

Recurso 13487

Processo BCB 1001480320

RECURSO(S) VOLUNTÁRIO(S)

RECORRENTE(S): ATRIUM S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS - EM FALÊNCIA

MARCO ANTÔNIO FIORI
VALDIR MASSARI

RECORRIDO: BANCO CENTRAL DO BRASIL

EMENTA: RECURSO(S) VOLUNTÁRIO(S) – Instituição financeira – 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 de fundos e fundações de previdência - Contabilidade irregular que não retrata a real situação financeira-econômica da sociedade - Irregularidades, inclusive de natureza grave, caracterizadas – Apelos voluntários desprovidos.

PENALIDADE(S): Multa Pecuniária e Inabilitação Temporária.

BASE LEGAL: Lei 4.595/1964, art. 44, §§ 2º e 4º.

ACÓRDÃO/CRSFN 11699/15:

RELATÓRIO

1. Trata-se de processo administrativo instaurado pelo Banco Central do Brasil (“Bacen”), decorrente de proposta datada de 10.05.2010 (fls. 01/24) e aprovada em 06.07.2010, 07.07.2010 e 8.07.2010 (fl. 907), em face de Atrium S.A Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários LTDA., Srs. Valdir Massari e Marco Antonio Fiori (“Recorrentes”), (i) por negociar títulos públicos sob condições artificiosas de preço, para obter ganhos ilegítimos em benefício próprio e de terceiros, e em desfavor de fundos e fundações de previdência (Pessoa Jurídica); e, (ii) negociar títulos públicos sob condições artificiosas de preço, para obter ganhos ilegítimos em benefício próprio e de terceiros, e em desfavor de fundos e fundações de previdência, o que constitui infração grave na condução dos interesses da Distribuidora (Pessoa Física).

2. As irregularidades estão capituladas nos itens 1.1.2.3, 1.1.2.4, 1.1.2.5 e 1.1.2.7 da Circular nº 1.273, de 29 de dezembro de 1987 –

Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif), art. 44, § 4º, da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (pessoa física), e art. 4º, §6, da Lei 4.728 de 14 de julho de 1965.

3. Após o regular trâmite do feito, o Bacen, por entender caracterizadas as irregularidades, decidiu, em 12 de novembro de 2012 (fls. 1334/1342), aplicar as penas 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, aos Srs. Marco Antônio Fiori e Valdir Massari, com fulcro no §4º do art. 44 da lei nº 4.595, de 1964; e, multa de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) à Atrium S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários – em Falência, com Fulcro no § 2º, alínea “b”, do art. 44 da Lei nº 4.595, de 1964.

I. Descrição das Irregularidades

4. Conforme a proposta de instauração do processo administrativo, datada de 10.05.2010 (fls. 01/24) e aprovada em 06.07.2010, 07.07.2010 e 08.07.2010 (fl. 907), as irregularidades praticadas, sintetizadas na Decisão 1710/2012-Diorf de 12.11.2012 (fls. 1334/1342), estão consubstanciadas nas negociações de títulos públicos, no período de junho de 2006 a setembro de 2008, sob condições artificiosas de preço, com o intuito de obter-se ganhos ilegítimos, em benefício da Atrium e de terceiros, prejudicando fundos e fundações de previdência, o que caracteriza infração grave.

5. Tais operações, em sua maioria, fizeram parte de cadeias de negociação estruturadas de forma a proporcionar ganhos ilegítimos, apropriados pela própria Atrium DTVM ou transferidos para outra instituição integrante do Sistema Financeiro Nacional e para empresas ligadas à Atrium DTVM, a pretexto de pagamento de comissões baseadas em acordos operacionais com essas empresas.

- Os ganhos obtidos pela distribuidora foram mais elevados do que seria esperado para negociações day trade com esses títulos, considerando seus valores de compra e venda. Concomitantemente, essas operações causaram perdas para as entidades previdenciárias, ao comprarem esses títulos acima, ou venderem abaixo do preço de mercado, tomando-se por base o PU (preço unitário) médio do papel na data (PU Andima). Essas perdas referem-se ao desembolso a maior ou embolso a menor em relação ao que seria pago ou recebido se tivessem negociado a esse PU;

- O esquema pressupunha a existência de um pré-acordo entre os participantes das cadeias de negociação, de modo a garantir a consecução dos resultados almejados. Isto fica evidenciado pelas autorizações de negociação assinadas por dirigentes das entidades previdenciárias, em geral em data anterior à negociação, especificando o título a ser negociado, a quantidade, o valor unitário e total da transação. Além disso, em grande parte das cadeias, a Atrium DTVM comprou o título de outra instituição financeira com PU já acima do mercado, e revendeu-o a uma entidade previdenciária a PU ainda mais alto. Sendo uma instituição financeira com conhecimento e experiência no mercado de títulos públicos, não seria razoável que pagasse um

preço acima da média de mercado por um papel que tem volatilidade de preço baixa, se não tivesse certeza de revendê-lo a preço superior;

- parte dos ganhos obtidos nessas operações foi repassada a empresas não financeiras com as quais a Atrium DTVM celebrou termos de acordo operacional para prospecção de negócios. São elas: Atrium Investimentos e Assessoria Ltda., Atrium Participações, Consultoria e Administração Ltda., Robonics Serviços de Higienização, Comércio e Importação Ltda. e Today Participações e Assessoria Ltda.;

- os termos de acordo operacional celebrado entre a Atrium DTVM e as empresas não financeiras supracitadas estabeleciam que a remuneração pela captação do negócio seria variável e acordada a cada operação. Esses documentos foram assinados por Sérgio Miyamoto, pela Atrium DTVM, e Mário Sérgio Nunes da Costa, pelas empresas, exceto no contrato com a Atrium Administração e Serviços, quando as posições se inverteram. Essas empresas exerceram indevidamente a atividade de intermediação na distribuição de títulos sem a necessária autorização para fazê-lo;

6. A fim de atingir os seus objetivos, a Atrium se utilizou de pelo menos três formas distintas de operar, sendo que cada uma destas comportou duas vertentes, uma como compradora e outra como vendedora:

- a primeira forma de operar consistiu em negociações simples, diretamente com fundos ou institutos de previdência. Numa primeira vertente dessa forma, comprou títulos de outra corretora ou distribuidora a preços próximos do PU Andima e os vendeu aos fundos ou institutos de previdência a preços muito acima desse PU, obtendo ganhos expressivos, em detrimento destes últimos. Uma segunda vertente dessa maneira de atuar consistiu em comprar títulos de fundos ou institutos de previdência a preços inferiores ao PU Andima e os revender a outras corretoras ou distribuidoras a preços próximos a esse PU. Ao vender seus títulos abaixo do PU Andima, os fundos e institutos previdenciários tiveram perdas, considerando que deixaram de ganhar a diferença entre o preço de negociação e o PU Andima, tendo um embolso a menor dessa diferença;

- a segunda forma de atuar consistiu em transitar os títulos negociados pela Atrium Participações, de modo a distribuir o resultado da negociação entre a Atrium DTVM e Atrium Participações. Esta maneira de atuar também comportou duas vertentes: i) comprar de fundos ou institutos de previdência, vender para a Atrium Participações, recomprar da Atrium Participações e vender para outra corretora ou distribuidora; e ii) comprar de uma corretora ou distribuidora, vender para a Atrium Participações, recomprar da Atrium Participações e vender para um fundo ou instituto de previdência; e

- o último modo de operar observado foi a troca de papéis com um mesmo fundo ou instituto de previdência, com ganho nas duas pontas ou ganho numa ponta e perda na outra, de forma que, no balanceamento, resultou ganhos para a Atrium DTVM e perdas para os fundos/institutos;

