PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 06/2012

Reg. Col. 9998/2015

Interessados: Laeco Asset Management Ltda.
Morris Safdié

Assunto: Embargos de Declaração (item IX da Deliberação CVM nº 463/03)

Diretor Relator: Carlos Alberto Rebello Sobrinho

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso interposto por Morris Safdié e Laeco Asset Management Ltda. ("Recorrentes"), sob a forma de "*embargos de declaração*" e com fundamento no inciso IX da Deliberação CVM n 463/03[1], em face da decisão do Colegiado que inadmitiu o pedido de anulação do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2012 ("PAS 06/2012"), realizado na sessão de 20.8.2018.

2. Por ocasião do julgamento, os Recorrentes foram condenados a penalidades de multa pecuniária[2] por negócios realizados em seus nomes em que restou configurada a realização de práticas não equitativas ("*operações com seguro*"), bem como, na qualidade de gestores da carteira de um dos fundos exclusivos da Prece – Previdência

[1] IX - A requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, o Colegiado apreciará a alegação de existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão, corrigindo-os se for o caso, sendo o requerimento encaminhado ao Diretor que tiver redigido o voto vencedor no exame do recurso, no mesmo prazo previsto no item I, e por ele submetido ao Colegiado para deliberação.

[2] Laeco Asset: (i) multa pecuniária no valor de R$ 1.138.868,38 (um milhão, cento e trinta e oito mil, oitocentos e sessenta e oito reais e trinta e oito centavos), correspondente a três vezes o valor dos ganhos obtidos, atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea "d", da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, por intermédio da G.C.M.F. Ltda., em que restou configurada a realização de práticas não equitativas; e (ii) multa pecuniária no valor de R$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), por infração, ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95.

Morris Safdié: (i) multa pecuniária no valor de R$ 6.189.826,05 (seis milhões, cento e oitenta e nove mil, oitocentos e vinte e seis reais e cinco centavos), correspondente a três vezes o valor dos ganhos obtidos104 , atualizado pelo IPC-A, por infração ao item I c/c item II, alínea "d", da Instrução CVM nº 08/79, em razão dos negócios realizados em seu nome, por intermédio da corretora G.C.M.F. Ltda., em que restou configurada a realização de práticas não equitativas; (ii) multa pecuniária no valor de R$ 175.000,00 (cento e setenta e cinco mil reais), por infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do artigo 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2616/95.

Complementar ("Prece"), por infração ao disposto no inciso II do parágrafo único do art. 2º do Regulamento Anexo à Circular Bacen nº 2.616/95[3] ("*falta de diligência*").

3. Em 30.8.2018, os Recorrentes formularam pedido de anulação do julgamento do PAS 06/2012 sob a alegação de que o processo estaria eivado de vícios, o que justificaria a invalidação da decisão (fls. 6959-6974).

4. Na visão dos Recorrentes, seriam quatro os vícios a contaminar o referido processo:

(i) a desconsideração do parecer técnico acostado aos autos, elaborado pela Métrika Consultoria e Pesquisa a pedido dos Recorrentes, o qual não teria sido mencionado no voto do Diretor Gustavo Borba, à época relator do PAS 06/2012, comprometendo o seu direito ao contraditório e à ampla defesa;

(ii) a falta de impessoalidade no tratamento dos proponentes de termo de compromisso, haja vista que, não obstante a vultosa proposta de indenização apresentada pelos Recorrentes (R$ 2.187.554,02), não teria sido franqueada a possibilidade de negociação das condições do termo de compromisso, tal como teria ocorrido em relação às propostas formuladas no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 13/2005 ("PAS 13/2005")[4]. Além disso, em relação a outros acusados no PAS 06/2012, ter-se-ia estendido os efeitos dos termos de compromisso celebrados no PAS 13/2005 para o julgamento do PAS 06/2012, ao passo que a proposta dos Recorrentes teria recebido "*negativa genérica e preliminar*" (fls. 6964);

