

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 12/2010

Acusados	Gradual CCTVM S.A. Agostinho Renoldi Junior Fernanda Ferraz Braga de Lima João Marcos Cintra Gordinho
Assunto	Nova definição jurídica dos fatos
Diretor Relator	Luciana Dias

DESPACHO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores e pela Procuradoria Federal Especializada junto a CVM (“SPS” e “PFE”, respectivamente, e “Acusação”, quando referidas em conjunto) para apurar a ocorrência de eventuais irregularidades em operações realizadas nos mercados futuros da BM&F, no período entre 2006 e 2007, por intermédio da Corretora Gradual CCTVM S.A. (“Corretora” ou “Gradual”).
2. Conforme relatório de inquérito que deu origem ao PAS (“RI”), a Acusação verificou, inclusive com base em declarações dos investigados, que parcela variável da remuneração de João Marcos Cintra Gordinho (“João Gordinho”), operador da Gradual, era paga por meio de resultados pré-determinados obtidos em operações realizadas, sobretudo, no mercado de Contrato Futuro de Taxa de Câmbio de Reais por Dólar Comercial (“DOL”) em nome da esposa do operador, Maria Olivia da Veiga Cintra Gordinho (“Maria Gordinho”).
3. A parcela variável da remuneração de João Gordinho correspondia a aproximadamente 50% dos resultados obtidos pelo operador em negócios realizados com a carteira própria da Corretora. Para tanto, também conforme mencionado no RI, (i) a definição da estratégia relacionada à carteira da Corretora; (ii) o levantamento de seus resultados; e (iii) a definição do quanto deveria ser auferido por João Gordinho em operações em nome de sua esposa eram conduzidos por esse operador em conjunto com Agostinho Renoldi Júnior, diretor de operações e sócio da Gradual (“Agostinho Renoldi”).

4. Ademais, tal como apurado pela Acusação, a fim de assegurar resultados sempre positivos em operações realizadas em nome de sua esposa, João Gordinho se valia de determinados artifícios, como, por exemplo, a especificação tardia de ordens, a reespecificação de ordens antes atribuídas à Corretora e o direcionamento de melhores negócios em uma determinada janela de operação da BM&F.

5. Ainda segundo a Acusação, com base nesses mecanismos, as operações em nome de Maria Gordinho eram realizadas somente quando seus resultados já eram conhecidos, fazendo com que essa comitente não se sujeitasse, ao contrário dos demais participantes, aos riscos inerentes aos mercados nos quais operava. Vale ressaltar, porém, que, de acordo com as informações prestadas pela Acusação, tais estratégias não foram adotadas em detrimento de outros clientes da Corretora.

6. Por essas razões, apresentadas de forma detalhada no RI, a Acusação entendeu que as operações praticadas por João Gordinho e pela Gradual, com o aval de seus diretores Agostinho Renoldi e Fernanda Ferraz Braga de Lima (“Fernanda Lima”), não poderiam ser consideradas como equitativas. Desta forma, João Gordinho, Gradual, Agostinho Renoldi e Fernanda Lima foram acusados de infringir a vedação prevista no inciso I e descrita no inciso II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8, de 1979¹.

7. No entanto, o enquadramento jurídico como “prática não equitativa” não me parece ser o mais adequado para os fatos. Nesse sentido, com base no art. 25 da Deliberação CVM nº 538, de 2008², submeto ao Colegiado a proposta para que se dê a eles nova definição jurídica.

8. No meu entender, se, por um lado, não restam plenamente caracterizados todos os elementos típicos de práticas não equitativas; por outro, consoante precedentes do Colegiado da CVM, parecem estar presentes todos os requisitos para a classificação das condutas dos acusados como

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: (...)

d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação”.

² “Art. 25. O Colegiado poderá dar ao fato definição jurídica diversa da que constar da peça acusatória, ainda que em decorrência de prova nela não mencionada, mas existente nos autos, devendo indicar os acusados afetados pela nova definição jurídica e determinar a intimação de tais acusados para aditamento de suas defesas, no prazo de 30 (trinta) dias a contar do recebimento da intimação, facultada a produção de novas provas, observado o disposto na Seção III”.

criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, descrita no inciso II, alínea “a” da mesma Instrução CVM nº 8, de 1979³.

9. Em linha com a Acusação, reconheço que mecanismos como a especificação tardia de ordens, a reespecificação e o direcionamento de melhores negócios para um determinado comitente podem vir a caracterizar a ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários. No entanto, este tipo de ilícito pressupõe que uma das partes, em negociações com valores mobiliários, seja colocada em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação. E não é o que se verifica no presente caso.

