e o dólar cai, ele pode depois passar uma direta invertendo. Ele realiza o lucro e eu, banco, realizo o prejuízo.**” (grifei)**

³² Minuto 46 e seguintes do depoimento de Werneck Silva Couto perante a CVM (doc. SEI 0378217): “Inspetor CVM: Temos aqui um outro caso, foi no dia seguinte, 24.06. Esse já foi o Fernando. [...] Esse direto foi do Fernando contra o banco, o Banif. [...] [A operação seguinte] foi um direto invertendo a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

58. A gravação do diálogo mantido entre operador da Banif Corretora e Werneck Silva Couto no pregão de 23.06.2009 corrobora essa conclusão:

“W.S.C: Jayrinho?”

Operador Banif Corretora: Oi!

W.S.C: Quando tiver faltando 1 minuto para aquele número que vai sair aí, tu dá um direto de 50 contratos.

Operador Banif Corretora: Mas a qualquer preço?

W.S.C: Qualquer preço, faltando 1 minuto, tá? Pra gente tentar fazer um ajustezinho. Fica aí. Obrigado.

Operador Banif Corretora: Nada” (grifei)

59. A acusação comprovou, ainda, que a transferência de recursos entre as partes foi viabilizada pela especificação dos comitentes das operações quando o seu resultado já era conhecido. Assim, como comprovam gravações de diálogos referentes aos pregões de 16.07.2009 e 07.10.2009³³, o operador da Banif Corretora era instruído por Fernando Antonio Ramos a alocar os resultados positivos à Fer&Ros em detrimento do Banco Banif:

Pregão 16.07.2009:

“F.A.R: Ok... ô Jayrinho?”

Operador Banif Corretora: Pode falar!

F.A.R: Eu sempre ganho, tá?”

Operador Banif Corretora: Tá legal.” (grifei)

Pregão de 07.10.2009:

“Operador Banif Corretora: Dá 100 a 8, é direto, né?”

última. W.S.C: Então é para pagar a remuneração, te garanto isso. [...] Inspetor CVM: Vamos passar mais essa operação, similar, do dia 16.07. Quem está falando é o Fernando. [...] W.S.C: É, com certeza, você pode ver que são lotes pequenos. Isso aí é para ajuste do spread da operação que o banco tem que pagar.” (grifei)

³³ Cf., no mesmo sentido, o minuto 56 e seguintes do depoimento prestado por Werneck Silva Couto perante a CVM (doc. SEI 0378217): *“Inspetor CVM: Essa daqui chamou atenção essa frase do Fernando ‘eu sempre ganho, tá?’ W.S.C: Nessa operação ele só ganha. Essa aqui não tem como, porque você já deu o lucro para o banco, você está tirando a sua remuneração. O seu spread. Então ali ele sempre vai ganhar, não tem como perder.” (grifei)*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

F.A.R.: É, filho, é!

Operador Banif Corretora: Tá bom. 100 a 8. Feito.

F.A.R.: Ok... Jayro, eu ganhei, tá?

Operador Banif Corretora: Tá bom!

F.A.R.: Tchau.” (grifei)

60. As gravações e depoimentos referidos acima são, a meu ver, provas robustas da autoria e materialidade do ilícito e da culpabilidade por parte do Banco Banif, de Werneck Silva Couto e de Fernando Antonio Ramos. Vejamos:

- (i) conforme depoimento prestado por funcionário do Banco Banif, o banco tinha ciência de que as operações nas quais figurava como perdedor eram realizadas para o pagamento de remuneração devida aos corretores, tendo a sua diretoria inclusive orientado que o pagamento fosse realizado dessa forma;
- (ii) Werneck Silva Couto emitiu ordens em nome do Banco Banif referentes às operações questionadas, tendo manifestado em seu depoimento e nas gravações que as operações se prestavam à transferência de recursos que lhe eram devidos; e
- (iii) Fernando Antonio Ramos emitiu ordens em nome da Fer&Ros referentes às operações questionadas, tendo indicado nas gravações que a sua empresa sempre deveria figurar como vencedora, o que possibilitava a transferência dos recursos.

61. Já em relação à Fer&Ros, me parece que sua conduta se confunde com a de seu controlador Fernando Antonio Ramos. As ordens em nome da sociedade eram sempre emitidas por Fernando Antonio Ramos, que, como visto, comandava a alocação dos resultados positivos à empresa. De acordo com a narrativa da acusação, os recursos transferidos à sociedade não a beneficiavam – eles eram posteriormente transferidos aos corretores, que faziam jus à remuneração devida pelo Banco Banif.