(iii) a incidência de índice de correção monetária (IPC-A) na penalidade aplicada aos Recorrentes, sem amparo na regulamentação vigente e sem precedente em casos anteriores da CVM, tal como o PAS 13/2005, o que também importaria em violação ao princípio da impessoalidade; e

---

[3] Art. 2º. Parágrafo único. A comunicação referida neste artigo deve se fazer acompanhar de declaração firmada pelo administrador designado pela instituição administradora de que: (...) II - é responsável, prioritariamente, nos termos da legislação em vigor, inclusive perante terceiros, pela ocorrência de situações que indiquem fraude, negligência, imprudência ou imperícia na administração do fundo, sujeitando-se, ainda, à aplicação das penalidades de suspensão ou inabilitação para cargos de direção em instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. (...)

[4] Trata-se de processo sancionador correlato ao PAS 06/2012, de relatoria do Diretor Otávio Yazbek, julgado em 25.6.2012, que tinha por objeto a apuração de esquema de direcionamento artificial de ordens semelhante ao analisado no âmbito do PAS 06/2012, também envolvendo fundos exclusivos da Prece.

(iv) não suspensão da marcha processual após o protocolo da primeira proposta de termo de compromisso, apresentada ainda na fase investigatória, o que teria culminado na formulação da acusação sem a apreciação anterior dos termos propostos pelos Recorrentes.

5. Em reunião de 11.9.2018, o Colegiado, acompanhando as razões de voto do Diretor Gustavo Borba, entendeu não haver fundamento a justificar a revisão da decisão proferida no âmbito do PAS 06/2012 e decidiu pela inadmissão do pedido de anulação do julgamento do referido processo (fls. 7003-7007).

6. Em novo expediente, apresentado em 9.10.2018, os Recorrentes opuseram "*embargos de declaração"* à referida decisão, em razão de supostas "omissões e obscuridades" em seus fundamentos (fls. 7010-7029).

7. Além de revisitar os argumentos apresentados em seu pedido de anulação do julgamento, os Recorrentes apontaram as seguintes supostas omissões e obscuridades:

(i) Ao enfrentar a alegação dos Recorrentes de que o parecer técnico acostado aos autos não teria sido analisado no julgamento do PAS 06/2012, a decisão do Colegiado não teria esclarecido em que medida o conteúdo do parecer teria sido apreciado, "*apresentando somente considerações aos aspectos gerais das operações analisadas*" (fls. 7015), o que impossibilitaria o administrado de verificar se o poder público se desincumbiu de sua missão julgadora;

(ii) Quanto à questão da incidência de índice de correção monetária (IPC-A) na penalidade aplicada aos Recorrentes, o Diretor Gustavo Borba, ao proferir o seu voto na decisão recorrida, teria se limitado a afirmar que tal medida de correção já teria sido utilizada em processo anterior, indicando um único precedente nesse sentido. Além disso, a decisão não teria apresentado "*o raciocínio desenvolvido para aplicação e cálculo do IPC-A*" (fls. 7018);

(iii) No que diz respeito ao tratamento não isonômico dos proponentes de termo de compromisso, a decisão de 11.9.2018 não teria esclarecido o porquê de se ter estendido ao julgamento do PAS 06/2012 os efeitos do termo de compromisso celebrado por determinados acusados no âmbito do PAS 13/2005 e, por outro lado, em relação aos Recorrentes, ter sido negada liminarmente a proposta de termo de compromisso;

(iv) não teria sido apresentada justificativa para o fato de, por ocasião de sua apreciação, não se ter estabelecido negociação com os proponentes, decidindo-se pela rejeição da proposta, sob a justificativa de que a indenização sugerida seria flagrantemente desproporcional à natureza e à gravidade das acusações; e

(v) ainda no que concerne à proposta de termo de compromisso apresentada pelos Recorrentes, a decisão proferida pelo Colegiado não teria enfrentado a questão da falha na tramitação da proposta de termo de compromisso apresentada ainda na fase de investigação.