7. Os valores das supostas comissões decorrentes das operações atípicas acima aludidas foram contabilizados na rubrica

8.1.5.20.00.006-6 — Comissões s/ Operações, subtítulo de uso interno da conta 8.1.5.20.00-4 — Prejuízos com Títulos de Renda Fixa, cuja função é "registrar os prejuízos ocorridos na alienação de títulos de renda fixa, no período" e que admite como subcontas os diversos títulos de renda fixa negociáveis pela instituição;

8. O Cosif prevê que comissões dessa natureza são caracterizadas como pagamentos por prestação de serviços e seus valores devem ser lançados na conta 8.1.7.00.00-6 — Despesas Administrativas, em subconta apropriada. O lançamento efetuado demonstra a intenção de ocultar a verdadeira natureza desses valores, e ainda permitiu à instituição deduzir esses valores da receita bruta para efeito de cálculo de PIS e Cofins;

9. As operações de títulos públicos federais negociados no âmbito do Selic pela Atrium DTVM tinham as seguintes características:

- expressivas margens dos preços unitários de negociação praticados, considerando os preços médios divulgados pela Andima;
- obtenção de ganhos atípicos, em benefício próprio e de terceiros, em detrimento de entidades previdenciárias;
- comparação dos ganhos auferidos nas operações com o porte das suas atividades e seu patrimônio;
- elevada parcela dos ganhos obtidos repassados para os intermediários das operações, desproporcional à natureza dos serviços efetivamente prestados;
- elevada participação dos ganhos obtidos auferidos nessas operações na sua receita operacional, constituindo-se em sua principal fonte de receita e foco de atuação;
- tentativa de ocultação dos valores repassados aos intermediários por meio de artifícios contábeis irregulares; e
- existência de autorizações de negociação, emitidas pelos fundos, com data anterior à data da transação, especificando o preço exato dos títulos a serem negociados.

10. A realização de operações que representem perdas sistemáticas e continuadas a entidades de previdência configura infração grave, que contribuiu para gerar indisciplina e anormalidade das condutas praticadas no mercado.

II. Defesas administrativas e Decisão do Bacen.

11. Regularmente intimados, os acusados apresentaram suas defesas administrativas, a Atrium DTVM de forma individual, e seus ex administradores de forma conjunta, em 19.10.2010 (fls. 1033/1166 e 1167/1301, respectivamente). As alegações de suas defesas se encontram precisamente sumarizadas no item 2 (fls. 1335) da Decisão 1710/2012-DIORF, de 12.11.2012. Em linhas gerais, os Recorrentes alegam que:

- a atuação principal da Atrium DTVM está voltada à intermediação de operações no mercado de títulos e valores mobiliários, de

renda fixa e renda variável, mantendo a origem e a experiência dos principais gestores como um diferencial em relação às demais corretoras. Tornou-se especialista na prestação de serviços de assessoria e de consultoria junto às entidades de previdência, inclusive e principalmente nas operações com títulos públicos. Especificamente no que se refere a negociação de títulos públicos federais, a Atrium DTVM é uma das instituições especializadas em operações com Títulos da Dívida Agrária (TDAs), Notas do Tesouro Nacional (NTNs) e outros títulos de emissão pública. Em decorrência desses negócios, mantém profissionais permanentemente atentos às necessidades do mercado, atuando, direta ou indiretamente, para assessorar plenamente clientes institucionais, fundos, indústrias, comércio e outras instituições financeiras;

- as instituições financeiras interessadas em intermediar operações obedecem um roteiro criterioso para se cadastrar previamente, junto a cada instituto, inclusive apresentando certidões de praxe normalmente exigidas. A Atrium DTVM seguiu todas as normas de tais institutos para credenciamento;

- foi com surpresa que receberam a intimação referente ao presente processo administrativo, visto que cooperaram com o fornecimento de todos os documentos que foram exigidos no curso do procedimento, com a certeza, inclusive, de que todas as operações têm suporte documental e técnico suficiente para justificar a forma como foram realizadas;

- todas as negociações de títulos públicos federais, inclusive as operações indicadas nas intimações, foram absolutamente regulares e dentro da estrita observância dos preceitos legais e regulamentares aplicáveis a esse tipo de operação;

- o Banco Central do Brasil tem a visão das operações após sua realização, munido de informações que no momento da decisão não eram disponíveis, visto que inexistentes, desconsiderando, desta forma, que não é possível se ter certeza de eventuais consequências antes que a operação seja consumada. Ou seja, é impossível saber antecipadamente se a taxa será elevada ou reduzida. Os expressivos ganhos nas operações pinçadas pelo Banco Central do Brasil ocorreram porque o mercado acabou se comportando favoravelmente;

- o papel da empresa é recomendar o que julga ser o melhor investimento, sendo que a decisão quanto a realizar ou não o investimento recomendado cabe aos clientes;

- as operações conduzidas pela Atrium DTVM eram precedidas de um conjunto de procedimentos que visavam dar maior segurança e uma maior transparência quanto às informações indispensáveis para a decisão. Na maioria das vezes, tais operações eram precedidas de reuniões presenciais ou de conferência telefônica, onde era apresentada a possibilidade de aplicação direta em títulos de melhor rentabilidade. Amplamente discutidas as possibilidades, era elaborada uma proposta ao comitê interno do instituto com base na taxa do momento da apresentação da referida proposta. Se aprovado o investimento, nova proposta com taxas e valores reais era encaminhada, e somente então era confirmado ou não o interesse na realização da operação, o que era feito pelo representante legal do instituto cliente. Assim sendo, todas as autorizações eram submetidas ao comitê responsável e emitidas expressamente pelo representante legal do

instituto, que tinha pleno conhecimento da taxa interna de retorno praticada no mercado;

- as reuniões sobre investimentos em alguns institutos eram realizadas uma vez por mês, motivo pelo qual não se poderia manter a taxa por longo período devido às oscilações de preço. Quando a proposta definitiva era enviada, os institutos acatavam ou não e, em caso positivo, enviavam a devida autorização de compra. Ou seja, não se tratava de autorização previamente combinada e sim de uma autorização condizente com os exatos termos da proposta;

- embora a Andima divulgue referência de preços para títulos públicos federais negociados no mercado secundário, bem como taxas indicativas dos agentes em relação à rentabilidade desses ativos, inexistente qualquer obrigação legal ou de cunho regulamentar que imponha a negociação de tais títulos pela precificação divulgada. A Andima é apenas uma fonte externa de informações que serve de parâmetro para ativos a serem precificados. Não se pode caracterizar como ilegal a não realização de operação com base no preço médio divulgado como referência de precificação. Esse é o entendimento de diversas decisões administrativas a respeito do assunto;

- o preço unitário divulgado pela Andima é referência apenas para financiamento entre instituições por um dia e reflete, além do preço médio, as negociações de mercado no dia anterior, não se podendo admitir que o mercado fique engessado em um preço médio que é apenas um referencial;

- não há que se falar em irregularidade nas operações apontadas, posto que inexistiu prejuízo em qualquer uma delas, pois todos os títulos negociados apresentaram rentabilidade, acrescidos de variação do IPCA ou IGPM. Por exemplo, todas as operações feitas em NTN-B (pós fixada) rendem IPCA + juros, e as vendas foram feitas acima de IPCA + 6% a.a., o mínimo exigido de remuneração para os institutos. Assim não há que falar em ausência de rentabilidade e consequente prejuízo aos institutos;

