

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

**TERMO DE ACUSACÃO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO Nº 22/2015**

Acusado: Ari Rui Morais Mattos

**I. INTRODUÇÃO**

1. O Diretor de Autorregulação da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”), no exercício da competência que lhe é conferida pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 461, de 23 de outubro de 2007 (“ICVM 461”), determina a instauração de Processo Administrativo de Rito Ordinário em face de **Ari Rui Morais Mattos**, administrador de carteira, inscrito no CPF/MF sob o nº [REDACTED], residente e domiciliado no Município de [REDACTED], Estado do [REDACTED], na [REDACTED] [REDACTED] (“Ari” ou “Gestor”), em razão dos fatos e elementos de autoria e materialidade de infrações apuradas no Parecer da Superintendência de Acompanhamento de Mercado nº 146/2014 (“Parecer SAM”) (**Doc. 1** – constituindo parte integrante do presente Termo de Acusação).

**II. IRREGULARIDADES VERIFICADAS**

2. Conforme referido no Parecer SAM, foi constatado que o Clube de Investimento Davos (“Clube Davos”), atuando por meio de Ari, contratado pela SLW Corretora de Valores e Câmbio Ltda. (“Corretora” ou “SLW”) para gerir os ativos do clube, nos termos do artigo 18<sup>o</sup> de seu Estatuto Social (**Doc. 2** – constituindo parte integrante do presente Termo de Acusação), executou operações de mesmo comitente (“OMC”) com oscilação positiva de

<sup>1</sup> “Artigo 18<sup>o</sup> - A gestão dos ativos do Clube será exercida por: ARI RUI MORAIS MATTOS, CPF nº [REDACTED], autorizado (a) a prestar serviços de administração de carteira, pela CVM, em 07/06/1989.”

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

preço, com ações de emissão da Dimed S.A. Distribuidora de Medicamentos (“PNVL3”), no período de 22.10.2014 a 24.10.2014, em 3 (três) pregões, objetivando manipular o preço do ativo no mercado à vista, em infração ao inciso I<sup>2</sup> da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979 (“ICVM 8”), considerando o conceito constante do inciso II, alínea b<sup>3</sup> da mesma norma.

3. A manipulação consistiu em realizar OMC no mercado à vista, com oscilação positiva, durante o período de 22.10.2014 a 24.10.2014, com o objetivo de elevar a cotação do ativo PNVL3 anteriormente à rolagem de contrato no mercado a termo, já que durante o período referido, o preço do ativo PNVL3 no mercado à vista estava abaixo do valor firmado no contrato a termo, o que causaria prejuízo ao Clube Davos. Assim, no momento da rolagem, Clube Davos liquidaria o contrato a termo e firmaria um novo contrato, ocorrendo, conseqüentemente, uma liquidação por diferença, na qual deveria pagar se houvesse prejuízo ou receber se obtivesse lucro. Por isso, Ari atuou para diminuir o prejuízo de Clube Davos no momento da rolagem do contrato no mercado a termo, conforme será detalhado neste Termo de Acusação.

4. De acordo com o artigo 40<sup>4</sup> da ICVM 494, a BSM tem competência para fiscalizar e supervisionar as atividades dos Clubes, bem como seus administradores e gestores, podendo, se for o caso, aplicar penalidades.

<sup>2</sup> “I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.”

<sup>3</sup> “II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...)

b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda;”

<sup>4</sup> “Art. 40. À entidade administradora de mercado organizado também incumbe, por intermédio de seu departamento de autorregulação e na forma da Instrução CVM nº 461, de 2007, fiscalizar e supervisionar as atividades dos Clubes que nela estiverem registrados, assim como de seus administradores e gestores, impondo as penalidades decorrentes da violação das normas desta Instrução e daquelas por ela promulgadas.”

