

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS - BSM

CONSELHO DE SUPERVISÃO

PLENO

CONSELHEIRO-RELATOR: CLAUDIO NESS MAUCH

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 22/2015

RECORRENTE: ARI RUI MORAIS MATTOS

RELATÓRIO

I. TERMO DE ACUSAÇÃO

1. O Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015 (“PAD 22/2015”) foi instaurado pelo Diretor de Autorregulação da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”) em face de Ari Rui Moraes Mattos (“Ari” ou “Recorrente”), com base nos elementos de autoria e materialidade de infrações identificados no Parecer da Superintendência de Acompanhamento de Mercado nº 146/2014 (“Parecer SAM”).
2. Ari, na qualidade de gestor do Clube de Investimento Davos (“Clube Davos” ou “Clube”), e pessoa autorizada a operar em nome do Clube, executou operações de mesmo comitente (“OMC”) com o suposto objetivo de manipular o preço das ações de emissão da Dimed S.A. Distribuidora de Medicamentos (“PNVL3”), no mercado à vista, no período de 22.10.2014 a 24.10.2014, em 3 (três) pregões, para evitar prejuízos ao Clube Davos no mercado a termo.
3. A manipulação teria ocorrido em razão da realização de 4 (quatro) OMC, que de acordo com o Termo de Acusação foram negócios diretos intencionais, feitos com a finalidade de elevar

Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015
Acusado: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 2 de 7

no mercado à vista a cotação das ações PNVL3 anteriormente à rolagem de contrato a termo anteriormente comprados por Ari para a carteira do Clube Davos.

4. Como resultado, Ari teria reduzido o preço de ajuste dos contratos a termo para o Clube Davos, que obteve a vantagem financeira de R\$ 11.466,00 (onze mil quatrocentos e sessenta e seis reais), correspondente à diferença entre o prejuízo que Clube Davos sofreria se não tivesse realizado as OMC (R\$ 19.523,33) e o prejuízo efetivamente experimentado pelo Clube (R\$ 8.057,33) em função da realização das OMC.

5. Em razão destes fatos, Ari teria descumprido o disposto no inciso I da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979 (“Instrução 8”), considerando o conceito constante do inciso II, alínea b¹ da mesma norma.

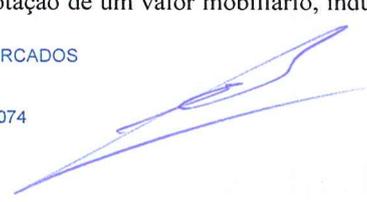
II. DEFESA

6. Ari apresentou, tempestivamente, a sua defesa, a qual subscreveu, alegando que sua resposta ao ofício enviado pela BSM foi equivocada, o que teria gerado uma interpretação errônea do ocorrido. Além disso, arguiu que ter mais de 30 anos de experiência, nunca ter recebido qualquer sanção de órgão regulador, ter atuado como gestor e conselheiro da Apimec Sul, trabalhando sempre dentro das regras e que o ocorrido teria sido por erros operacionais.

¹ “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.

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;”



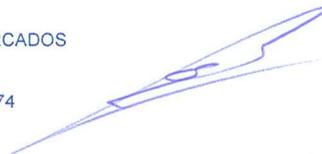
Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015
Acusado: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 3 de 7

III. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

7. Ari apresentou proposta de Termo de Compromisso, na qual se comprometeu a corrigir a irregularidade apontada e indenizar eventual prejuízo, caso venha ser apurado.
8. O Conselho de Supervisão da BSM, em reunião realizada em 25.02.2016, deliberou, por unanimidade, condicionar a aceitação da proposta de Termo de Compromisso ao pagamento do valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), por entender que os termos originalmente apresentados são incompatíveis com a gravidade das infrações imputadas no presente processo administrativo.
9. Apesar de ter sido devidamente intimado, o Defendente não se manifestou sobre o condicionamento da proposta de Termo de Compromisso.