- não foi efetuada nenhuma venda para instituto com rentabilidade menor do que eles já tinham, mesmo porque nesses casos não haveria nenhum incentivo para que o instituto aceitasse a proposta. Desta forma, o grande diferencial da corretora era poder oferecer rentabilidade superior à que os institutos já tinham, posto que a remuneração oferecida pelos bancos é notoriamente inferior frente a possibilidade de adquirir títulos próprios;

- nem todas as operações foram de absoluto sucesso para a distribuidora, como, por exemplo, a operação Camaçari, em que a Atrium DTVM simplesmente cumpriu a ordem do cliente, auferindo resultado zero para a distribuidora, pois já havia autorização do instituto quanto ao lote, preço e taxa, operação na qual cabia à Atrium DTVM apenas intermediar;

- nenhuma das operações mencionadas pelo Banco Central do Brasil se caracteriza como day trade, visto que foram comprados ativos no mercado secundário e vendidos para o instituto. Se houvesse a venda de volta para o mercado, assim poderia se dizer estar caracterizada uma operação day trade. Cabe esclarecer que não existe outra forma de adquirir títulos para clientes no mercado secundário que não seja por meio da conta 30 da própria corretora, para operar na ponta compradora e vendedora. É justamente nisso que se caracteriza a atividade de intermediação;

- o Ministério Público de São Paulo, em procedimento aberto para apuração de irregularidades, afirmou que a melhor aplicação de certo instituto foi a efetuada por meio da Atrium DTVM e que, se houve perdas, essas vieram das operações feitas com os bancos;

- afirmam, ainda, os Ministérios Públicos de São Paulo e de Minas Gerais, que a Atrium DTVM atuou na qualidade de corretora, não sendo responsável pela decisão do investimento, o que sempre culmina com a indicação de arquivamento dos procedimentos no parecer daqueles órgãos;

- o termo de acordo operacional firmado entre a Atrium DTVM e a Atrium Participações e entre a Atrium DTVM e a Robonics Serviços de Higienização determinava que as empresas não financeiras iriam apenas prospectar e indicar clientes em potencial, a fim de viabilizar a operação de investimentos, em parceria ou não, atuando em regime de garantia firme, ou seja, o ganho é auferido em resultado de uma remuneração de êxito nas operações que viessem a ser firmadas e liquidadas pela Atrium DTVM. No caso de participações societárias, o percentual do lucro é apurado somente após a venda e liquidação das ações, não sendo devido nenhum valor no caso de perdas. Portanto, pode-se afirmar que as empresas mencionadas não realizaram nenhuma operação financeira, incumbência exclusiva da Atrium DTVM, sendo a prospecção contratada mera indicação de clientes, não se traduzindo tal atuação como prática de atividade financeira por empresa não autorizada a funcionar para tanto;

- o Banco Central do Brasil ingressou na seara fiscal no que diz respeito aos lançamentos contábeis, afirmando que o registro dos valores relacionados com corretagem eram lançados em rubrica diferente da indicada pelo Cosif, com o único intuito de a Atrium DTVM obter vantagens fiscais com tal lançamento, alegando também que não poderiam ter sido feitas as compensações indicadas na intimação. Essa matéria, contudo, é de responsabilidade exclusiva da Receita Federal. Portanto, sobre esse assunto a Atrium DTVM se reserva ao direito de se manifestar, se instada a fazê-lo, somente em procedimento administrativo próprio instaurado pela Receita Federal para verificação de supostas irregularidades de cunho fiscal;

- a adequação das rubricas utilizadas já foi objeto de auditoria por parte do Banco Central do Brasil, em 2009. Por orientação da própria Autarquia, passou a lançar os valores relativos às comissões na rubrica "Despesas Administrativas — Despesas de Serviços do Sistema Financeiro Nacional — Subconta de uso interno — Comissões".

12. As defesas dos Srs. Marco Antônio Fiori e Valdir Massari acrescentaram, ainda, que:

- não houve qualquer conduta baseada em culpa (imperícia, negligência e imprudência) nem mesmo má-fé dos dirigentes, que, ao contrário do que foi afirmado, sempre agiram no estrito limite do objeto social e no melhor interesse da empresa e das instituições clientes;

- os diretores têm atribuições estatutárias bem definidas. O Sr. Valdir Massari é o diretor responsável e executor de todas as operações de renda fixa e de títulos públicos ou privados, dentre os quais as NTNs. O Sr. Marco Antônio Fiori é o diretor responsável e executor da administração de

carteira de terceiros de renda variável (ações), e também administrador de fundo de ações;

- o Sr. Marco Antônio Fiori não tem nenhum tipo de participação na prospecção, execução e contato com os institutos clientes das operações mencionadas nesse processo administrativo.

13. Preliminarmente, o Bacen afastou o argumento de que o alegado histórico da Atrium DTVM, com especialização em negociação de títulos públicos, serviria para afastar a possibilidade desta Autarquia investigar a prática de eventuais irregularidades e aplicar as penalidades previstas pelas normas em vigor.

14. Ademais, entendeu que a afirmação de que a Atrium DTVM seguiu todo o detalhado roteiro para se cadastrar junto a cada instituto não favorece os acusados, pois o cadastro da distribuidora não foi questionado ou vinculado à irregularidade. E, que o fato de a Atrium DTVM ter cooperado com o fornecimento dos documentos exigidos durante o procedimento fiscalizatório não isenta os intimados de eventuais responsabilidades, pois tal fornecimento é uma obrigação legal a que está sujeita.

15. Quanto ao mérito, entendeu o Bacen, resumidamente que:

- o parâmetro utilizado na quantificação dos resultados obtidos pelas partes envolvidas nas negociações de títulos públicos, o preço unitário (PU) de mercado secundário apurado pela Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto - Andima (atual Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - 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.

- 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, assim caracterizadas por serem iniciadas e encerradas em um mesmo dia, com o mesmo ativo, tendo a quantidade negociada sido total ou parcialmente liquidada.

- Com relação às cadeias de operações nas quais a Atrium DTVM teria obtido resultados expressivos, em desfavor de fundos e fundações de previdência, o exame da documentação acostada aos autos evidencia a ocorrência de operações de compra e venda de títulos realizadas no período de 30.6.2006 a 22.9.2008.

- Uma das formas pela qual a Atrium DTVM obteve ganhos expressivos consistiu-se em negociações diretas de títulos públicos com as entidades previdenciárias, em que: i) comprou títulos de outra corretora ou distribuidora a preços próximos do PU Andima e os vendeu às entidades

previdenciárias a preços muito acima desse PU; ou ii) comprou títulos de fundos ou institutos de previdência a preços bem inferiores ao PU Andima e os revendeu a outras corretoras ou distribuidoras a preços próximos a esse PU de referência. É o que se constata nas operações 1 a 33, 40, 46, 51 a 53, 55 a 66, 77, 90, 93 e 96 a 98 da tabela apresentada às fls. 1310 a 1315, que sintetiza as informações da documentação comprobatória (fls. 182-698), apontando os resultados obtidos pela Atrium DTVM.

- Verifica-se, diante da documentação constante dos autos (fls. 182-698), resumida na tabela apresentada às fls. 1310 a 1315, e destacada nas Tabelas 1 a 4 (tabela de fls 1337, v.), que nas operações nas quais a Atrium DTVM vendia títulos públicos para os fundos e fundações de previdência, o PU dessa venda era invariavelmente maior do que o PU Andima, apresentando variação de até 30,66%, conforme exemplificado na Tabela 1 (fls. 1337, v.). Por outro lado, quando a relação era inversa, ou seja, a Atrium DTVM aparecia como compradora de títulos públicos e os fundos e fundações de previdência como vendedores, o PU de compra era, em 21 de 28 operações, menor do que o PU Andima, chegando a apresentar, nesses casos, uma variação negativa de até 8,53%, conforme exemplo da Tabela 4 (fls. 1338).