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

**III. OPERAÇÕES NO MERCADO A TERMO**

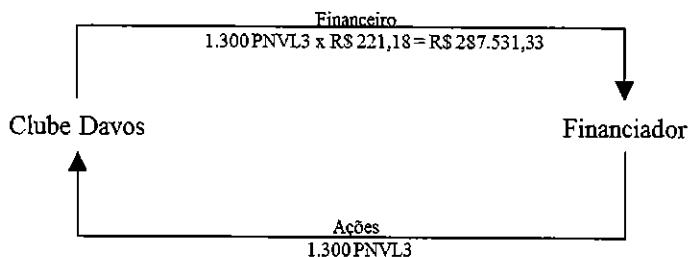
5. No pregão de 13.10.2014, Clube Davos comprou no mercado a termo 1.300 (um mil e trezentas) ações PNVL3, ao preço médio de R\$ 221,18 (duzentos e vinte e um reais e dezoito centavos), totalizando o valor de R\$ 287.531,33 (duzentos e oitenta e sete mil, quinhentos e trinta e um reais e trinta e três centavos). O contrato a termo venceria em 29.10.2014. Na data de contratação do contrato a termo, em 13.10.2014, o preço do ativo estava sendo negociado no mercado à vista pelo valor de R\$ 215,00 (duzentos e quinze reais), a diferença entre o preço do mercado a termo e do mercado à vista está relacionada à taxa de juros contratada na operação<sup>5</sup>.

6. No momento do vencimento de uma operação a termo, o comprador recebe o ativo do vendedor – também chamado de financiador –, que paga o valor estabelecido no início da operação. No caso concreto, a liquidação que ocorreria na operação executada pelo Gestor está demonstrada na Figura 1 do Parecer SAM, abaixo reproduzida:

<sup>5</sup> Conforme Parecer SAM (p. 2).

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

**Figura 1 – Fluxo realizado pelo Clube Davos na contratação do termo.**

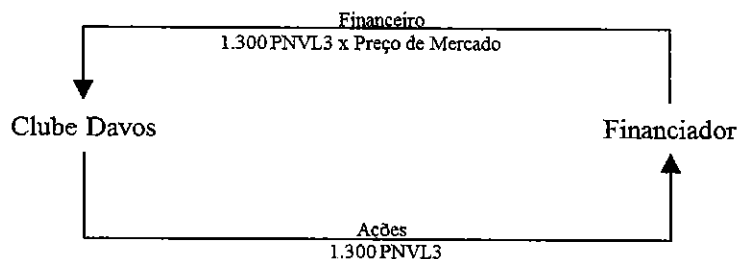


Fonte: BM&FBOVESPA

7. Como visto acima, na Figura 1, no vencimento do contrato a termo, Clube Davos receberia as 1.300 (um mil e trezentas) ações PNVL3 e pagaria ao financiador o valor de R\$ 287.531,33 (duzentos e oitenta e sete mil, quinhentos e trinta e um reais e trinta e três centavos).

8. Porém, a critério do comprador, em até 3 (três) dias antes do vencimento, ou seja, até 24.10.2014 no presente caso, é possível realizar uma nova operação, chamada de rolagem, pela qual o comprador do contrato a termo recebe o ativo do financiador, vende este ativo no mercado à vista pelo preço de mercado, liquida o contrato a termo e adquire um novo contrato a termo. A Figura 2 do Parecer SAM ilustra a rolagem do contrato a termo que foi realizada por Clube Davos em 24.10.2014:

**Figura 2 – Fluxo realizado pelo Clube Davos na rolagem do termo.**



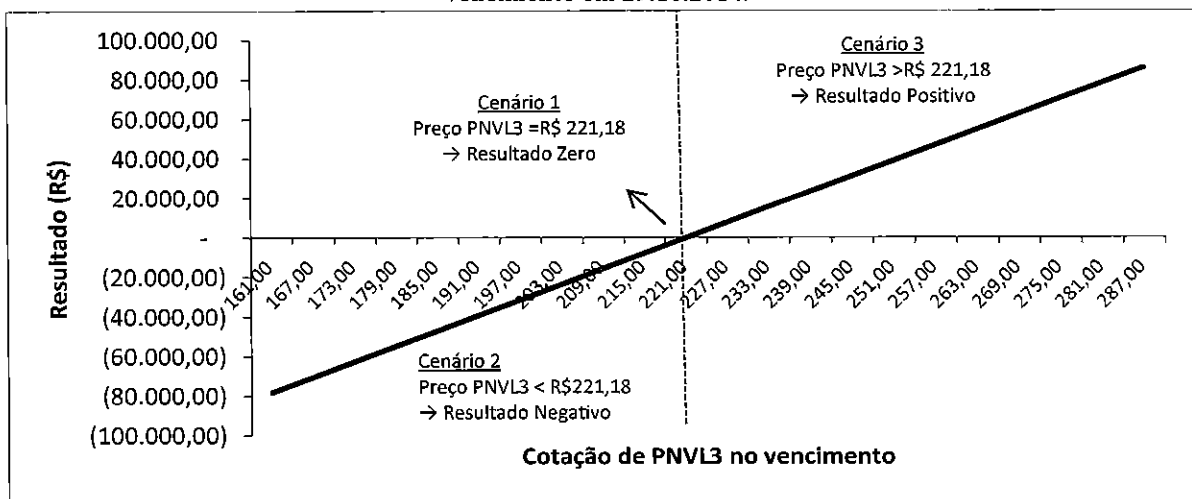
Fonte: BM&FBOVESPA

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

9. Neste caso, Clube Davos recebeu as ações do financiador e as vendeu no mercado à vista, zerando sua posição no ativo.

10. Assim, no momento da rolagem do contrato a termo, existiam 3 (três) cenários possíveis para ocorrer com Clube Davos, que variam de acordo com a cotação do ativo PNVL3 no mercado à vista, conforme Gráfico 1 do Parecer SAM abaixo reproduzido:

**Gráfico 1 – Cenários do resultado financeiro do termo contratado pelo Clube Davos em 13.10.2014 com vencimento em 29.10.2014.**



Fonte: BM&FBOVESPA

11. No 1º cenário, se o preço do ativo no mercado à vista no momento da rolagem fosse igual ao preço acordado no termo (R\$ 221,18), Clube Davos teria um fluxo financeiro igual à zero, pois ao vender as 1.300 (um mil e trezentas) ações PNVL3 no mercado à vista receberia o mesmo valor do que deveria pagar para liquidar o contrato a termo, zerando a operação financeiramente.

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

12. No 2º cenário, se o preço do ativo no mercado à vista no momento da rolagem fosse menor do que R\$ 221,18 (duzentos e vinte e um reais e dezoito centavos), valor da operação a termo fechada em 13.10.2014, Clube Davos teria prejuízo com a operação de rolagem, pois venderia as 1.300 (um mil e trezentas) ações PNVL3 no mercado à vista a um preço menor do que deveria pagar no mercado a termo.

13. No 3º cenário, se o preço do ativo no mercado à vista no momento da rolagem fosse maior que o preço acordado no contrato a termo de 13.10.2014, Clube Davos obteria lucro com a operação de rolagem, pois venderia o ativo no mercado à vista a um preço maior do que deveria pagar no mercado a termo.

14. Portanto, para Clube Davos, quanto maior o preço de fechamento das ações PNVL3 no mercado à vista no momento da rolagem do contrato a termo, maior seria seu benefício financeiro.

15. Como será apresentado na seção seguinte do presente Termo de Acusação, Clube Davos utilizava-se de OMC para manipular o preço do ativo PNVL3 no mercado à vista para se beneficiar no momento da rolagem do contrato a termo. No dia em que teve início a manipulação, em 22.10.2014, o preço do ativo no mercado à vista era de R\$ 207,00 (duzentos e sete reais), o que fazia com que Clube Davos tivesse prejuízo no momento da rolagem, pois este valor era inferior ao preço firmado no contrato a termo, de acordo com o explicado acima no “2º cenário”.

16. Assim, próximo à data de rolagem, que poderia ocorrer até 29.10.2014, na tentativa de evitar que Clube Davos sofresse prejuízo, o Gestor passou a realizar OMC para influenciar o preço do ativo para que sua cotação subisse. Assim, nos pregões de 22.10.2014 a 24.10.2014,

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

realizou 4 (quatro) OMC com oscilação positiva para elevar a cotação do ativo no mercado à vista, conforme detalhado a seguir.

#### IV. A MANIPULAÇÃO DE PREÇO

17. O Parecer SAM apontou que Clube Davos, por meio do Gestor, em 3 (três) pregões, de 22.10.2014 a 24.10.2014, realizou 4 (quatro) OMC, com oscilações positivas de preço, com o escopo de manipular o preço de PNVL3, elevando o seu valor no mercado à vista, de forma a diminuir o prejuízo que Clube Davos iria sofrer em operação no mercado a termo, conforme demonstrado na seção IV do presente Termo de Acusação.