8. Por estas razões, os Recorrentes solicitaram os esclarecimentos das supostas omissões levantadas e, caso não seja possível atender a tal pleito, a reforma da decisão quanto ao julgamento realizado em 20.8.2018.

9. Considerando o término do mandato do Diretor Gustavo Borba em 11.09.2018 e em vista do disposto no art. 10 da Deliberação CVM nº 558/08[5], fui designado relator do presente processo, conforme despacho da Secretaria Executiva de 22.10.2018 (fls. 7030).

É o relatório.

[5] Art. 10. Ao membro do Colegiado que assumir o cargo vago caberá, em caráter definitivo, ressalvada a hipótese de impedimento ou suspeição, a condição de relator dos processos atribuídos ao seu antecessor.

VOTO

10. Cuida-se, com efeito, de pedido de reconsideração formulado por Morris Safdié e Laeco Asset, com fundamento no inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03, diante da decisão do Colegiado que inadmitiu o pedido de anulação do julgamento do PAS 06/2012.

11. Inicialmente, ressalto que o pedido de reconsideração previsto no inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03 tem cabimento em face de decisões do Colegiado proferidas em processo administrativo de natureza não sancionadora. Nestas circunstâncias, confere-se ao recorrente a possibilidade de requerer ao Colegiado a reapreciação da decisão proferida quando demonstrada a "*existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão*" ou, ainda, caso apresente fato novo a amparar a reavaliação da questão objeto do processo à luz de novas circunstâncias[6].

12. Tal previsão não encontra correspondência na Deliberação CVM nº 538/08, normativo que disciplina os processos administrativos sancionadores em tramitação na CVM, conforme sinalizado, inclusive, pela Diretora Relatora Ana Novaes ao apreciar, em despacho de 18.4.2013[7], "*embargos de declaração*" apresentado no âmbito do PAS CVM nº 05/2008.

13. Ademais, esclareço que o pedido de reconsideração não é "*meio hábil a provocar o reexame de prova ou argumento já apreciado pelo Colegiado, de modo a obter da CVM nova decisão, mais favorável do que aquela proferida originalmente*"[8], restringindo-se o seu cabimento às hipóteses expressamente previstas no inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03.

14. Tampouco parece ter sido este o objetivo do legislador ao conferir à administração pública o dever de rever os seus próprios atos "*quando eivados de vício de legalidade*", nos termos do art. 53 da Lei nº 9.784/99[9]. Com efeito, trata-se de

---

[6] Processo Administrativo CVM nº RJ2013/7943, Rel. Dir. Roberto Tadeu, j. em 24.11.2015.

[7] Nos termos ressaltados pela Diretora, "[a] *Deliberação CVM nº 538/2008 que dispõe sobre o Processo Administrativo Sancionador não traz a previsão de interposição de Embargos de Declaração. O art. 37 desta Instrução prevê apenas a interposição de recurso da decisão proferida pelo Colegiado ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional*".

[8] Nesse sentido, vale ressaltar o voto proferido pelo Diretor Relator Pablo Renteria no Processo Administrativo nº 19957.008923/2016-12, julg. em 8.8.2017.

[9] Art. 53. A Administração deve anular seus próprios atos, quando eivados de vício de legalidade, e pode revogá-los por motivo de conveniência ou oportunidade, respeitados os direitos adquiridos.

hipótese de anulação ou invalidação de ato administrativo – neste caso, da decisão recorrida –, que pressupõe a existência de vícios insanáveis, em linha com o exposto pelo Diretor Henrique Machado quando da apreciação do pedido de anulação do julgamento do PAS RJ2013/8609[10].

15. Por certo, nem o pedido de anulação inicialmente formulado pelos Recorrentes nem o pedido de reconsideração ora em análise se prestam à rediscussão do mérito da decisão proferida pelo Colegiado em sessão de julgamento, para o que a Deliberação CVM nº 538/08 prevê o cabimento de recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN)[11].

