

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS - BSM
CONSELHO DE SUPERVISÃO

TURMA

CONSELHEIRA-RELATORA: ALINE DE MENEZES SANTOS
CONSELHEIROS: HENRIQUE DE REZENDE VERGARA E PEDRO LUIZ GUERRA

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 22/2015

DEFENDENTE: ARI RUI MORAIS MATTOS

VOTO DA CONSELHEIRA-RELATORA

VOTO

1. O Sr. Ari Rui Moraes Mattos (“Ari”, “Acusado” ou “Defendente”), na qualidade de gestor do Clube de Investimento Davos (“Clube Davos”), é acusado de descumprir o disposto no inciso I da Instrução CVM 8/79, considerando o conceito constante do inciso II, alínea “b” da mesma norma, que veda a realização de práticas que resultem na manipulação de preço no mercado de valores mobiliários.¹
2. A manipulação de preço teria ocorrido, segundo o Termo de Acusação, no período de 22.10.2014 a 24.10.2014, quando Ari, em nome de Clube Davos, teria realizado intencionalmente operações de mesmo comitente com o ativo PNVL3, com o objetivo de elevar sua cotação antes da rolagem de contrato a termo de forma a diminuir o prejuízo que Clube Davos sofreria com a rolagem da referida posição.

¹ A norma conceitua manipulação de preços no mercado de valores mobiliários como sendo “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
Defendente: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Voto da Conselheira-Relatora – Fls. 2 de 6

3. Como se viu do relatório, o prejuízo com a rolagem do termo terminou se materializando, mas no valor de R\$ 8.057,33. Não fosse a atuação do Defendente, entretanto, ele teria totalizado R\$ 19.523,33, de forma que a perda evitada por Ari foi de R\$ 11.466,00 (onze mil, quatrocentos e sessenta e seis reais).

4. O Defendente, por sua vez, contestou a acusação, afirmando que:

- (i) não teria executado as operações de mesmo comitente intencionalmente, sendo certo que as operações teriam sido geradas por um erro operacional do *trading system* implementado por Ari;
- (ii) não estariam preenchidos os requisitos para configurar a infração de manipulação de preço;
- (iii) a oscilação do preço do ativo estaria dentro dos padrões normais de um mercado de renda variável; e
- (iv) Clube Davos não teria obtido lucro com a operação.

5. A razão, a meu ver, está com a acusação, visto que 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 mobiliário; e (iii) indução de terceiros à compra e venda dos ditos valores mobiliários.

6. O processo ou artifício consiste exatamente no mecanismo engendrado por Ari – operações de mesmo comitente – e não negócios aleatoriamente fechados contra o mercado, como normalmente é a praxe – inseridas nas duas pontas pelo próprio Acusado. O Acusado registrou no *home broker* praticamente de forma simultânea – na verdade, com apenas um segundo de diferença – ofertas idênticas em todas as suas características fundamentais (mesmo ativo, volume e preço), o que, associado à baixa liquidez do ativo em questão, praticamente garantiu que fossem fechados negócios entre mesmo comitente.

7. Não é crível que Ari não soubesse que a inserção de ofertas idênticas (mesmo ativo, volume e preço), porém opostas (compra e venda), com um segundo de diferença entre si,

Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015
Defendente: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Voto da Conselheira-Relatora – Fls. 3 de 6

resultaria fatalmente em operações de mesmo comitente que elevariam a cotação do ativo. Inclusive porque afirma o próprio Acusado que tratava de um ativo de notória pouca liquidez (Dimed/Panvel, emissora das ações PNVL3, fls. 113), que ele, Ari, um gestor experiente, acompanhava há tempos. Assim, o artifício utilizado pelo Defendente foi justamente o disfarce, o fingimento na prática de um ato com a intenção de enganar, de mostrar como verdadeiro algo que era falso.