18. As 4 (quatro) OMC, destacadas na Tabela 1 abaixo, foram executadas anteriormente ao Clube Davos, por meio do Gestor, realizar a operação de rolagem, em 24.10.2014, pela qual vendeu 1.300 (um mil e trezentas) ações PNVL3 no mercado à vista, liquidou o contrato a termo e comprou o mesmo lote de ações no mercado a termo. O contrato a termo objeto da rolagem foi firmado em 13.10.2014, com vencimento em 29.10.2014<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Conforme Parecer SAM (p. 3).

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

**Tabela 1 – Negócios realizados com PNVL3 nos pregões de 22.10.2014 a 24.10.2014 nos mercados à vista e a termo.**

Pregão	Mercado	Horário	Nº Neg.	Qtde.	Volume	Preço	Osc.	Comprador	Vendedor
22.10.2014	Vista	10:19:45	10	200	41.400,00	207,00	0,49	Clube Davos	Outros
	Vista	10:22:06	20	100	20.749,00	207,49	0,24	Clube Davos	Clube Davos
23.10.2014	Vista	10:05:29	10	100	20.300,00	203,00	0,25	Clube Davos	Clube Davos
	Vista	10:06:40	20	100	20.898,00	208,98	0,47	Clube Davos	Clube Davos
24.10.2014	Vista	10:00:01	10	100	20.616,00	206,16	-1,35	Outros	Clube Davos
	Vista	10:00:14	20	100	21.500,00	215,00	-4,29	Clube Davos	Clube Davos
	Vista	10:08:02	30	1.300	279.474,00	214,98	-0,01	Outros	Clube Davos
	Termo	10:08:41	10	267	59.052,39	221,17	0,00	Clube Davos	Outros
	Termo	10:08:41	20	1.033	228.478,94	221,18	0,00	Clube Davos	Outros
	Vista	17:05:00	40	9	1.871,82	207,98	-3,26	Outros	Outros
	Vista	17:05:00	40	91	18.926,18	207,98	-3,26	Outros	Outros
Vista	17:05:00	50	100	20.798,00	207,98	0,00	Outros	Clube Davos	

Fonte: BM&FBOVESPA

19. Nota-se na Tabela 1, que a rolagem do termo foi executada por Ari em nome do Clube Davos no pregão de 24.10.2014, que consistiu na venda no mercado à vista (negócio nº 30 do mercado à vista) e compra no mercado a termo (negócios nº 10 e 20 do mercado a termo)<sup>7</sup>.

20. Ressalta-se que todas as operações elencadas na Tabela 1 acima foram executadas exclusivamente por *home broker*, via sessão DMA1<sup>8</sup>, ou seja, foram todas inseridas pelo

<sup>7</sup> Conforme Parecer SAM (p. 3).

<sup>8</sup> “DMA Tradicional (modelo 1) consiste no roteamento de ofertas via infraestrutura tecnológica (física) da corretora, admitindo duas configurações: conexão direta do cliente à infraestrutura da corretora e, a partir desta, à Bolsa (soluções Home Broker) e conexão do cliente a uma empresa provedora de serviço de roteamento de ordens, desta à corretora e, por fim, da corretora à Bolsa (conexões automatizadas).” *Link:*