- Assim, conforme demonstrado nas Tabelas 1 a 4 (fls. 1337,v/1338), devido ao uso de PUs por demais descolados do PU Andima, a indiciada obteve ganhos expressivos e anormais, auferindo resultados positivos no valor de R\$2.378.810,61, R\$2.119.654,51, R\$36.040,32 e R\$152.321,62 e, em contrapartida, contribuiu para a obtenção de resultados negativos para a 1PM São Manuel, a São José Previdência, o FMS Bady Bassit e o 1PM Peruíbe, nos valores de R\$2.556.902,28, R\$2.095.746,47, R\$47.133,99 e R\$160.795,40, respectivamente. Portanto, muito embora no cotidiano do mercado secundário de títulos públicos efetivamente ocorram variações de preço, não são elas, em geral, de magnitude relevante capazes de produzir os lucros verificados nessas operações, em que a Atrium DTVM apresentou ganhos elevados, quando comparado com o PU Andima.

- A segunda forma de atuar da Atrium DTVM envolveu a Atrium Participações, Consultoria e Administração Ltda. (atualmente também em falência) — empresa que apresentava, dentre os seus diretores, o Sr. Marco Antônio Fiori (fl. 827), também sócio da Atrium DTVM que, assim como a intimada, obteve ganhos ilegítimos em detrimento de entidades previdenciárias. Nesse caso, duas eram as maneiras de operar da Atrium DTVM, sendo que em uma delas os fundos e as entidades previdenciárias estavam na ponta vendedora e, na outra, na ponta compradora, sendo que, em ambos os casos, operações day trade eram realizadas com a Atrium Participações, em benefício desta. É o que se constata nas operações 34 a 38, 47 a 50, 54, 67 a 76, 78 a 82, 87 a 89, 91, 92, 94 e 95 da tabela apresentada às fls. 1310 a 1315, que sintetiza as informações da documentação comprobatória. Dentre as operações cursadas valendo-se desse modus operandi, destacam-se as apresentadas nas Tabelas 5 e 6 (fls. 1338, v.):

- Verifica-se, da análise da Tabela 7 (fls. 1338), que há duas cadeias de negociações exatamente opostas no que diz respeito às partes. Na primeira delas, tem-se uma operação em que a IPSM Curitiba é vendedora e a Atrium DTVM é compradora e outra operação em que a Atrium DTVM é vendedora e a Positiva DTVM é a compradora, e na segunda cadeia de

negociação esses papéis se invertem e se tem quatro operações em que a Atrium DTVM é compradora e a Positiva DTVM é a vendedora e outras quatro em que a IPSM Curitiba é compradora e a Atrium DTVM é vendedora. Se em uma cadeia de negociação verifica-se um resultado desfavorável à Atrium DTVM de R\$170.364,77, na cadeia seguinte, envolvendo as mesmas partes em polos opostos, realizada no mesmo dia, constata-se um resultado favorável à Atrium DTVM de R\$433.335,92, gerando um resultado agregado positivo para a Atrium DTVM no valor de R\$262.971,16. Da mesma maneira, de forma agregada, tem-se um resultado negativo para a IPSM Curitiba, de R\$410.217,74.

- Constata-se, do apresentado nas Tabelas 1 a 7 (1337, v./1339), que os PUs utilizados nas cadeias de negociação, em sua grande maioria, eram favoráveis à Atrium DTVM, gerando vultosos ganhos para a intimada, ou terceiros, em detrimento dos fundos e fundações de previdência. Ainda no caso das raras exceções em que a diferença de preço foi desfavorável para a Atrium DTVM em uma cadeia de negociação, verifica-se que no mesmo dia houve outra cadeia de negociação oposta favorável à Atrium DTVM, cujo somatório dos resultados gerou um valor a favor desta.

- Sob a ótica das entidades previdenciárias, apesar de os intimados alegarem, ainda que sem trazer os elementos ao processo administrativo, que não foi efetuada nenhuma venda para qualquer fundo ou fundação de previdência com rentabilidade menor do que eles já tinham, diversas vendas de títulos para essas entidades foram efetuadas por valores bem maiores do que os que seriam pagos caso fosse utilizado o PU Andima, e foram efetuadas compras de títulos dessas entidades por valores bem menores do que os que seriam pagos caso fosse utilizado o PU Andima.

- A Tabela 8 (fls. 1339) consolida os resultados potenciais das operações por fundo ou fundação de previdência, que alcançaram um valor negativo total de R\$26.887.944,86, quando comparando o valor caso fosse utilizado o PU Andima e o valor pelo qual foi efetivamente realizada cada operação.

- Verifica-se, portanto, que a Amapá Previdência obteve um resultado negativo total de R\$4.159.977,44 e não se pode ignorar que deixar de ganhar essa quantia por ter feito operações utilizando-se valores muito acima daqueles tidos como referência para o valor de mercado — PU Andima — representa uma perda potencial para uma entidade previdenciária.

- Portanto, todo esse valor de resultado potencial negativo demonstra que as operações levantadas foram, de fato, muito prejudiciais aos interesses desses fundos e fundações de previdência. Em decorrência, mostram-se incabíveis as alegações de que a melhor aplicação dos institutos de uma maneira geral foi a efetuada por meio da Atrium DTVM ou de que inexistente evidência de que a compra e venda de títulos, por parte da indiciada, tenha causado perdas a entidades previdenciárias.

- Destaque, por oportuno, que as operações foram realizadas com títulos públicos federais, que apresentam, por sua natureza, baixa volatilidade. Assim, o esquema engendrado, com grandes variações de preços nas compras e vendas desses títulos, proporcionou ganhos anormais para a Atrium DTVM em operações day trade, em detrimento de entidades previdenciárias.

- O fato de os defendentes descreverem em detalhes os procedimentos utilizados na realização das operações, enfatizando que o papel da empresa era somente recomendar o investimento, não lhes aproveita, pois restava evidente à Atrium DTVM que as transações em causa eram prejudiciais aos interesses das entidades previdenciárias antes referidas. Assim, diante das circunstâncias negociais, não deveria haver alternativa aos defendentes que não a de recusar a realização das referidas operações.

- No que se refere às comissões pagas a empresas não financeiras, no que pese a intimação citar que tais empresas exerceram indevidamente a atividade de intermediação na distribuição de títulos sem a necessária autorização para fazê-la, esta não constitui a irregularidade pela qual a Atrium DTVM e os Srs. Marco Antônio Fiori e Valdir Massari foram intimados. O foco da acusação está no fato de que boa parte do resultado apurado pela Atrium DTVM era repassado às empresas não financeiras citadas na intimação, a saber, Atrium Investimentos e Assessoria Ltda., Atrium Participações, Consultoria e Administração Ltda., Robonics Serviços de Higienização, Comércio e Importação Ltda. e Today Participações e Assessoria Ltda.

- As empresas acima mencionadas receberam da indiciada, a título de serviços prestados de indicação, o valor bruto total de R\$12.562.168,96, de acordo com os recibos de participação em operações (fls. 702-744), com destaque para a Robonics Serviços de Higienização, que recebeu R\$6.659.205,22 (fls. 710-717, 719, 722, 725, 727/728, 730, 733, 737, 740-743), conforme Tabela 12.