16. Ainda assim, a despeito da ausência de previsão normativa e de evidências de vícios insanáveis, examinarei, em caráter excepcional, os argumentos aduzidos pelos Recorrentes, restringindo, no entanto, a análise às supostas omissões e obscuridades apontadas nas razões do voto condutor proferido pelo Diretor Gustavo Borba, à época relator do PAS 06/2012.

17. Considerando, no entanto, não ter participado da sessão de julgamento do referido processo, tendo sido designado como relator do presente recurso em razão do término do mandato do Diretor Gustavo Borba, entendo pertinente, para formação de meu convencimento quanto ao pedido formulado pelos Recorrentes, revisitar não somente a decisão recorrida, que inadmitiu o pedido de anulação, como também a decisão do Colegiado no julgamento do PAS 06/2012 e as provas constantes dos autos.

18. Tendo tais circunstâncias em vista, passo a analisar individualmente cada uma das **cinco** supostas omissões apontadas pelos Recorrentes, sendo três delas atinentes ao tratamento conferido à proposta de termo de compromisso formulada por Morris Safdié e Laeco Asset no curso do processo.

---

[10] "*A esse respeito, cabe diferenciar os atos administrativos eivados de vícios sanáveis, daqueles considerados não sanáveis. Conforme dispõe o art. 55 da Lei 9784, os primeiros poderão, quando cabível, ser convalidados. O instituto da convalidação consiste, nas palavras do referido autor, no 'processo que se vale a administração para aproveitar atos administrativos com vícios superáveis, de forma a confirmá-los no todo ou em parte'. Nesse sentido, dispõe o art. 55 da lei 9784/1999: 'Art. 55. Em decisão na qual se evidencie não acarretarem lesão ao interesse público nem prejuízo a terceiros, os atos que apresentarem defeitos sanáveis poderão ser convalidados pela própria Administração'.*"

[11] Também nesse sentido vale citar o seguinte trecho do voto proferido pelo Diretor Henrique Machado na análise do pedido de anulação do PAS RJ2013/8609: "*Entendo que escapa ao escopo da presente apreciação a discussão quanto ao mérito da decisão do Colegiado, de sorte que tal análise poderá eventualmente ser realizada pelo CRSFN, ao apreciar em sede recursal o Processo, ou até mesmo pelo próprio Colegiado, caso o pedido de anulação do Requerente seja provido e este seja levado a reexaminar o caso*".

19. A primeira omissão diz respeito à suposta desconsideração do parecer técnico acostado aos autos na decisão do Colegiado de 20.8.2018, nos termos do voto condutor do Diretor Gustavo Borba, o qual, segundo os Recorrentes, teria apresentado "*somente considerações aos aspectos gerais das operações analisadas*", sem esclarecer em que medida o parecer técnico foi considerado.

20. Contrapondo o referido parecer técnico às razões de voto do Diretor Relator por ocasião do julgamento, noto que as principais questões levantadas no documento e reiteradas no pedido de anulação formulado pelos Recorrentes foram abordadas ao longo da decisão.

21. A título exemplificativo, reproduzo a seguir um dos argumentos suscitado no parecer técnico apresentado pelos Recorrentes e, em seguida, o correspondente trecho das razões de voto do Diretor Gustavo Borba que o enfrentou:

> "Além disso, o relatório da Comissão de Inquérito afirma que os ganhos dos investidores selecionados ocorreram à custa da Prece. Ora, como já dissemos, para que isso fosse verdade, deveriam ser contrapartes nas operações, ou seja, para que uma operação de 'day trade' bem sucedida fosse especificada ao fim do pregão uma das seguintes condições deveria estar presente: a) haveria um outro investidor ao qual corresponderia uma operação de 'day trade' mal sucedida; e b) haveria dois investidores, 'day traders' ou não, cada um assumindo a contraparte de uma das pontas de cada operação.
>
> Sendo assim, como os fundos de previdência estavam impedidos de realizar operações de 'day trade', para admitir que a Prece foi lesada em favor de comitentes beneficiados, somente uma hipótese seria plausível: a de que, para cada 'day trade' bem sucedido especificado *ex post* haveria, como contraparte, a Prece na outra ponta da operação. Mediante esta hipótese seria possível afirmar que a especificação de comitentes após a realização das operações na bolsa resultou em exata transferência de riqueza entre um determinado investidor e a Prece." (**Pág. 13 do Parecer Técnico** - fls. 6991 dos autos).

> "98. O grande desafio enfrentado pela Acusação seria a demonstração de que os ganhos auferidos por determinados comitentes deram-se à custa dos Fundos, aos quais foram especificados os negócios que resultaram em "ajustes do dia" negativos. Daí decorre uma das dificuldades enfrentadas na apuração de responsabilidades no âmbito de tais operações. Isso porque, a princípio, estamos diante de operações regulares, executadas a mercado, isto é, operações em que as partes supostamente envolvidas no ilícito não são contrapartes e, por conseguinte, não há uma estrita correlação entre os ganhos auferidos por alguns dos comitentes e os prejuízos suportados pelos Fundos exclusivos, ou mesmo, entre os volumes negociados.

> 99. Ademais, por não atuarem como contrapartes, é possível verificar ocasiões em que são identificados negócios apenas para uma das pontas (comitentes beneficiados ou comitentes prejudicados), seja porque todas as ordens executadas resultaram em "bons" negócios e, por conseguinte, foram especificadas para os comitentes beneficiados, não sendo necessário utilizar o fundo como "garantidor" (Estratégia B), seja porque todos os negócios realizados importaram em prejuízos, sendo especificados aos comitentes lesados (Estratégia C)12. Seria possível, portanto, que o "esquema fraudulento" por vezes funcionasse sem que os comitentes prejudicados e os comitentes beneficiados atuassem em um mesmo pregão.
>
> 100. Assim, a ausência de correlação direta entre os ganhos auferidos e os prejuízos suportados, bem como a identificação de determinados pregões em que somente um dos grupos de comitentes negocia (comitentes prejudicados ou beneficiados) não seriam suficientes para afastar as suspeitas de irregularidades." (Itens 98 a 100 do **voto condutor proferido pelo Diretor Gustavo Borba no julgamento do PAS 06/2012**).

22. Tal fato – vale dizer – já havia sido ressaltado pelo então Diretor Relator quando da apreciação do pedido de anulação do julgamento, oportunidade em que, além de esclarecer a estrutura por ele adotada em seu voto na análise de determinados argumentos, que, por se tratarem de alegações comuns, que, se procedentes, aproveitariam a todos os acusados, teriam sido tratadas em seção específica do voto[13], o

---

[12] A alternância na estratégia adotada para concretização das operações com seguros está muito bem evidenciada no seguinte trecho do voto da Diretora Luciana Dias no julgamento do PAS 08/2004:
"*40. Desse modo, em um dia em que o operador fez um número de negócios positivos suficiente para distribuir as melhores ordens para o grupo de beneficiados do 'esquema', é possível 'sobrarem' negócios ganhadores, de modo que os comitentes prejudicados também tenham resultados positivos. Da mesma forma, quando os negócios negativos forem muito numerosos, é possível que tanto os comitentes beneficiados pelo 'esquema' quanto os comitentes prejudicados percam. Em um pregão no qual todos os resultados tenham sido positivos, outra estratégia possível é que o responsável pela especificação atribua negócios somente para os beneficiados do 'esquema'. Em outro, no qual os negócios geraram resultados negativos, ele pode escolher atribuí-los a todos os comitentes lesados.*
41. Há, portanto, pregões em que os comitentes beneficiados pelo 'esquema' ganham e os prejudicados perdem. Há outros pregões em que os comitentes beneficiados ganham muito e os prejudicados ganham pouco. Há pregões em que todos perdem, sendo que os comitentes beneficiados perdem menos e os prejudicados perdem mais. Há pregões de que somente os lesados participam, em geral perdendo, ou ganhando pouco. E há ainda dias em que os investidores beneficiados participam sozinhos e ganham, ou perdem pouco."

