

Marson Advogados

ILUSTRÍSSIMO SR. MARCOS JOSÉ RODRIGUES TORRES – DIREITOR DE
AUTORREGULAÇÃO DA BSM – BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS



Processo Administrativo nº 22/2015

ARI RUI MORAIS MATTOS, já qualificado nos autos do presente processo administrativo que lhe promove **BSM – BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS**, por seu procurador signatário, vem, respeitosamente, à presença de Vossa Senhoria, em consonância ao art. 8º, Parágrafo Único do Regulamento Processual, apresentar sua **MANIFESTAÇÃO** sobre o Parecer Jurídico apresentado pela área técnica da BSM, conforme os fundamentos fáticos e jurídicos que passa a expor:

12:58 25/04/2016 026727 BSM/DAR

DA TEMPESTIVIDADE

O Sr. Ari Rui Moraes Mattos (doravante denominado Defendente) foi solicitado para se manifestar a respeito do Parecer Jurídico apresentado pela BSM, com prazo de 15 dias a contar do recebimento do referido Parecer da Superintendência Jurídica - SJUR, que ocorreu dia 06 de abril de 2016. Desta forma, nos termos do art. 8º, parágrafo único do Regulamento Processual da BSM, é tempestiva nossa manifestação.

A large, stylized handwritten mark or signature in blue ink, located in the bottom right corner of the page.

DA SUPOSTA INFRAÇÃO

O Parecer Jurídico apresentado pela BSM apresenta a seguinte conclusão quanto às acusações feitas em face do Defendente, *in verbis*:

V. CONCLUSÃO

77. Ari, na qualidade de gestor de Clube Davos, deveria ter exercido suas atividades com "boa fé, transparência, diligência e lealdade" e com o intuito de "cumprir fielmente os dispositivos legais e regulamentares", conforme previsão do artigo 21, incisos I e II da ICVM 494, e, desta maneira, não manipular o preço das ações PNVL3 no mercado à vista, deixando de realizar intencionalmente operações de mesmo comitente, com oscilação positiva, com o objetivo de elevar a cotação do ativo, para, conseqüentemente, obter vantagem financeira, reduzindo o prejuízo de Clube Davos no momento da rolagem do contrato a termo.

78. Assim, considerando o acima exposto e também pelas razões apresentadas no Termo de Acusação, concluímos pelo descumprimento, pelo Defendente, do inciso I da ICVM 8, considerando o conceito do inciso II, alínea b da mesma norma, por ter manipulado os preços das ações PNVL3 nos pregões de 22.10.2014 a 24.10.2014.

79. A proibição de manipular a cotação dos ativos listados em bolsa "visa a proteger a estabilidade e a integridade do mercado, ou, simplesmente, o regular funcionamento do sistema de formação de preços, para que não haja um mercado fictício, com falsos parâmetros de preços". No momento em que esta manipulação ocorreu, a integridade do mercado foi corrompida e quem deveria zelar para que isto não ocorresse participou da manipulação.

80. Ante o exposto, sugerimos ao Conselho de Supervisão a aplicação de penalidade a Ari, conforme disposto no artigo 36 da Instrução CVM nº461, de 23 de outubro de 2007 e no artigo 30, §2º do Estatuto Social da BSM.

81. Para a dosimetria da pena eventualmente aplicada ao Defendente, sugerimos que seja considerada a gravidade da irregularidade constatada, que afeta a credibilidade, a confiança e integridade do mercado de valores mobiliários, ressaltando que a infração ao inciso I da ICVM 8, considerando o conceito do inciso II, alínea b da mesma norma, é grave, nos termos do inciso III da ICVM 8.

82. O Defendente é administrador de carteira credenciado pela CVM desde 7.6.1989.

83. Atualmente, a gestão do Clube Davos é feita pela sociedade Quarter Investimentos Administração de Carteiras e Valores Asset Management

Ltda., da qual Ari é diretor, conforme informação do site da CVM (Anexo I ao presente Parecer Jurídico).

84. Até o presente momento, não há qualquer sanção administrativa em face do Defendente transitada em julgado na BSM e na CVM.

85. Submetemos nosso parecer à consideração superior.

A conclusão exarada no Parecer Jurídico pautou-se pelas seguintes premissas:

37. Para a caracterização da infração de manipulação de preço devem estar presentes os seguintes elementos: (a) utilização de processo ou artifício; (b) destinado a promover cotações enganosas, artificiais; (c) induzindo terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas; e (d) presença do dolo, ainda que eventual, de alterar as cotações e induzir terceiros a negociar com base nessas cotações falsas.