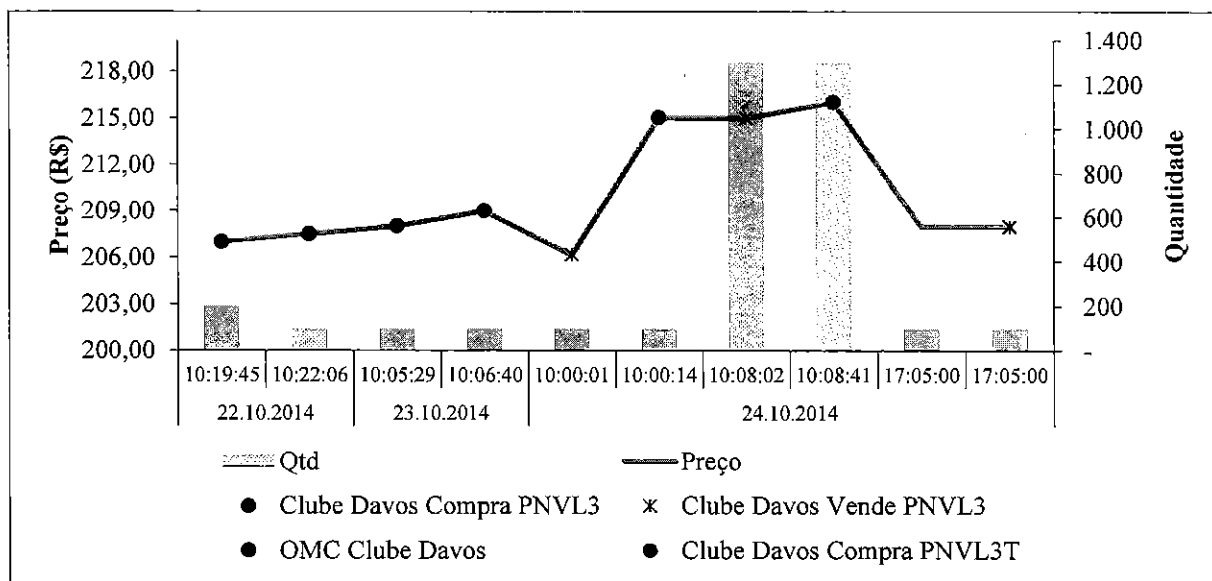


Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

Gestor, que era o responsável por emitir as ordens em nome do Clube Davos, conforme Ficha Cadastral (**Doc. 3** – constituindo parte integrante do presente Termo de Acusação).

21. O Gráfico abaixo demonstra o comportamento atípico da cotação do ativo, causado pelas OMC executadas por Ari em nome do Clube Davos. Estas operações são responsáveis por elevar a cotação do ativo anteriormente à execução da rolagem do contrato a termo por Clube Davos.

Gráfico 1 – Comportamento de PNVL3 nos pregões de 22.10.2014 a 24.10.2014.



Fonte: BM&BOVESPA

22. No Gráfico acima, a linha cinza no eixo horizontal se refere à evolução do preço da ação PNVL3. Nota-se, que antes de realizar a operação de rolagem, em 24.10.2014, identificada pelo asterisco azul e ponto verde no Gráfico acima, Ari em nome do Clube Davos executou OMC para elevar a cotação do ativo. Nos 3 (três) pregões de 22.10.2014 a

<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-negociacao/acesso-direto-ao-mercado-dma/tradicional-home-broker.aspx?Idioma=pt-br>

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

24.10.2014, as 4 (quatro) OMC executadas por Ari em nome do Clube Davos elevaram o preço de PNVL3 de R\$ 207,00 (duzentos e sete reais) para R\$ 215,00 (duzentos e quinze reais), valorizando o ativo em 3,86%.

23. As OMC foram executadas em negócios diretos, em curto intervalo de tempo entre a compra e a venda (1 segundo), o que só foi possível devido ao fato de o ativo ter poucos negócios realizados diariamente, como se pode aduzir da Tabela 1 acima.

24. Assim, a atuação de Ari em nome do Clube Davos, de executar OMC com o intuito de elevar o preço do ativo, que apresentava tendência de queda no mercado à vista, fez com que o prejuízo sofrido por Clube Davos no momento da rolagem do contrato a termo fosse menor. A última OMC realizada em 24.10.2014 serviu de referência para a rolagem do contrato a termo, conforme demonstrado pela Tabela 2 abaixo.