8. Quanto ao segundo requisito para configuração do ilícito de manipulação de preços – objetivo direto ou indireto de elevação, manutenção ou baixa do preço – restou provado nos autos que a apreciação da cotação das ações PNVL3 ocorreu, foi de 3,86%, e só foi possível em razão da atuação direta e intencional do Acusado.

9. A evidência mais eloquente de que a elevação de preço das ações PNVL3 decorreu da conduta manipuladora do Defendente, e não de condições normais de mercado, é a queda na cotação do ativo quando não há negócios de mesmo comitente gerados pelo Defendente, conforme demonstrou a Tabela 1 do Termo de Acusação (fl. 8).

10. Além disso, a defesa não trouxe aos autos qualquer explicação, fato ou evento que permitisse afastar a conclusão da acusação de que as operações de mesmo comitente executadas por Ari causaram a elevação de preço do ativo PNVL3. A defesa, ao invés, simplesmente nega a ocorrência da dita elevação de 3,86% no preço, que a seu ver seria comum para o mercado de renda variável. Embora seja verdadeiro que oscilações sejam inerentes ao mercado de valores mobiliários, esse não foi o caso da oscilação em questão, já que as cotações do ativo manipulado se depreciaram e voltaram ao seu patamar histórico tão logo encerrada a atuação do Defendente.

11. Traz, ainda, a defesa a guisa de comparação um exemplo de “verdadeira” manipulação, a que teria ocorrido no “caso Mundial”.² O exemplo prova demais, pois traz como subtexto que um aumento modesto de preços seria em última instância aceitável, ainda que obtido por meio de um simulacro, como indisputadamente ocorreu nestes autos, e mesmo que tenha induzido terceiros a erro, como à frente ficará claro ter sido o caso. Em

² Afirma o Acusado que as OMC não teriam alterado o patamar de preço das ações PNVL3, mas que apenas teriam gerado oscilações dentro da normalidade de mercado, diferente do que se pode observar no “caso Mundial”.

Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015
Defendente: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Voto da Conselheira-Relatora – Fls. 4 de 6

outras palavras, o tamanho e a intensidade da manipulação teriam, por assim dizer, o potencial de desqualificá-la, pelo que sustenta a defesa.

12. Não posso, evidentemente, aceitar o argumento. A uma, porque a norma me obriga a dele discordar. Com efeito, a Instrução 8 não estipula limites quantitativos além ou aquém dos quais a “verdadeira” manipulação se configuraria. A norma fala, simplesmente, em elevar, manter ou baixar a cotação de um ativo, tendo restado inequívoco nos autos que a elevação ocorreu, e não foi causada por qualquer outro evento ou fato que não a atuação intencional do Acusado. A atuação desse único investidor, que intencionalmente elevou o preço das ações PNVL3 no mercado à vista, acabou criando um preço manipulado do ativo no mercado.

13. A duas, porque não me parece correto medir-se pelo percentual da elevação (ou da manutenção, ou da queda de preços, seguindo as qualificadoras previstas na norma) a gravidade e o potencial lesivo ao mercado do ilícito de manipulação de preços, sob pena de limitar o interesse estatal em formular a tipificação normativa a uma mera aferição quantitativa. Conclusão diversa a essa resultaria em tornar administrativamente lícita e imune a qualquer repressão estatal, uma (má) prática de mercado de capitais. A aferição quantitativa, diga-se logo, pode ter alguma importância do ponto de vista da dosimetria da pena, mas mesmo essa importância me parece relativa, creio, ante a gravidade em si do ilícito ora em discussão.

14. A gravidade do ilícito envolve um juízo muito mais abrangente que a simples expressão quantitativa do resultado da conduta, como reconhecem até mesmo os partidários da aplicação do princípio da bagatela, ou da insignificância. No caso concreto, tanto a ação do Acusado, quanto o resultado de sua conduta assumem nível suficiente de reprovabilidade para justificar a persecução estatal, inclusive porque os efeitos do ilícito, induzir terceiros a erro, projetam-se sobre a coletividade do mercado. Há que se lembrar, ademais, que o ilícito de manipulação de preços está previsto desde a Lei 4.728, de 1965 (cf. arts. 2º, inc. III e 7º, inc. V) em nosso sistema jurídico, sendo certo que desde 2001 é crime, punível, ademais, com pena de reclusão (cf. art. 27-C da Lei 6.385/76).