62. À luz das características do presente caso, não me parece adequado penalizar tanto Fernando Antonio Ramos quanto a Fer&Ros. O ato praticado foi um só: a realização de operações irregulares. A responsabilidade por esse ato deve recair sobre a pessoa física que o praticou diretamente ou sobre a pessoa jurídica representada, como já decidiu este



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Colegiado³⁴. Do contrário, estar-se-ia, na prática, aplicando dupla punição pela mesma conduta, o que é inadmissível conforme precedentes desta Autarquia³⁵.

63. Assim, considerando que a Fer&Ros figurou como mero veículo para a prática de irregularidades, não tendo, ao que tudo indica, se beneficiado do resultado das operações³⁶, entendo que a responsabilidade deve recair sobre Fernando Antonio Ramos, cuja culpabilidade está devidamente comprovada nos autos.

64. Cabe, por fim, enfrentar os argumentos suscitados pela defesa. Os acusados se limitaram a contradizer a tese acusatória, afirmando, em essência, que as operações não teriam sido previamente combinadas e não foram artificiais. Argumentaram, ainda, que os negócios não caracterizariam a criação de condições artificiais, pois não seriam capazes de afetar o fluxo de ordens de compra e venda no mercado de dólar futuro, à luz de seu volume reduzido.

65. Como visto acima, as provas juntadas aos autos são eloquentes e as defesas não trouxeram elementos que permitissem conclusão contrária àquela a que as provas conduzem diretamente, não tendo sequer explicado o fundamento econômico das operações.

66. Melhor sorte não assiste ao argumento sobre a incapacidade de as operações afetarem o fluxo de ordens de compra e de venda. O entendimento prevalecente neste Colegiado é no sentido de que a configuração do ilícito de criação de condições artificiais não depende da comprovação da efetiva alteração nesse fluxo. Basta que se verifiquem

³⁴ Voto do diretor Pedro Marcílio de Sousa, no PAS CVM nº RJ2006/3364, de relatoria do Presidente Marcelo Trindade, j. em 16.05.2007: “07. Ausente um regramento especial, vige a disciplina usual das sociedades, na qual a responsabilidade ou se atribui à sociedade ou ao representante legal. Nesse sentido, **pode-se dizer que a ‘culpabilidade’ é da pessoa jurídica ou do seu representante legal.**” (grifei)

³⁵ Por exemplo, (i) PAS CVM nº 02/2009, de relatoria do diretor Eli Loria, j. em 01.12.2010; (ii) PAS CVM nº RJ2012/1670, de relatoria da diretora Luciana Dias, j. em 29.07.2014; (iii) PAS CVM nº 04/2010, de relatoria da diretora Ana Novaes, j. em 23.09.2014; (iv) PAS CVM nº 06/2012, de relatoria do diretor Gustavo Borba, j. em 20.08.2018; e (v) PAS CVM nº 19957.000671/2020-51, de relatoria da diretora Flávia Sant’Anna Perlingeiro, j. em 10.11.2020.

³⁶ Como explicado no PAS CVM nº RJ2006/3364, citado na nota de rodapé nº 34 acima: “**Qual o critério para que se atribua um ato que não está de acordo com a legislação do mercado de valores mobiliários à pessoa jurídica não registrada ou ao seu administrador? Aqui, acho que o critério jurídico a nortear a decisão da CVM é o do §6º do art. 159 da Lei 6.404/76, aplicando-o não só às sociedades anônimas, como expressamente previsto, mas a todas as sociedades, pois essa parece ser a solução que melhor atende à função da CVM. Assim, é preciso ver a quem aproveita o ato. Se o interesse for primordialmente da pessoa física, ao administrador, se primordialmente à pessoa jurídica, a ela própria. [...] É possível, também, que a infração seja imputada a ambos, caso seja uma distribuição em que parte dos recursos vai para as pessoas físicas e parte para a pessoa jurídica (aí a punição deve ser proporcional à quantidade de ações colocadas).**” (grifei)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

negócios artificiais, já que estes, necessariamente, impactam o fluxo de ordens normal do mercado, criando uma falsa demanda. Como bem explicado pela Diretora Ana Novaes, no PAS CVM nº 04/2013, j. em 25.02.2014³⁷:

“32. Da leitura das normas em questão, contudo, não extraio a necessidade de se verificar algum efeito material, como por exemplo, impacto no preço do contrato futuro, tal como alegado pela defesa. [...]