**Tabela 2 – Resumo das operações do Clube Davos com PNVL3 no período de 13.10.2014 a 24.10.2014 no mercado à vista e a termo.**

Data	Negócios realizados pelo Clube Davos sem a estratégia de OMC					Negócios realizados pelo Clube Davos com a estratégia de OMC					Diferença
	Venda/Vista		Compra/Termo		Total	Venda/Vista		Compra/Termo		Total	
	Qtd	Preço	Qtd	Preço	Volume (R\$)	Qtd	Preço	Qtd	Preço	Volume (R\$)	
13.10.2014			267	221,17	-59.052,39			267	221,17	-59.052,39	-
13.10.2014			1.033	221,18	-228.478,94			1.033	221,18	-228.478,94	-
<b>Total do Contrato</b>			<b>1.300</b>		<b>287.531,33</b>			<b>1.300</b>		<b>287.531,33</b>	-
24.10.2014	1.300	206,16			268.008,00	1.300	215,00			279.474,00	-
<b>Resultado</b>					<b>-19.523,33</b>					<b>-8.057,33</b>	<b>11.466,00</b>

Fonte: BM&FBOVESPA

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

25. Desta forma, se o Gestor não executasse as OMC antes da rolagem, venderia no mercado à vista 1.300 (mil e trezentas) ações PNVL3 ao preço de R\$ 206,16 (duzentos e seis reais e dezesseis centavos) e receberia o valor de R\$ 268.008,00 (duzentos e sessenta e oito mil e oito reais), que seria insuficiente para liquidar o contrato a termo firmado no pregão de 13.10.2014, negociado ao preço de R\$ 287.531,33 (duzentos e oitenta e sete mil, quinhentos e trinta e um reais e trinta e três centavos), sofrendo um prejuízo de R\$ 19.523,33 (dezenove mil e quinhentos e vinte e três reais e trinta e três centavos).

26. No entanto, com o objetivo de reduzir o prejuízo do Clube Davos, o Gestor elevou a cotação do ativo, por meio da realização de OMC, para R\$ 215,00 (duzentos e quinze reais), obtendo o valor de R\$ 279.474,00 (duzentos e setenta e nove mil e quatrocentos e setenta e quatro reais) com a venda das 1.300 (mil e trezentas) ações no momento da rolagem, reduzindo a diferença para com o valor da liquidação do contrato a termo realizado no pregão de 13.10.2014 (R\$ 287.531,33) para R\$ 8.057,33 (oito mil e cinquenta e sete reais e trinta e três centavos).

27. Portanto, Clube Davos obteve uma vantagem financeira de R\$ 11.466,00 (onze mil e quatrocentos e sessenta e seis reais), correspondente à diferença entre o prejuízo que sofreria se não tivesse realizado as OMC (R\$ 19.523,33) e o prejuízo realmente obtido (R\$ 8.057,33), tendo em vista a realização das OMC, conforme Tabela 2 acima<sup>9</sup>.

#### V. OPERACÕES DE MESMO COMITENTE (OMC)

28. As pessoas autorizadas a operar nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA podem inserir, ao longo do dia, ofertas de compra e de venda de um mesmo ativo. Assim, ordens idênticas (ativo, volume e preço), porém opostas (compra e venda) podem,

<sup>9</sup> Esta operação pode ser traduzida na seguinte equação:  $(19.523,33) - (8.057,33) = 11.466,00$ .

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

eventualmente (e a eventualidade é elemento importante em tal conceito), se encontrar no sistema de negociação da BM&FBOVESPA, em função dos valores e da ordem cronológica de inserção, e originar uma OMC.

29. A ocorrência de OMC, por si só, portanto, não é considerada uma irregularidade, desde que ocorra de forma aleatória e não intencional.

30. Entretanto, as OMC podem ser geradas de forma intencional, com o escopo de manipular preços no mercado de valores mobiliários, e essa prática é vedada pela ICVM 8.

31. A propósito, a BM&FBOVESPA emitiu o Ofício Circular nº 033-2012-DP, em 15 de junho de 2012, dispondo sobre o procedimento para tratamento de OMC nos segmentos BM&F e Bovespa<sup>10</sup>.

32. No presente caso, identificou-se a ocorrência de manipulação de preços, gerada pela realização de OMC reiteradas e propositais por Clube Davos, por meio de seu Gestor, com vistas a elevar o preço das ações PNVL3 no mercado à vista, para diminuir o prejuízo em operação realizada no mercado a termo.