15. A propósito da indução de terceiros, entendo que a elevação intencional da cotação das ações PNVL3 no mercado à vista pelo Defendente acabou sinalizando para os demais

Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015
Defendente: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Voto da Conselheira-Relatora – Fls. 5 de 6

investidores que o preço justo do ativo seria o preço manipulado e, desta forma, o Defendente agiu contrariamente ao processo de formação de preços que a norma visa proteger. Novamente aqui, o fato de o preço do ativo ter voltado ao patamar histórico de preços depois das operações do Acusado são uma evidência muito forte de que terceiros foram induzidos a erro.

16. Por fim, entendo que o Termo de Acusação também demonstrou que o dolo, elemento complexo de comprovação em casos como este, estava presente, como exaustivamente descrito acima.

17. Analisando-se a operação de rolagem, nota-se que a única variável para determinar se Clube Davos teria lucro ou prejuízo na liquidação da operação no mercado a termo seria o preço das ações no mercado à vista na data em que Ari decidiu pela rolagem do termo, 24.10.2014, conforme demonstrou o Gráfico 1 do Termo de Acusação (fl. 5).

18. A posição a termo contratada por Ari tinha vencimento em 29.10.2014, uma quarta-feira, e poderia ser rolada com até três dias úteis de antecedência, ou seja, até 24.10.2014. Nesse próprio dia, data fatal para a rolagem, o Defendente então optou por fazê-la, mas não sem antes comandar a última das 4 OMCs ora questionadas, concluindo a estratégia iniciada nos dois pregões antecedentes, 23.10.2014, no qual foi o *único* investidor no ativo PNVL3, e de 22.10.2014, quando também representou a *totalidade* dos negócios fechados com o papel. Dessa forma, Ari obteve a elevação da cotação de PNVL3 de R\$ 207,00, quando iniciou sua atuação, para R\$ 215,00, quando a fez cessar, reduzindo a perda que teria em sua posição a termo, que estava contratada a um preço médio de R\$ 221,18 por ação PNVL3. Tenho, portanto, por configurado o dolo – i.e., o elemento subjetivo do tipo de manipulação, e que se traduz na intenção do agente de produzir um resultado – e entendo também presente o resultado que se pretendeu produzir, qual seja a efetiva redução dos prejuízos experimentados pelo Clube Davos na rolagem de sua posição a termo.

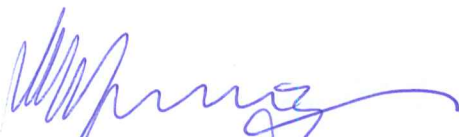
19. Assim, tendo em vista todo o exposto anteriormente, proponho que seja aplicada ao Defendente a pena de multa no valor de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais), correspondente a aproximadamente 2 (duas) vezes o benefício econômico obtido por Clube Davos graças à atuação de Ari. Nessa proposta de apenação considerarei que a condenação unicamente à devolução do benefício econômico obtido pelo Clube Davos não produziria

Processo Administrativo Ordinário nº 22/2015
Defendente: Ari Rui Morais Mattos
Julgamento Turma – Voto da Conselheira-Relatora – Fls. 6 de 6

efeito dissuasório relevante. Levei em conta também que a infração de manipulação é de natureza grave (nos termos do inciso III da Instrução CVM nº 8/79), fere frontalmente o princípio basilar da formação pública de preços que é inerente a um mercado eficiente, bem como a confiança e credibilidade dos investidores de que as cotações de bolsa são resultado, exclusivamente, na livre oferta e demanda.

É como voto.

São Paulo, 30 de agosto de 2016.



Aline de Menezes Santos
Conselheira-Relatora