IV. PARECER JURÍDICO E MANIFESTAÇÃO DE ARI

10. A Superintendência Jurídica, por meio do Parecer, analisou cada elemento do tipo manipulação de preço, previsto na Instrução 8, à luz dos fatos trazidos pelo Termo de Acusação e da argumentação aduzida pela Defesa.
11. De acordo com o Parecer, todos os elementos do tipo estariam demonstrados na Acusação.
12. Por fim, o Parecer recomendou a aplicação de penalidade a Ari e citou como agravantes a gravidade da conduta, que afeta a credibilidade, a confiança e a integridade do mercado, tratando-se ainda de infração considerada grave pelo inciso III da Instrução 8. Quanto às atenuantes, ressalta que Ari não tem histórico de sanção administrativa transitada em julgado aplicada pela BSM ou pela CVM. Informa ainda que Clube Davos é atualmente gerido pela Quarter



Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015
Acusado: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 4 de 7

Investimentos Administração de Carteiras e Valores Asset Management Ltda., empresa da qual Ari é diretor.

13. Ari, representado por advogado regularmente constituído, apresentou manifestação ao Parecer (“Manifestação ao Parecer”), nos seguintes termos:

- (i) houve equívoco na resposta a ofício enviado pela BSM, que a seu ver teria gerado interpretação errônea por parte da BSM;
- (ii) em referida resposta, Ari teria afirmado que o *trading system* implementado seria o meio para se buscar a redução de perdas e não as OMC que geraram esta redução;
- (iii) as OMC teriam se originado em decorrência do funcionamento do *trading system*;
- (iv) não teria havido manipulação de preço que, em seu entendimento, teria como objetivo maior a obtenção de um resultado positivo através da variação de preço criada artificialmente (por meio de divulgação qualificada), de forma que terceiros venham adquirir o ativo sob esta perspectiva;
- (v) Ari não teria atuado com a intenção de induzir terceiros a adquirir o ativo PNVL3 com preço sobrevalorizado, sendo isto perceptível em suas manifestações no presente processo (resposta ao ofício e Defesa);
- (vi) o erro operacional que teria gerado as OMC não poderia ser interpretado como manipulação de preço;
- (vii) as OMC não teriam alterado o patamar de preço das ações PNVL3, apenas geraram oscilações dentro da normalidade do mercado, diferente do que pode se observar, por exemplo, no “caso Mundial”, trazido como exemplo de manipulação na Manifestação ao Parecer por Ari; e
- (viii) se a intenção de Ari fosse criar um valor artificial para o ativo, com o intuito de realizar a rolagem do termo em níveis de preço mais altos, forçaria a compra nos

Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015
Acusado: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 5 de 7

níveis mais elevados do canal de oscilação do período, o que não teria se observado no gráfico apresentado pelo Termo de Acusação.

V. DA DECISÃO RECORRIDA

14. Em julgamento realizado em 19.05.2016, a Turma do Conselho de Supervisão da BSM decidiu, por unanimidade, pela condenação de Ari à pena de multa no valor de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais), correspondente a aproximadamente 2 vezes o benefício econômico obtido por Clube Davos em decorrência da atuação de Ari, que infringiu o inciso I da Instrução CVM 8, considerando o conceito constante do inciso II, alínea b da mesma norma, que veda a manipulação de preços no mercado de valores mobiliários.

15. De acordo com o voto da Conselheira-Relatora Aline de Menezes Santos “estão presentes os requisitos previstos na Instrução 8 para configuração do ilícito de manipulação de preços, quais sejam, (i) a utilização de qualquer processo ou artifício, (ii) o objetivo, direto ou indireto, de elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliários, e (iii) indução de terceiros à compra e venda dos ditos valores mobiliários” (fl. 137).