## **VI. MANIFESTAÇÃO DO GESTOR E DA CORRETORA**

33. Tendo em vista os fatos apurados no Parecer SAM, a BSM questionou a Corretora, por meio do Ofício nº 1551/2014, datado de 24 de novembro de 2014 (“Ofício”) (**Doc. 4** – constituindo parte integrante do presente Termo de Acusação). No referido Ofício foi informado que, durante a análise das operações realizadas com ações PNVL3 nos mercados à

<sup>10</sup> A mesma informação foi veiculada em nota no “website” da BSM, dias depois da publicação do citado Ofício Circular: <http://www.bovespasupervisaomercado.com.br/120619NotA.asp>

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

vista e a termo, destacou-se a atuação de Clube Davos, que realizou operações por intermédio da Corretora no período de 01.10.2014 a 05.11.2014.

34. Nesta atuação, o Ofício ressaltou que Clube Davos executou 29 (vinte e nove) OMC com PNVL3 em nome de Clube Davos, representando 36% do total dos negócios realizados pelo referido clube no período, sendo todas as operações registradas via DMA 1, com oscilação positiva de preço, inclusive anteriormente à execução de operações envolvendo renovação de contrato a termo.

35. Considerando estas informações, o Ofício solicitou para a Corretora (I) a investigação os fatos; e (II) a adoção imediata de providências cabíveis, caso constatasse alguma irregularidade.

36. Adicionalmente, o Ofício solicitou à Corretora (I) manifestação sobre os fatos descritos, inclusive quanto ao fundamento econômico para realização das OMC; (II) análise e manifestação sobre a participação de pessoas vinculadas à Corretora no processo de decisão de negociação do cliente; e (III) o envio de informações sobre Clube Davos e às operações realizadas com PNVL3 no mercado à vista e a termo.

37. Em resposta ao Ofício, a Corretora apresentou esclarecimentos de Ari, na qualidade de gestor do Clube Davos, sobre a análise dos fatos descritos no Ofício e os fundamentos econômicos para realização das OMC (**Doc. 5** – constituindo parte integrante do presente Termo de Acusação).

38. Nesta manifestação, o Gestor arguiu que Dimed/Panvel (emissora das ações PNVL3) era uma das principais empresas de seu segmento, que apresentava lucro na maior parte de seu histórico e possuía excelente gestão. Em razão destes fatos o Gestor montou “uma

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

estratégia, criando um *trading system*, para o ativo PNVL3, mas não apresentaram os resultados almejados, mesmo utilizando para redução de perdas eventualmente o mesmo comitente”, encerrando as operações por apresentarem baixa liquidez.

39. Nota-se que o Gestor afirmou que as OMC foram realizadas “para redução de perdas”, ou seja, o Gestor reconheceu que a execução de OMC era intencional, com o objetivo de reduzir o prejuízo de Clube Davos no momento da liquidação do contrato a termo firmado em 13.10.2014.

40. Quanto ao impacto das OMC na cotação do ativo, o Gestor esclareceu que: “é pouco provável que movimentando apenas, 1300/2000 ações momentaneamente, e em curto espaço temporal, de um total de 4.566.000 ações, tenhamos a pretensão de provocar alterações substanciais de preço no papel. É pouco representativo para um valor de mercado de aproximadamente R\$ 1 bilhão”.

41. Porém, ao contrário do que Ari afirmou, as OMC realizadas por ele em nome do Clube Davos efetivamente provocaram alterações no preço das ações PNVL3, conforme demonstrado na Tabela 1 e Gráfico 1 acima, uma vez que foram realizadas com oscilação positiva de preço, com o propósito de elevar a cotação do ativo. Além disso, durante o período de 22.10.2014 a 24.10.2014, em 2 (dois) pregões as operações realizadas por Clube Davos, incluindo as OMC, representaram 100% do total negociado de PNVL3 no dia, conforme apresentado pela Tabela 1 acima, o que demonstra que as operações executadas por Clube Davos efetivamente influenciaram o preço do ativo.

42. Ainda sobre a resposta ao Ofício, a Corretora apresentou os documentos solicitados pela BSM e esclareceu que não houve participação de pessoas vinculadas à Corretora no processo de decisão de negociação do Clube Davos, uma vez que havia um gestor contratado

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

para tanto. Por fim, a Corretora não se manifestou se procedeu a investigação sobre os fatos narrados no Ofício e se constatou alguma irregularidade e tomou as providências cabíveis.