[13] Nesse sentido, vale reproduzir os itens 6 e 7 do voto proferido pelo Diretor Gustavo Borba quanto ao pedido de anulação do julgamento: "*6. No que diz respeito à suposta "desconsideração" de parecer técnico elaborado pela Métrika Consultoria e Pesquisa e apresentado pelos Acusados em manifestação de 21/08/2017, cumpre ressaltar que, em vista da estrutura adotada no voto, as alegações que aproveitavam a todos os acusados no PAS 06/2012 foram tratadas na seção III.1. (itens 87 a 107), inclusive àquelas suscitadas no referido parecer técnico. 7. Deste modo, muito embora o voto não se refira expressamente ao parecer técnico, as principais questões trazidas em tal documento encontram-se refletidas nas razões de voto, notadamente (i) a correlação entre as operações dos fundos exclusivos da Prece e dos comitentes beneficiados (itens 98 a 100); (ii) o recorte utilizado pela Acusação para a análise dos negócios realizados no mercado futuro (item 92); (iii) as limitações das métricas utilizadas*

Diretor Gustavo Borba indicou expressamente os itens de seu voto em que teriam sido abordadas as principais questões levantadas no referido parecer técnico.

23. Por estas razões, afasto o argumento dos Recorrentes de que o parecer técnico elaborado pela Metrika Consultoria e Pesquisa não teria sido considerado no julgamento do PAS 06/2012 e, por conseguinte, a suposta omissão existente na decisão recorrida.

24. Quanto à segunda omissão, atinente à incidência de índice de correção monetária (IPC-A), os Recorrentes apontaram como um dos vícios a macular a decisão "*a fixação de multa com dosimetria diametralmente oposta*" (fls. 6969), ressaltando a suposta falta de "*coerência na fixação de multa entre os julgamentos dos processos*", em especial o julgamento do PAS 13/2005.

25. Ao confrontar tal argumento, o Diretor Gustavo Borba entendeu por bem sinalizar que este não seria um critério de dosimetria inaugurado no julgamento do PAS 06/2012 e adotado exclusivamente em relação aos Recorrentes, já tendo sido considerado em processo anterior (PAS SP2013/0448)[14].

26. De fato, não me parece que a aplicação de índice de correção monetária para atualização dos valores correspondentes ao "benefício auferido" por investidores em operações no mercado seja algo inovador em processos administrativos, a despeito de não ter sido considerado nos precedentes mencionados pelos Recorrentes (RJ2015/9909 e RJ2003/0461).

27. Pelo contrário, trata-se de critério largamente adotado na celebração de termos de compromisso pela CVM, os quais preveem a incidência do IPC-A – mesmo índice adotado no julgamento do PAS 06/2012 – desde a data da operação supostamente irregular até o efetivo pagamento do montante ajustado[15].

---

para cálculo das taxas de sucesso e das probabilidades de frequência de ganho (item 105); e (iv) a análise dos "ajustes do dia" negativos nas operações no mercado futuro à luz da performance global da carteira dos fundos exclusivos (itens 237 a 255)".

[14] Vide item 8 do voto proferido pelo Diretor Gustavo Borba quanto ao pedido de anulação do julgamento: "*8. Quanto à aplicação do IPC-A para a correção dos valores das multas pecuniárias fixadas no julgamento do PAS 06/2012, ao contrário do que levam a crer os Acusados, trata-se de critério adotado em processos anteriores, como o PAS SP2013/0448 (julg. em 08/06/2018), de modo que não há que se falar em inovação no presente caso.*"

[15] A título exemplificativo, convém citar as propostas de termo de compromisso formuladas nos seguintes processos: (i) PAS 01/2014, apreciada em 14.11.2017; (ii) PAS RJ2015/6124, apreciada em 24.5.2016; (iii) PAS RJ2014/9909, apreciada em 18.8.2015; (iv) PAS RJ2014/14465, apreciada em 6.10.2015; e (v) PAS RJ2013/8159, apreciada em 25.2.2014.