- Observe-se que o aludido valor total corresponde a, aproximadamente, 70,73% do resultado bruto positivo alcançado pela defendente nas operações mencionadas pela própria Atrium DTVM em documento intitulado "Operações que deram origem aos pagamentos de comissões" (fl. 745). A propósito, mesmo considerando somente o valor líquido recebido pelas empresas, ou seja, não o valor pago pela Atrium DTVM, mas o recebido pelas empresas, já descontados os impostos e contribuições referentes a essas intermediações, 66,38% dos ganhos auferidos pela distribuidora foram repassados para terceiros.

- Todavia, nada obstante a existência de recibos demonstrando a transferência de percentual considerável dos lucros obtidos pela Atrium DTVM às empresas não financeiras acima mencionadas, não foi apresentada comprovação de que os serviços de indicação de clientes, seja na ponta compradora ou na ponta vendedora, tenham sido efetivamente prestados por essas empresas.

- Observe-se, ainda, que todas as empresas que receberam por tais intermediações eram partes relacionadas com a Atrium DTVM, conforme contratos sociais anexados aos autos (fls. 819, 831, 846, 861, 880).

- A Tabela 13 (fls. 1341) demonstra a relevância dos valores envolvidos nas operações em questão, que, no período de junho de 2006 a setembro de 2008 representaram 57,73% do faturamento da Atrium DTVM, superando a marca de 90% em alguns meses. Fica evidenciado, dessa forma, que as operações em questão representavam o principal negócio da Atrium DTVM, sendo a origem de mais da metade do faturamento da empresa.

- Cabe também destacar que eventual obtenção de vantagem fiscal ou compensação tributária irregular não são o escopo deste processo. Entretanto, deve-se registrar que a contabilização equivocada das pretensas comissões pagas na conta "Prejuízos com Títulos de Renda Fixa" (fls. 903/904) e não na conta "Despesas Administrativas", indicada para tal no Cosif, serviu para ocultar a verdadeira natureza desses valores.

- as operações retratadas mostraram-se artificiosas e caracterizam a irregularidade apontada nas intimações, no que se refere às cadeias de negociação com títulos públicos nas quais a Atrium DTVM produziu, em benefício próprio e de terceiros, ganhos ilegítimos, em detrimento dos interesses de entidades previdenciárias. 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.

16. Com relação as alegações dos administradores e da Atrium DTVM, decidiu, ainda o Bacen:

- quanto as alegações dos Srs. Valdir Massari e Marco Antônio Fiori de que não houve qualquer conduta baseada em culpa, nem mesmo em má-fé dos dirigentes, que sempre agiram no estrito limite do objeto social, consigne-se que a responsabilização de cada um se dá em decorrência de serem diretores responsáveis pela administração da Sociedade no período em que ocorreram as infrações, conforme art. 7º do Estatuto Social da empresa (fls. 164-169), segundo o qual a sociedade será administrada por uma Diretoria, composta de no mínimo dois e até cinco membros, e, ainda, do que consta nos registros disponíveis nesta Autarquia, dos quais se extrai que os mandatos dos indiciados estavam vigente à época das ocorrências (fls. 1320/1321).

- Ainda que, conforme alegado pelos defendentes, o Sr. Valdir Massari fosse o responsável pelas operações de renda fixa e de títulos públicos ou privados, deve-se observar que o Sr. Marco Antônio Fiori também era diretor responsável pela administração da Atrium DTVM. Assim, considerando o número de ocorrências irregulares e a expressividade dos valores envolvidos nas transações, é inegável que ambos os diretores tinham pleno conhecimento da realização dos negócios irregulares tratados no presente feito, devendo ser atribuída aos intimados idêntica dose de responsabilidade.

- Isso porque os administradores têm responsabilidades inerentes aos cargos que ocupam e que, entre seus deveres, está o de diligenciar para que a organização cumpra seus objetivos em observância estrita às normas legais e regulamentares, não podendo, em função do cargo ocupado, eximirem-se desta incumbência.

- Por seu turno, a responsabilidade da Atrium DTVM 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.

17. Assim, no mérito, considerando as irregularidades apontadas, as razões de defesa dos acusados, bem como as provas trazidos aos autos, entendeu o Bacen que as alegações não foram suficientes para afastar as acusações, estando caracterizada a irregularidade de natureza grave, consistente na negociação de títulos públicos sob condições artificiosas, com o propósito de obter ganhos ilegítimos em benefício próprio e de terceiros, em desfavor de entidades previdenciárias, restando identificados os responsáveis pelo cometimento dos ilícitos investigados, decidindo aplicar as penalidades descritas no itens 2 e 3 deste Relatório, nos termos da Decisão 1710/2012-DIORF, de 12.11.2012. :

III. Recursos Voluntários e Parecer PGFN.

18. Devidamente intimados da decisão em 26.11.12 (fls. 1346/1348) os Recorrentes interpuseram os Recursos Voluntários em 07.12.2012 (fls. 1349/1380), reiterando as alegações já suscitadas na defesa administrativa de 1ª instância.

19. Os autos foram encaminhados (fl. 1385) a este CRSFN para apreciação dos Recursos Voluntários, sendo autuados pela Secretaria-Executiva em 21.12.2012 (fl. 1388) e remetidos à D. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) em 22.01.2013 (fl. 1389).

20. A PGFN, então, ofereceu Parecer em 04.09.2015 (fls. 1392/1393, v.), da lavra do Dr. André Alvim de Paula Rizzo, registrando que os administradores/recorrentes tiveram a penalidade de inabilitação por 20 (vinte) anos confirmada por este Colegiado, na 382ª Sessão, quando do julgamento do Recurso nº 13.697, por terem praticado outras gravíssimas irregularidades: venda de títulos de clientes, que se encontravam sob custódia da Atrium Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. - em falência, sem autorização expressa dos proprietários dos papéis e não transferindo o produto da venda para os respectivos proprietários. Por fim, no mérito, opina a PGFN pelo improvimento dos Recursos Voluntários e pela manutenção da decisão recorrida.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 18 de novembro de 2015. Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo – Conselheiro-Relator.

V O T O

1. A hipótese é de recursos voluntários interpostos contra decisão prolatada pelo Banco Central do Brasil que em processo administrativo sancionador entendeu estarem caracterizadas as irregularidades, capituladas no § 4º, alínea “b”, do art. 44 da Lei nº 4.595 de 1964, negociar títulos públicos sob condições artificiosas de preço, para obter ganhos ilegítimos em benefício próprio e de terceiros, e em desfavor de fundos e fundações de previdência (Pessoa Jurídica), aplicando as

penas 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, aos administradores, Srs. Marco Antonio Fiori e Valdir Massari, e, multa de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) à Atrium S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários – em Falência, com fulcro no § 2º, alínea “b”, do art. 44 da Lei nº 4.595, de 1964.

2. As irregularidades praticadas, capituladas nos itens 1.1.2.3, 1.1.2.4, 1.1.2.5 e 1.1.2.7 da Circular nº 1.273, de 29 de dezembro de 1987 – Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif), art. 44, § 4º, da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (pessoa física), e art. 4º, §6, da Lei 4.728 de 14 de julho de 1965 são:

- (i) negociar títulos públicos sob condições artificiosas de preço, para obter ganhos ilegítimos em benefício próprio e de terceiros, e em desfavor de fundos e fundações de previdência (Pessoa Jurídica); e,
- (ii) negociar títulos públicos sob condições artificiosas de preço, para obter ganhos ilegítimos em benefício próprio e de terceiros, e em desfavor de fundos e fundações de previdência, o que constitui infração grave na condução dos interesses da Distribuidora (Pessoa Física).