33. Entendo assim, pois o tipo descreve a criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço, com alteração do fluxo normal de ordens de compra e venda. O fluxo normal é aquele derivado de condições de mercado, não abarcando operações para fins diversos daqueles normalmente esperados. Para que o fluxo normal de mercado seja respeitado, é preciso que as operações sejam realizadas sob condições de equilíbrio e independência, de participantes pré-dispostos a obterem um preço de mercado determinado livremente pelas forças de oferta e demanda, sem influências de contatos pessoais ou fraternais, como no caso em tela.” (grifei)

III. Conclusão e dosimetria

67. Por todo o exposto, entendo que o Banco Banif, Werneck Silva Couto e Fernando Antonio Ramos devem ser responsabilizados pela realização de operações no mercado de dólar futuro, visando a transferência de recursos entre as partes, o que configura a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço.

68. Em relação à penalidade a ser aplicada neste caso, destaco que os fatos objeto deste PAS ocorreram entre 27.02.2009 e 25.11.2009, isto é, antes da entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, de forma que devem ser aplicados os valores máximos previstos na redação anterior do art. 11, §1º, da lei.

69. Pelo exposto, com fundamento no art. 11, II, e §1º, II, da Lei nº 6.385/1976 e considerando as circunstâncias do caso e os precedentes deste Colegiado³⁸, voto:

³⁷ Cf., no mesmo sentido, (i) PAS CVM nº 21/2010, de relatoria do diretor Carlos Alberto Rebello Sobrinho, j. em 15.10.2019; (ii) PAS CVM nº 07/2013, de relatoria do diretor Henrique Machado, j. em 08.10.2019; (iii) PAS CVM nº 12/2010, de relatoria da diretora Luciana Dias, j. em 07.10.2014; (iv) PAS CVM nº 12/04, de relatoria do diretor Alexsandro Broedel Lopes, j. em 11.05.2010; (v) PAS CVM nº 06/04, de relatoria do diretor Alexsandro Broedel Lopes, j. em 09.11.2010.

³⁸ Cf., nesse sentido: (i) PAS CVM nº 07/2013, de relatoria do diretor Henrique Machado, j. em 08.10.2019; e (ii) PAS CVM nº 12/2010, de relatoria da diretora Luciana Dias, j. em 07.10.2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) preliminarmente, pela declaração da extinção da punibilidade da Icap em relação à acusação de descumprimento do art. 6º, II e VII, e do art. 7º, I e II, da então vigente Instrução CVM nº 301/1999;
- (ii) pela condenação do Banco Banif a pena de R\$373.899,19, correspondente a cinquenta por cento do valor da operação irregular atualizado pelo IPCA desde 25.11.2009, conforme tabela anexa, pela realização de operações que caracterizaram a criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço, vedada nos termos do inciso I da então vigente Instrução CVM nº 08/1979;
- (iii) pela condenação de Werneck Silva Couto a pena de R\$373.899,19, correspondente a cinquenta por cento do valor da operação irregular atualizado pelo IPCA desde 25.11.2009, conforme tabela anexa, pela realização de operações que caracterizaram a criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço, vedada nos termos do inciso I da então vigente Instrução CVM nº 08/1979;
- (iv) pela condenação de Fernando Antonio Ramos a pena de R\$373.899,19, correspondente a cinquenta por cento do valor da operação irregular atualizado pelo IPCA desde 25.11.2009, conforme tabela anexa, pela realização de operações que caracterizaram a criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço, vedada nos termos do inciso I da então vigente Instrução CVM nº 08/1979; e
- (v) pela absolvição da Fer&Ros da acusação de realização de operações que caracterizaram a criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço.

Rio de Janeiro, 15 de março de 2022.

Marcelo Barbosa

Presidente Relator



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Anexo

Atualização de valores referente às multas

Valor das operações irregulares	Data da última operação	Período para atualização	Índice de correção no período	Valor atualizado das operações irregulares (IPCA) ^[2]	Valor da multa (50% da operação irregular)
R\$ 360.250,00	25.11.2009	nov/2009 a fev/2022 ^[1]	2,07	R\$ 747.798,38	R\$ 373.899,19

^[1] Índice de correção monetária mais recente disponível na data do julgamento

^[2] A correção monetária pelo IPCA está disponível no site do Banco Central do Brasil, no instrumento “calculadora do cidadão” em

<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0/publico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores&aba=1>