28. Ademais, mesmo no julgamento de processos sancionadores, para além do caso citado pelo Diretor Gustavo Borba, o critério de atualização monetária foi recentemente utilizado pelo Colegiado no âmbito do PAS RJ2015/12087 (julg. em 24.7.2018), nos termos do voto do Diretor Pablo Renteria, para atualizar o valor da perda patrimonial suportada pelo fundo Postalis em razão de investimento realizado por um dos acusados[16].

29. Afastada a questão da suposta inovação na adoção do critério de atualização monetária, aproveito para esclarecer que a incidência de índice de correção monetária nos casos em que se adota o critério de multa pecuniária previsto no inciso III do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 – vantagem econômica obtida em decorrência do ilícito – procura trazer o valor do resultado obtido pelo acusado quando da liquidação da operação irregular ao poder de compra de nossa moeda na data do julgamento e, por conseguinte, refletir de forma mais precisa (e, diga-se, justa) a vantagem econômica por ele auferida a partir do ilícito apurado.

30. Ressalte-se, ainda, que constou expressamente do Anexo II do voto do Diretor Gustavo Borba o detalhamento dos cálculos desenvolvidos para apurar o montante corrigido dos benefícios auferidos pelos acusados em cada uma das operações analisadas no âmbito do PAS 06/2012, entre as quais, as operações realizadas por Laeco Asset e Morris Safdié com contratos futuros de índice Bovespa (IND), dólar americano (DOL) e taxa de juros de 1 Dia (DI1).

31. Por estas razões, em linha com as conclusões do Diretor Gustavo Borba, entendo que a aplicação de índice de correção monetária no presente caso não pressupõe qualquer vício na decisão do Colegiado.

32. Por fim, as demais omissões apontadas pelos Recorrentes dizem respeito ao tratamento conferido à proposta de termo de compromisso formulada no curso do PAS 06/2012.

33. Em síntese, argumentam os Recorrentes que a decisão contestada não teria enfrentado as seguintes questões: (i) o tratamento não isonômico conferido aos proponentes de termo de compromisso; (ii) a razão pela qual, não obstante a vultosa

[16] Conforme sinalizado na nota de rodapé nº 22 do voto proferido pelo Diretor Relator Pablo Renteria, o montante da perda patrimonial suportada pelo fundo Postalis no referido investimento seria "*Equivalente a R$ 2.778.453,36, quando atualizado pelo IGP-M no período compreendido entre agosto de 2014 e junho de 2018. IGP-M obtido na ferramenta calculadora do cidadão, disponível em http://www.bcb.gov.br*.".

indenização sugerida, a sua proposta de termo de compromisso teria sido rejeitada "liminarmente"; e (iv) a falha na tramitação da proposta de termo de compromisso apresentada ainda na fase de investigação.

34. Analisando as decisões proferidas pelo Colegiado, verifico que tanto no voto proferido por ocasião do julgamento do PAS 06/2012 quanto na decisão objeto do presente pedido de reconsideração a questão da falha na tramitação da proposta de termo de compromisso foi enfrentada pelo órgão julgador, tendo-se concluído pela inexistência de prejuízo aos Recorrentes. Isso porque ao tempo da interposição de suas razões de defesa, Morris Safdié e Laeco Asset tiveram a oportunidade de reapresentar a proposta de termo de compromisso que havia sido inicialmente protocolada ainda na fase de investigação preliminar[17], a qual foi apreciada e rejeitada pelo Colegiado em 5.7.2016.