3. Verifica-se, no caso em tela, estarem detalhadamente comprovadas as graves infrações perpetradas pelos recorrentes, consubstanciadas nas negociações de títulos públicos, sob condições artificiosas de preço, em valores divergentes aos praticados pelo mercado, com o intuito de obter-se ganhos ilegítimos extravagantes, em benefício da Atrium e de terceiros, prejudicando fundos e fundações de previdência, e o próprio Sistema Financeiro Nacional, tudo isto feito a pretexto de pagamento de comissões baseadas em acordos operacionais envolvendo essas empresas. Restou comprovado, ainda, o uso de contabilidade irregular, que não retrata a real situação financeira-econômica da sociedade e se prestou para acobertar as mencionadas graves infrações perpetradas pelos recorrentes.

4. A infração apurada revela a negociação de títulos públicos em valores apartados dos praticados pelo mercado, resultando na obtenção de lucros extravagantes – correspondentes ao prejuízo sofrido por entidades de previdência e fundos de investimentos.

5. As operações objetivavam dissimular a efetiva migração de recursos das entidades previdenciárias e fundos de investimento para a distribuidora de valores mobiliários e, posteriormente para terceiros, em flagrante afronta aos objetivos sociais a serem observados pelas sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários (Resolução CMN 1.120/86, c/c art. 10 da Lei 4.728/65).

6. Em síntese: trata-se de negociação de títulos públicos sob condições artificiosas de preços resultando em ganhos ilegítimos, em benefício próprio e de terceiros e em desfavor de entidades de previdência complementar classificadas a conduta como de natureza grave.

7. Registre-se, que os administradores recorrentes tiveram a penalidade de inabilitação por 20 (vinte) anos mantida por este colegiado (Recurso nº 13697, 382ª Sessão) pela prática de venda de títulos de clientes que se encontravam sob a custódia da Atrium Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. – em falência, sem autorização expressa dos proprietários dos papéis e sem que houvesse a transferência do produto da venda para estes.

8. Revela-se adequada a decisão proferida em primeira instância, tendo o Banco Central do Brasil indicado, de forma clara e precisa, as razões que comprovam a materialidade das infrações e os fundamentos para a aplicação das penas atribuídas aos recorrentes. Os recorrentes, por sua vez, não demonstraram em seus recursos alegações que evidenciam qualquer equívoco ou motivo de revisão da decisão recorrida.

9. Estabeleceu a referida decisão, às fls. 1334/1342, *in verbis*:

- 6. [] o parâmetro utilizado na quantificação dos resultados obtidos pelas partes envolvidas nas negociações de títulos públicos, o preço unitário (PU) de mercado secundário apurado pela Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto - Andima (atual Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - 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.

- 7. [] 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, assim caracterizadas por serem iniciadas e encerradas em um mesmo dia, com o mesmo ativo, tendo a quantidade negociada sido total ou parcialmente liquidada.

- 8. Com relação às cadeias de operações nas quais a Atrium DTVM teria obtido resultados expressivos, em desfavor de fundos e fundações de previdência, o exame da documentação acostada aos autos evidencia a ocorrência de operações de compra e venda de títulos realizadas no período de 30.6.2006 a 22.9.2008.

- 9. Uma das formas pela qual a Atrium DTVM obteve ganhos expressivos consistiu-se em negociações diretas de títulos públicos com as entidades previdenciárias, em que: i) comprou títulos de outra corretora ou distribuidora a preços próximos do PU Andima e os vendeu às entidades previdenciárias a preços muito acima desse PU; ou ii) comprou títulos de fundos ou institutos de previdência a preços bem inferiores ao PU Andima e os revendeu a outras corretoras ou distribuidoras a preços próximos a esse PU de referência. É o que se constata nas operações 1 a 33, 40, 46, 51 a 53, 55 a 66, 77, 90, 93 e 96 a 98 da tabela apresentada às fls. 1310 a 1315, que sintetiza as informações da documentação comprobatória (fls. 182-698), apontando os resultados obtidos pela Atrium DTVM.

- 10. Verifica-se, diante da documentação constante dos autos (fls. 182-698), resumida na tabela apresentada às fls. 1310 a 1315, e destacada nas Tabelas 1 a 4 (tabela de fls 1337, v.), que nas operações nas quais a Atrium DTVM vendia títulos públicos para os fundos e fundações de previdência, o PU dessa venda era invariavelmente maior do que o PU Andima, apresentando variação de até 30,66%, conforme exemplificado na Tabela 1 (fls. 1337, v.). Por outro lado, quando a relação era inversa, ou seja, a Atrium DTVM aparecia como compradora de títulos públicos e os fundos e fundações de previdência como vendedores, o PU de compra era, em 21 de 28 operações, menor do que o PU Andima, chegando a apresentar, nesses casos, uma variação negativa de até 8,53%, conforme exemplo da Tabela 4 (fls. 1338).

- 11. Assim, conforme demonstrado nas Tabelas 1 a 4 (fls. 1337,v/1338), devido ao uso de PUs por demais descolados do PU Andima, a indiciada obteve ganhos expressivos e anormais, auferindo resultados positivos no valor de R\$2.378.810,61, R\$2.119.654,51, R\$36.040,32 e R\$152.321,62 e, em contrapartida, contribuiu para a obtenção de resultados negativos para a 1PM São Manuel, a São José Previdência, o FMS Bady Bassit e o 1PM Peruíbe, nos valores de R\$2.556.902,28, R\$2.095.746,47, R\$47.133,99 e R\$160.795,40, respectivamente. Portanto, muito embora no cotidiano do mercado secundário de títulos públicos efetivamente ocorram variações de preço, não são elas, em geral, de magnitude relevante capazes de produzir os lucros verificados nessas operações, em que a Atrium DTVM apresentou ganhos elevados, quando comparado com o PU Andima.

- 12. A segunda forma de atuar da Atrium DTVM envolveu a Atrium Participações, Consultoria e Administração Ltda. (atualmente também em falência) — empresa que apresentava, dentre os seus diretores, o Sr. Marco Antônio Fiori (fl. 827), também sócio da Atrium DTVM que, assim como a intimada, obteve ganhos ilegítimos em detrimento de entidades previdenciárias. Nesse caso, duas eram as maneiras de operar da Atrium DTVM, sendo que em uma delas os fundos e as entidades previdenciárias estavam na ponta vendedora e, na outra, na ponta compradora, sendo que, em ambos os casos, operações day trade eram realizadas com a Atrium Participações, em benefício desta. É o que se constata nas operações 34 a 38, 47 a 50, 54, 67 a 76, 78 a 82, 87 a 89, 91, 92, 94 e 95 da tabela apresentada às fls. 1310 a 1315, que sintetiza as informações da documentação comprobatória. Dentre as operações cursadas valendo-se desse modus operandi, destacam-se as apresentadas nas Tabelas 5 e 6 (fls. 1338, v.).

- 13. Uma terceira forma de operar consistiu na troca de títulos com uma mesma entidade previdenciária, com a Atrium DTVM tendo o lucro em uma ponta e prejuízo, bem menor que o lucro auferido, na outra, ou seja, as operações, analisadas conjuntamente, resultavam em perdas para o instituto de previdência, conforme demonstrado na tabela 7.