## VII. DA CONDUTA DE ARI

43. Ari, na qualidade de gestor do Clube Davos, era o responsável por gerir a carteira de investimentos do clube, autorizado a emitir as ordens em nome do Clube Davos e, inclusive, foi o responsável pela estratégia para o ativo PNLV3, conforme resposta ao Ofício. Contudo, a implementação de referida estratégia foi com o fim de manipular o preço no mercado à vista de PNLV3 para elevar o preço do ativo para reduzir os prejuízos no mercado a termo.

44. Nesse sentido, o próprio Ari, na resposta ao Ofício admitiu que utilizava as OMC para reduzir as perdas que Clube Davos estava sofrendo com as ações PNLV3: “Montamos uma estratégia, criando um *trading system*, para o ativo PNLV3, mas não apresentaram os resultados almejados, mesmo utilizando para redução de perdas eventualmente o mesmo comitente” (destacamos e sublinhamos).

45. Além disso, destaca-se que 100% das OMC foram executadas por *home broker*, via sessão DMA1, acessado por Ari, que na qualidade de gestor e pessoa autorizada a emitir ordens em nome de Clube Davos (**Doc. 3**), sendo, assim, o responsável direto pela utilização das OMC para manipular o preço das ações PNLV3.

46. O dolo na conduta de Ari é demonstrado, não só pela resposta apresentada por ele acima destacada (**Doc. 5**), mas também pela dinâmica das OMC realizadas por Clube Davos: (I) utilização de OMC com oscilação positiva, para elevar a cotação do ativo, conforme demonstrado no Gráfico 1 acima; e (II) a elevação da cotação do ativo tinha o propósito de diminuir prejuízo em operação no mercado a termo.

Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

47. Referida dinâmica fica evidente no Gráfico 1 acima, uma vez que no pregão de 22.10.2014, o ativo estava cotado a R\$ 207,00 (duzentos e sete reais) e após a realização de 4 OMC por Clube Davos, durante os pregões de 22.10.2014 a 24.10.2014, o ativo passou a ser cotado ao preço de R\$ 215,00 (duzentos e quinze reais), uma valorização de 3,86%.

48. As ofertas que deram origem às operações de OMC foram registradas em curto intervalo de tempo (1 segundo) entre a compra e a venda, similares a negócios diretos intencionais.

49. Referido preço de R\$ 215,00 (duzentos e quinze reais) foi utilizado como referência para a rolagem do contrato a termo e, assim, reduziu o prejuízo que Clube Davos iria sofrer, conforme destacado na Tabela 2 acima.

50. Portanto, Ari, na qualidade de gestor do Clube Davos, deveria ter exercido suas atividades com o intuito de “cumprir fielmente os dispositivos legais e regulamentares”, conforme previsão do artigo 21, inciso II<sup>11</sup> da ICVM 494, e, desta maneira, não manipular o preço do ativo PNLV3 no mercado à vista, ao realizar intencionalmente OMC com oscilação positiva de preço, com o objetivo de elevar a cotação do ativo, para, conseqüentemente, reduzir o valor da diferença aportada para rolagem do contrato a termo.

<sup>11</sup> “Art. 21. São deveres do gestor do Clube: (...)

II – cumprir fielmente os dispositivos legais e regulamentares aplicáveis;”




Processo Administrativo nº 22/2015 – Termo de Acusação

**VIII. ACUSAÇÃO**

51. Tendo em vista o acima exposto, conclui-se que Ari, na qualidade de gestor do Clube Davos, infringiu o inciso I da ICVM 8, considerando o conceito constante do inciso II, alínea b, da mesma norma, ao realizar operações que visavam manipular o preço do ativo PNVL3 no mercado à vista, para elevar sua cotação, durante o período de 13.10.2014 a 24.10.2014, e proporcionar vantagem financeira para Clube Davos no momento da rolagem de contrato a termo.

52. Intime-se o acusado para que, no prazo de 30 dias, apresente sua defesa, eventual proposta de Termo de Compromisso e especifique as provas que pretende produzir, nos termos do artigo 3º do Regulamento Processual da BSM.

São Paulo, 09 de dezembro de 2015.

  
Marcos José Rodrigues Torres  
Diretor de Autorregulação