VI. DO RECURSO AO PLENO

16. Em 21.09.2016, Ari interpôs, tempestivamente, recurso contra a decisão da Turma Julgadora, no qual apresentou, em síntese, os seguintes argumentos:

- (i) No presente caso, não estão presentes de forma cristalina todos os elementos definidos na alínea b do inciso II da Instrução CVM 8 para poder configurar a manipulação de preço;
- (ii) As OMC que teriam sido consideradas pela Relatora como o elemento do processo ou artifício ocorreram de forma involuntária e eventual, não havendo um



Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015
Acusado: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 6 de 7

- “mecanismo engendrado que consistia em realizar OMC com propósito específico” (fl. 147);
- (iii) Foi a implementação do *trading system* que ocasionou as OMC de forma involuntária;
- (iv) “O fato de o papel (PNVL3) ter pouca liquidez, apontado pela Relatora em seu voto, somente vem a corroborar que as OMC não foram realizadas de forma premeditada, pois se assim fosse, certamente a maquiagem, o disfarce ou o fingimento somente teria sucesso em um ativo de maior liquidez, ou através de uma liquidez falsa, criada artificialmente, pois assim, tal “mecanismo” teria condições de atingir o propósito sem que pudesse ser percebido, ou ao menos dificultando tal possibilidade” (fl. 147);
- (v) “(...) as operações de OMC não alteraram o patamar de preço do ativo PNVL3. Variações percentuais, as quais ocorreram no período examinado, são plenamente normais e indicam a normalidade do mercado de renda variável. (...) O percentual mencionado no voto da Relatora, de 3,86%, se aproxima muito da média histórica do *spread* de ofertas do ativo, ou seja, qualquer negócio realizado no ativo poderá apresentar variação percentual nesta magnitude” (fl. 147);
- (vi) “(...) a alteração nessa magnitude sequer tem influência no patamar histórico de preço do ativo, que apresenta um intervalo de preço nas últimas 52 semanas de R\$ 184,67 até R\$ 490 (variação de 165,34%)” (fl. 148);
- (vii) O Recorrente não teria pautado sua atuação na perspectiva de induzir terceiros a adquirir ou alienar o ativo PNVL3 sobrevalorizado ou subavaliado;
- (viii) O Clube Davos não se beneficiou das cotações do ativo PNVL3, “pelo contrário, acabou realizando compras em preços mais elevados e vendendo em preços mais reduzidos, explicitando a ausência da suposta indução” (fl. 149);
- (ix) Ausência de dolo específico de “induzir terceiros a comprar ou a vender o ativo em preços fictícios, o que não se vê presente, pois em todas as negociações

Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015
Acusado: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 7 de 7

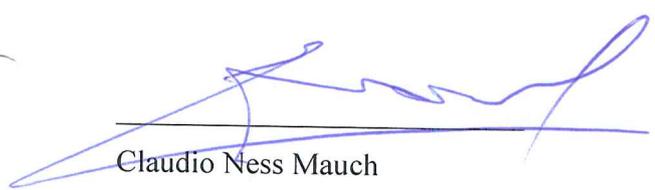
destacadas as contrapartes do Clube de Investimento Davos se beneficiaram do negócio realizado” (fl. 150);

- (x) O Recorrente citou novamente o caso da Mundial com o intuito de compará-lo aos fatos do presente PAD;
- (xi) O Recorrente citou também “como um exemplo típico o esquema conhecido no mercado como *pump and dump*”, com o intuito de demonstrar que os fatos do presente PAD não se tratam de manipulação de preços (fl. 150).

17. Por fim, o Recorrente requereu a reforma da decisão da Turma Julgadora para acolher seus argumentos de inoccorrência da infração de manipulação de preço ou, “na pior e mais remota hipótese”, requereu a aplicação do princípio da razoabilidade e da proporcionalidade, para converter a pena de multa em pena de advertência.

Esse é o relatório.

São Paulo, 29 de setembro de 2016.


Cláudio Ness Mauch
Conselheiro-Relator