- 14. Verifica-se, da análise da Tabela 7 (fls. 1338), que há duas cadeias de negociações exatamente opostas no que diz respeito às partes. Na primeira delas, tem-se uma operação em que a IPSM Curitiba é vendedora e a Atrium DTVM é compradora e outra operação em que a Atrium DTVM é vendedora e a Positiva DTVM é a compradora, e na segunda cadeia de negociação esses papéis se invertem e se tem quatro operações em que a Atrium DTVM é compradora e a Positiva DTVM é a vendedora e outras quatro em que a IPSM Curitiba é compradora e a Atrium DTVM é vendedora. Se em uma cadeia de negociação verifica-se um resultado desfavorável à Atrium DTVM de R\$170.364,77, na cadeia seguinte, envolvendo as mesmas partes em polos opostos, realizada no mesmo dia, constata-se um resultado favorável à Atrium DTVM de R\$433.335,92, gerando um resultado agregado positivo para a Atrium DTVM no valor de R\$262.971,16. Da mesma maneira, de forma agregada, tem-se um resultado negativo para a IPSM Curitiba, de R\$410.217,74.

- 15. Constata-se, do apresentado nas Tabelas 1 a 7 (1337, v./1339), que os PUs utilizados nas cadeias de negociação, em sua grande maioria, eram favoráveis à Atrium DTVM, gerando vultosos ganhos para a intimada, ou terceiros, em detrimento dos fundos e fundações de previdência. Ainda no caso das raras exceções em que a diferença de preço foi desfavorável para a Atrium DTVM em uma cadeia de negociação, verifica-se que no mesmo dia houve outra cadeia de negociação oposta favorável à Atrium DTVM, cujo somatório dos resultados gerou um valor a favor desta.

- 16. Sob a ótica das entidades previdenciárias, apesar de os intimados alegarem, ainda que sem trazer os elementos ao processo administrativo, que não foi efetuada nenhuma venda para qualquer fundo ou fundação de previdência com rentabilidade menor do que eles já tinham, diversas vendas de títulos para essas entidades foram efetuadas por valores bem maiores do que os que seriam pagos caso fosse utilizado o PU Andima, e foram efetuadas compras de títulos dessas entidades por valores bem menores do que os que seriam pagos caso fosse utilizado o PU Andima.

- 17. A Tabela 8 (fls. 1339) consolida os resultados potenciais das operações por fundo ou fundação de previdência, que alcançaram um valor negativo total de R\$26.887.944,86, quando comparando o valor caso fosse utilizado o PU Andima e o valor pelo qual foi efetivamente realizada cada operação.

- 18. Da tabela 8 nota-se que, com exceção do I.P.M. de São Manuel/SP, os fundos ou fundações de previdência apresentaram um resultado potencial total negativo, ou seja, se as operações fossem realizadas utilizando-se o PU Andima ao invés do PU efetivamente utilizado, as entidades previdenciárias teriam obtido um resultado melhor do que o realmente obtido e, ao contrário, a Atrium DTVM teria um resultado pior.

- 19. A título de exemplo, as Tabelas 9-11 apresentaram as três cadeias de negociação que envolveram a Amapá Previdenciária,

demonstrando os resultados negativos obtidos por essa entidade previdenciária.

- 20. Verifica-se, portanto, que a Amapá Previdência obteve um resultado negativo total de R\$4.159.977,44 e não se pode ignorar que deixar de ganhar essa quantia por ter feito operações utilizando-se valores muito acima daqueles tidos como referência para o valor de mercado — PU Andima — representa uma perda potencial para uma entidade previdenciária.

- 21. Portanto, todo esse valor de resultado potencial negativo demonstra que as operações levantadas foram, de fato, muito prejudiciais aos interesses desses fundos e fundações de previdência. Em decorrência, mostram-se incabíveis as alegações de que a melhor aplicação dos institutos de uma maneira geral foi a efetuada por meio da Atrium DTVM ou de que inexistente evidência de que a compra e venda de títulos, por parte da indiciada, tenha causado perdas a entidades previdenciárias.

- 22. [...] as operações foram realizadas com títulos públicos federais, que apresentam, por sua natureza, baixa volatilidade. Assim, o esquema engendrado, com grandes variações de preços nas compras e vendas desses títulos, proporcionou ganhos anormais para a Atrium DTVM em operações day trade, em detrimento de entidades previdenciárias.

- 23. O fato de os defendentes descreverem em detalhes os procedimentos utilizados na realização das operações, enfatizando que o papel da empresa era somente recomendar o investimento, não lhes aproveita, pois restava evidente à Atrium DTVM que as transações em causa eram prejudiciais aos interesses das entidades previdenciárias antes referidas. Assim, diante das circunstâncias negociais, não deveria haver alternativa aos defendentes que não a de recusar a realização das referidas operações.

- 24. No que se refere às comissões pagas a empresas não financeiras, no que pese a intimação citar que tais empresas exerceram indevidamente a atividade de intermediação na distribuição de títulos sem a necessária autorização para fazê-la, esta não constitui a irregularidade pela qual a Atrium DTVM e os Srs. Marco Antônio Fiori e Valdir Massari foram intimados. O foco da acusação está no fato de que boa parte do resultado apurado pela Atrium DTVM era repassado às empresas não financeiras citadas na intimação, a saber, Atrium Investimentos e Assessoria Ltda., Atrium Participações, Consultoria e Administração Ltda., Robonics Serviços de Higienização, Comércio e Importação Ltda. e Today Participações e Assessoria Ltda.

- 25. As empresas acima mencionadas receberam da indiciada, a título de serviços prestados de indicação, o valor bruto total de R\$12.562.168,96, de acordo com os recibos de participação em operações (fls. 702-744), com destaque para a Robonics Serviços de Higienização, que recebeu R\$6.659.205,22 (fls. 710-717, 719, 722, 725, 727/728, 730, 733, 737, 740-743), conforme Tabela 12.

- 26. Observe-se que o aludido valor total corresponde a, aproximadamente, 70,73% do resultado bruto positivo alcançado pela defendente nas operações mencionadas pela própria Atrium DTVM em documento intitulado "Operações que deram origem aos pagamentos de comissões" (fl. 745). A propósito, mesmo considerando somente o valor líquido recebido pelas empresas, ou seja, não o valor pago pela Atrium DTVM,

mas o recebido pelas empresas, já descontados os impostos e contribuições referentes a essas intermediações, 66,38% dos ganhos auferidos pela distribuidora foram repassados para terceiros.

- 27. Todavia, nada obstante a existência de recibos demonstrando a transferência de percentual considerável dos lucros obtidos pela Atrium DTVM às empresas não financeiras acima mencionadas, não foi apresentada comprovação de que os serviços de indicação de clientes, seja na ponta compradora ou na ponta vendedora, tenham sido efetivamente prestados por essas empresas.

- 28. Observe-se, ainda, que todas as empresas que receberam por tais intermediações eram partes relacionadas com a Atrium DTVM, conforme contratos sociais anexados aos autos (fls. 819, 831, 846, 861, 880).

- 29. A Tabela 13 (fls. 1341) demonstra a relevância dos valores envolvidos nas operações em questão, que, no período de junho de 2006 a setembro de 2008 representaram 57,73% do faturamento da Atrium DTVM, superando a marca de 90% em alguns meses. Fica evidenciado, dessa forma, que as operações em questão representavam o principal negócio da Atrium DTVM, sendo a origem de mais da metade do faturamento da empresa.

- 30. Cabe também destacar que eventual obtenção de vantagem fiscal ou compensação tributária irregular não são o escopo deste processo. Entretanto, deve-se registrar que a contabilização equivocada das pretensas comissões pagas na conta "Prejuízos com Títulos de Renda Fixa" (fls. 903/904) e não na conta "Despesas Administrativas", indicada para tal no Cosif, serviu para ocultar a verdadeira natureza desses valores.