Inicialmente, cumpre destacar que o Defendente esclareceu em sua defesa que em sua primeira manifestação houve um equívoco no texto que gerou uma “interpretação errônea do referido ocorrido”. Pois, quando coloca “redução de perdas”, o Defendente se referiu ao *trading system*, o qual gerou eventualmente as Operações de Mesmo Comitente - OMC observadas no caso em análise. Veja que o *trading system* é o meio para se buscar a redução de perdas e não as OMC, as quais originaram em decorrência da aplicação do *trading system*.

Ainda assim, sobreveio o entendimento, conforme Parecer Jurídico apresentado pela SJUR, de que o Defendente teria descumprido a vedação observada no inciso I da ICVM nº 8/79, considerando o conceito do inciso II, alínea “b” da mesma norma, pois teria manipulado o preço do ativo PNVL3 nos pregões de 22 de outubro de 2014 a 24 de outubro de 2014.

Com efeito, de modo algum, houve manipulação de preço de valores mobiliários no caso em análise, considerando justamente as premissas levantadas no Parecer Jurídico e considerando o contexto dos fatos e a própria irregularidade em si, a qual não se vê presente.

Cabe destacar que esta irregularidade, a qual o Defendente é acusado de ter cometido, “tem a finalidade maior de induzir terceiros a adquirir ou alienar os papéis sobrevalorizados ou subavaliados”¹. Ou seja, a manipulação de preço busca como objetivo maior obter um resultado positivo através da variação de preço criada artificialmente², de forma que terceiros venham adquirir o ativo sob esta perspectiva. Alexandre Pinheiro dos Santos *et al* citam como exemplo típico de manipulação de preço o esquema conhecido no mercado como *pump and dump*³:

(...) resumidamente, consiste em adquirir uma significativa quantidade de determinado papel e, posteriormente, disseminar informação falsa de natureza positiva acerca do ativo, com o objetivo de produzir uma elevação do seu preço em mercado e o interesse dos demais investidores, momento em que a posição é alienada.

Em suma, os agentes, além de espalharem notícias falsas a respeito de determinado valor mobiliário, também podem realizar uma série de operações previamente combinadas entre pessoas relacionadas, com a intenção de elevar a cotação do título. Em seguida, e uma vez supervalorizados, os papéis são imediatamente alienados no mercado, fazendo com que os agentes dessa nefasta prática auferam vultuosos lucros.⁴

Recentemente se observou no mercado brasileiro este tipo de ilicitude (manipulação de preços) em um caso que foi amplamente noticiado na mídia⁵, o “caso Mundial”. Observa-se que neste caso, segundo informações divulgadas, os autores da ilicitude sistematizaram um processo de manipulação de preços com todos os requisitos necessários para a configuração da manipulação de preço, no caso: (a) a utilização de processo ou artifício; (b) destinado a promover cotações falsas ou enganosas; (c) induzindo terceiros a comprar ou vender os valores

¹ SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de capitais: regime sancionador*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 118.

² Observa-se que “Na manipulação traduz-se na divulgação de informação qualificada (falsa, etc.)”. VEIGA, Alexandre Brandão da. *Crime de manipulação, defesa e criação de mercado*. Coimbra: Almedina, 2001. p. 45.

³ Para o português poderia se dizer “inflar e largar”.

⁴ SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de capitais: regime sancionador*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 120.

⁵<http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/1018/noticias/escandalo-na-bolsa;>

<http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/1039/noticias/o-crime-compensou;>

<http://oglobo.globo.com/economia/executivo-lucrou-23-milhoes-com-fraude-de-aco-es-da-mundial-6980187;>

mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas; (d) estando presente o intuito de alterar as cotações, ou seja, o dolo específico, a vontade de induzir terceiros a negociar com base nas cotações falsas.⁶ Preenchendo todos os requisitos e observado o objetivo maior, que é induzir terceiros a negociar o ativo com preços artificiais, é plenamente aceitável a configuração da manipulação de preço. No caso em análise, não se vê presente estes requisitos.