35. A decisão recorrida prestou-se, ainda, a esclarecer os fundamentos que motivaram a rejeição da proposta de termo de compromisso, que, ao contrário do que alegam os Recorrentes, não se limitariam à insuficiência dos valores propostos, mas também (e principalmente) à relevância de um pronunciamento norteador do Colegiado sobre o caso[18].

36. Não merece melhor sorte a alegação dos Recorrentes de tratamento não isonômico conferido aos proponentes de termo de compromisso no PAS 06/2012. A uma porque todas as propostas de termo de compromisso formuladas no âmbito do referido processo foram apreciadas e rejeitadas pelo Colegiado na já mencionada decisão de 5.7.2016, justamente por ter se levado em consideração nesta ocasião não somente o montante sugerido por cada proponente como a conveniência de um julgamento de mérito para o presente caso.

37. A duas porque não vislumbro qualquer tratamento desfavorecido em relação aos Recorrentes tão somente pelo fato de ter sido acolhida a preliminar de violação ao

---

[17] Conforme previsão do art. 7º, §3º da Deliberação CVM nº 390/01, segundo a qual "[s]*erá admitida a apresentação de proposta de celebração de termo de compromisso ainda na fase de investigação preliminar, que, neste caso, deverá ser encaminhada à Superintendência responsável pela investigação*".

[18] Destaca-se o seguinte trecho da decisão do Colegiado que rejeitou a proposta de termo de compromisso: "*O Comitê de Termo de Compromisso, por sua vez, destacou que, mesmo que o óbice jurídico pudesse ser superado, a celebração do Compromisso seria inconveniente, tendo em vista que as propostas de indenização seriam flagrantemente desproporcionais à natureza e à gravidade das acusações, inexistindo bases mínimas que justificassem a abertura de negociação de seus termos.Ademais, na visão do Comitê, o caso em tela demandaria um pronunciamento norteador por parte do Colegiado em sede de julgamento, visando a orientar as práticas do mercado em operações dessa natureza. Desse modo, o Comitê recomendou a rejeição das propostas*" (g.n.).

princípio da segurança jurídica suscitada por outros dois acusados que celebraram termo de compromisso no âmbito do PAS 13/2005.

38. Sem adentrar ao mérito da decisão do então Diretor Relator Gustavo Borba em relação a estes dois acusados – a qual, vale dizer, foi objeto de fundamentação específica e detalhada –, entendo que tal conclusão em nada influi na decisão do Colegiado que rejeitou as propostas de termo de compromisso apresentadas pelos Recorrentes, bem como por outros acusados em fase anterior deste processo. Não há que se falar, portanto, em tratamento não isonômico por parte da CVM.

39. Assim, analisadas todas as supostas omissões e obscuridades apontadas pelos Recorrentes, alcanço as mesmas conclusões do Colegiado desta CVM, com amparo em voto do então Diretor Gustavo Borba, quanto à ausência de fundamento a justificar a revisão da decisão proferida pelo Colegiado no âmbito do PAS 06/2012.

40. Com efeito, parece-me que o presente recurso, em especial as alegações atinentes à proposta de termo de compromisso, revela o inconformismo dos Recorrentes quanto ao mérito da decisão proferida pelo Colegiado no julgamento do PAS 06/2012. No entanto, tal como sinalizado anteriormente neste voto, a discussão quanto ao mérito do processo foge ao escopo do pedido de reconsideração, a qual poderá ser objeto de recurso próprio direcionado ao CRSFN.

41. Por todo o exposto, diante da ausência de previsão normativa ou vícios insanáveis a justificar o cabimento do pedido de reconsideração formulado por Morris Safdié e Laeco Asset, sob a forma de "embargos de declaração", voto pelo seu não conhecimento, mantida, assim, a decisão proferida pelo Colegiado em 11.9.2018, no âmbito do PAS 06/2012.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 6 de novembro de 2018.

Original assinado por
Carlos Alberto Rebello Sobrinho
DIRETOR RELATOR