- 31. [...] as operações retratadas mostraram-se artificiosas e caracterizam a irregularidade apontada nas intimações, no que se refere às cadeias de negociação com títulos públicos nas quais a Atrium DTVM produziu, em benefício próprio e de terceiros, ganhos ilegítimos, em detrimento dos interesses de entidades previdenciárias. 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.

10. Com relação às alegações dos administradores e da Atrium DTVM, decidiu, ainda o Bacen:

- 32. [] quanto as alegações dos Srs. Valdir Massari e Marco Antônio Fiori de que não houve qualquer conduta baseada em culpa, nem mesmo em má-fé dos dirigentes, que sempre agiram no estrito limite do objeto social, consigne-se que a responsabilização de cada um se dá em decorrência de serem diretores responsáveis pela administração da Sociedade no período em que ocorreram as infrações, conforme art. 7º do Estatuto Social da empresa (fls. 164-169), segundo o qual a sociedade será administrada por uma Diretoria, composta de no mínimo dois e até cinco membros, e, ainda, do que consta nos registros disponíveis nesta Autarquia,

dos quais se extrai que os mandatos dos indiciados estavam vigentes à época das ocorrências (fls. 1320/1321).

- 33. Ainda que, conforme alegado pelos defendentes, o Sr. Valdir Massari fosse o responsável pelas operações de renda fixa e de títulos públicos ou privados, deve-se observar que o Sr. Marco Antônio Fiori também era diretor responsável pela administração da Atrium DTVM. Assim, considerando o número de ocorrências irregulares e a expressividade dos valores envolvidos nas transações, é inegável que ambos os diretores tinham pleno conhecimento da realização dos negócios irregulares tratados no presente feito, devendo ser atribuída aos intimados idêntica dose de responsabilidade.

- 34. Isso porque os administradores têm responsabilidades inerentes aos cargos que ocupam e que, entre seus deveres, está o 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.

- 35. Por seu turno, a responsabilidade da Atrium DTVM 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.

11. Inequivoca a irregularidade de natureza grave, consistente na negociação de títulos públicos sob condições artificiosas, com o propósito de obter ganhos ilegítimos em benefício próprio e de terceiros, em desfavor de entidades previdenciárias, restando adequadamente identificados os responsáveis pelo cometimento dos ilícitos investigados, e devidamente aplicadas as penalidades descritas.

12. Nas palavras do Ministro Luis Fux no inq. 2589/RS no STF:

“2. O crime de gestão fraudulenta de instituição financeira tem por fim a proteção do sistema financeiro brasileiro contra gestões que comprometam “a lisura, correção e honestidade das operações atribuídas e realizadas pelas instituições financeiras e assemelhadas. 3. Consectariamente, o bom e regular funcionamento do sistema financeiro repousa na confiança que a coletividade lhe acredita. A credibilidade é um atributo que assegura o regular e exitoso funcionamento do sistema financeiro como um todo, protegendo-se, igualmente, os bens, valores, enfim, o patrimônio da coletividade, representada pelos investidores diretos que destinam suas economias, ou ao menos parte delas, às operações realizadas pelas instituições financeiras exatamente por acreditarem na lisura, correção e oficialidade do sistema.” (Bittencourt, Breda, 2011, p. 36).

13. No mesmo sentido, é sempre oportuno mencionar o relatório do congresso norte americano que, em resposta à grande depressão norte estadunidense que causou uma forte desaceleração das economias mundiais, justificou a aprovação da regulação do mercado de

capitais (Securities Act de 1933) e examinou esta década de crise, seguinte à primeira grande guerra:

“..restou provado que metade ou US\$ 25.000.000 em valores mobiliários que se encontravam disponíveis para negociação no mercado durante este período não tem qualquer valor. Estes dados frios se traduzem em tragédia na vida de milhares de indivíduos que investiram suas economias de toda uma vida, acumuladas após anos de trabalho, nestes valores mobiliários sem valor...”¹

14. Em face do exposto, adotando como fundamento desta decisão, na forma do art. 50, parágrafo 1º da Lei nº 9.784/99 a teor da Decisão 1710/2012-DIORF de 12 de novembro de 2012 e do Parecer PGFN nº 279/2015, VOTO pelo desprovisionamento dos recursos voluntários, encontrando-se a multa e as penalidades impostas adequadas à legislação aplicável, mantendo-se integralmente o teor da decisão de primeira instância.

É o Voto.

Brasília, 15 de dezembro de 2015. Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo – Conselheiro-Relator.

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, decidem os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro, por unanimidade e nos termos do voto do Conselheiro-Relator, negar provimento aos recursos voluntários interpostos, mantida a decisão do órgão de primeiro grau, no sentido de aplicar a: 1) ATRIUM S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS - EM FALÊNCIA, pena de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais); e 2) MARCO ANTÔNIO FIORI e a.3)

¹ Em linha com esta citação e o entendimento do Supremo Tribunal Federal acima aludido, não é outra lição de John C. Coffee, Jr. e Hillary A. Sale, no livro *Securities Regulation*, págs. 1 a 3, onde fazem apontamentos acerca da necessidade de regular o mercado em razão da proteção do interesse nacional. Assim, percebe-se que o mercado se pauta, mormente, na confiança e credibilidade, como se pode extrair abaixo:

“Proteção do consumidor. Historicamente, o mercado de valores mobiliários sempre foi afetado com um interesse público especial. A primeira lei federal foi sancionada nos primeiros anos da Grande Depressão, em seguida ao colapso da bolsa de valores, em outubro de 1929. O Congresso acreditou não somente que os investidores tinham sido sistematicamente enganados e se excederam durante a ‘acelerada’ década de 1920, mas também que a quebra da bolsa de valores de 1929 foi a principal causa da depressão e que a depressão foi prolongada pela falta de confiança no mercado por parte dos investidores (resultando que companhias solventes, com boas perspectivas não puderam levantar capital).”

“Estes conceitos gêmeos – que os investidores estiveram vulneráveis em um mercado mobiliário manipulado e que as outras pessoas desinvestiram no mercado – explicam o motivo pelo qual o Congresso Americano estabeleceu na seção 2 do Securities Exchange Act de 1934 que ‘as transações de valores mobiliários, como comumente conduzidas em bolsas de valores e em mercados de balcão, são afetadas pelo interesse público que, em razão disso, se faz necessário prover a regulamentação e os controles dessas transações”

O julgamento político pareceu no momento como óbvio: quando Wall Street espirra (como ocorreu de forma massiva em outubro de 1929), o resto da América pode ficar seriamente doente.

VALDIR MASSARI, pena de inabilitação, pelo prazo de 10 (dez) anos, individualmente, para o exercício de cargos de direção de instituições financeiras na área de atuação do Banco Central do Brasil.

Participaram do julgamento os conselheiros: Ana Maria Melo Netto Oliveira, Adriana Cristina Dullius Britto, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Arnaldo Penteadó Laudísio, Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Flávio Maia Fernandes dos Santos, Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo e Sérgio Cipriano dos Santos. Presentes o Dr. Euler Barros Ferreira Lopes, Procurador da Fazenda Nacional, e Carlos Augusto Sousa de Almeida, Secretário-Executivo do CRSFN.

Brasília, 15 de dezembro de 2015.

ANA MARIA MELO NETTO OLIVEIRA
Presidente

OTTO EDUARDO FONSECA DE ALBUQUERQUE LOBO
Relator

EULER BARROS FERREIRA LOPES
Procurador da Fazenda Nacional

Ata da sessão publicada no DOU de 25.1.2016, Seção 1, págs. 11 a 13.
O teor deste acórdão foi divulgado no portal em 12.04.2016.