Nota-se claramente que o Defendente jamais pautou sua atuação sob esta perspectiva. Em momento algum se observa intenção do Defendente em induzir terceiros a adquirir o ativo PNVL3 com preço sobrevalorizado. Isto é plenamente perceptível nas duas manifestações apresentadas até então pelo Defendente, quando este coloca que:

- a) Dimed/Panvel, é uma das principais empresas do seu segmento, Farmacêutico/Distribuição. É lucrativa a maior parte do seu histórico, com excelente gestão, e temos acompanhado pessoalmente a sua evolução, e nos últimos 3/4 anos com um número recorde de inaugurações de novas lojas, e outras remodeladas, no mercado do RS e SC.
- b) Face a estes elementos, tentamos captar para o clube Davos e outros clientes, esta nova fase da empresa, que poderia mudar de patamar econômico financeiro.

E, posteriormente, em sede de defesa acentua o seguinte:

- Asseguro peremptoriamente que o ocorrido se deu por erros operacionais e que jamais agi contra as regras do mercado e tão pouco cometi procedimento irregulares intencionalmente.
- Após tantos anos no mercado de capitais, orgulho-me da trajetória percorrida e sempre fui defensor das boas práticas operacionais e legais que orientam as negociações e conduta dos profissionais do mercado.
- Atuei como Gestor e como Conselheiro da Apimec Sul em todos estes anos, trabalhando e agindo sempre em concordância com as regras estabelecidas.

⁶ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 550.

Ora, um erro operacional que venha a gerar OMC não pode ser interpretado como manipulação de preço.

O Defendente, o qual é gestor do Clube de Investimentos Davos, possuía uma posição comprada a termo no ativo PNVL3, pois acreditava nos fundamentos da empresa⁷, conforme manifestação à fl. 49. As quatro operações de OMC observadas no período de 22 de outubro de 2014 a 24 de outubro de 2014 decorreram da implantação do *trading system* na operacionalização de operações a serem realizadas no ativo. No entanto, as operações não tiveram o intuito de criar um preço artificial para o ativo e tampouco induzir outros investidores a comprarem ou venderem o ativo PNVL3.

Observa-se que 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 uma normalidade do mercado de renda variável. Veja que o quadro à fl. 79 indica a variação do preço de PNVL3 no período examinado e, não há discrepância na variação do preço naquele período. O gráfico à fl. 84 demonstra, por exemplo, uma venda do Clube de Investimentos Davos no ativo PNVL3 ao valor de R\$ 206,16, ou seja, no patamar mínimo no canal de oscilação observado no período. Se a intenção do Defendente 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 níveis mais elevados do canal de oscilação do período, o que não é o que observa nas duas figuras mencionadas. Portanto, claramente não se observa “presente o intuito de alterar as cotações, ou seja, o dolo específico, a vontade de induzir terceiros a negociar com base nas cotações falsas”⁸. Não há esta vontade, não há dolo e, portanto, não há manipulação de preço.

Há que se destacar que o preço do ativo PNVL3 não teve uma alteração de patamar, ou seja, as OMC não causaram uma alteração de patamar do preço do ativo, apenas geraram oscilações dentro uma normalidade do mercado em que o ativo está inserido. Diferentemente se observa, por exemplo, no “caso Mundial”,

⁷ Perfil funcional. ASQUINI, Alberto. *Profili dell'impresa*, in *Rivista del Diritto Commerciale*, 1943, v.41, I. (tradução Fábio Konder Comparato. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, nº104). São Paulo, 1996.

⁸ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 550.

alhares citado, onde se evidenciou claramente uma alteração de patamar no preço do ativo, através de um “processo” com o intuito de gerar preços fictícios e induzir investidores a negociarem em patamares artificiais, conforme segue gráfico abaixo:



Com a devida *vênia*, resta claro que o presente Parecer Jurídico, amparado no Termo de Acusação em face do Defendente, é frágil e não demonstra a presença dos requisitos necessários para a configuração da ilicitude de manipulação de preços, a que se referem os incisos I e II da ICVM nº 8/79.

Desta forma, não se pode em hipótese alguma considerar erros operacionais como manipulação de preços, considerando todo o contexto dos fatos examinados.

Diante de todo o exposto, ficou devidamente esclarecido que o Defendente em momento algum cometeu a irregularidade de manipulação de preços e, portanto, espera-se que o presente feito seja julgado **IMPROCEDENTE** na sua integralidade.

Nestes termos, espera deferimento.

São Paulo, 22 de abril de 2016.



FERNANDO MARSON SCHUCH SANTOS
OAB/RS 92926