10. Tal como exposto no RI, apesar de as operações executadas por João Gordinho resultarem em aparente prejuízo à Gradual, essa posição de desigualdade era previamente acordada entre as partes, sendo do interesse da própria Corretora. Com isso, não me parece possível considerar que a Gradual estava em posição de indevido desequilíbrio em relação a sua contraparte nas operações, Maria Gordinho.

11. Em relação a este ponto, mesmo considerando que a Gradual e seus diretores tinham ciência e até mesmo participavam das operações consideradas como não equitativas, a Acusação entendeu ser possível identificar o tipo “prática não equitativa”. Por não assumir riscos tais como outros participantes do mercado, Maria Gordinho teria sido colocada em posição de desigualdade em relação a todos esses participantes. Entretanto, esse enquadramento me parece frágil e, sobretudo desnecessário, tendo em vista que a Instrução CVM nº 8, de 1979, traz tipo capaz de abarcar exatamente a situação do caso sob análise e já utilizado inúmeras vezes para acusações em casos similares.

12. A Deliberação CVM nº 14, de 1983, com objetivo de esclarecer práticas que se enquadrariam no conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, conforme definido na Instrução CVM nº 8, de 1979, dispõe que *“as operações consideradas legítimas nos mercados de opções e a futuro não se confundem com negociações efetuadas nesses mercados, que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados, caracterizando-se tais operações, em geral, pela emissão de ordens de compra e venda com coincidência de intermediário, comitente, preço, horário ou quantidade, envolvendo grandes lotes, em opções de*

³ II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;

compra, ou em operações a futuro seguidas, em curto lapso de tempo, de operações reversas, ou com outras características que as diferenciem das negociações regulares”.

13. Na mesma deliberação, ressaltou-se *“aos participantes do mercado, especialmente às instituições intermediárias, que as operações a futuro e de opções de compra de ações, que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela INSTRUÇÃO CVM Nº 08, de 8.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em obediência ao art. 18 (item II, " b") da LEI Nº 6.385, de 7.12.76”.*

14. Diante disso, observada a Deliberação CVM nº 14, de 1983, é possível perceber que a conduta de João Gordinho e da Gradual, incluindo a de seus diretores, parece aproximar-se muito mais do tipo descrito em “condições artificiais de demanda, oferta ou preço” do que de “práticas não equitativas”.

15. Reforçando este entendimento, podem ser mencionados precedentes do Colegiado da CVM, dentre os quais gostaria de destacar:

a) Inquérito Administrativo CVM nº 02/99, julgado em 6.9.2001 – Voto do Diretor Relator Luiz Antônio de Sampaio Campos:

“Na criação artificial de condições de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, o prejuízo potencial dirige-se à generalidade dos detentores de determinado valor mobiliário e ao mercado como um todo, que receberiam uma sinalização fictícia a respeito de determinado valor mobiliário. Nesse mesmo tipo de operação, entendo que não há ganho ou perda entre as partes que participam da criação dessas condições artificiais, são operações que, na verdade, não existiriam em essência, não fosse a pretensão de se criar um falso mercado, um falso parâmetro de preço ou volume. Percebe-se, portanto, que deste tipo de infração resultariam prejuízos a um número considerável de investidores, e, por que não dizer, à estabilidade e integridade do mercado” (grifos meus).

b) Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/00, julgado em 18.8.2005 – Voto da Diretora Norma Parente:

“Mas, o que é criar condições artificiais de mercado senão promover negócios que dão a falsa impressão de que são reais, verdadeiros e autênticos e que na verdade se prestam para outra finalidade. É na dissimulação da verdadeira finalidade do negócio que consiste a essência da criação de condições artificiais de mercado. A artificialidade, no caso, estava presente em cada negócio que forjava uma compra e venda de contrato de índice, quando na realidade se tratava de uma operação para gerar lucro ou prejuízo para determinados comitentes.

De acordo com a Deliberação CVM Nº 14/83, basta que as operações possuam características que as diferenciem das negociações regulares, como as identificadas no presente caso em que se buscava um determinado resultado para seus participantes, para que provoquem alterações indevidas no fluxo de ordem de

compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços e sejam consideradas artificiais.

Note-se que o uso indevido do mercado para realizar operações, como as relatadas no presente caso, afetam a higidez e confiabilidade do próprio mercado, cuja legislação ao vedar tais práticas quer justamente preservá-lo” (grifos meus).

c) Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/04, julgado em 11.5.2010 – Voto do Diretor Relator Alessandro Broedel Lopes:

“[A]s operações a futuro e de opções de compra de ações, ‘com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados’, ‘são capituladas pela Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários’.

Trata-se, exatamente, da situação ora em análise, pois, conforme a acusação, as operações foram realizadas artificialmente, tendo objetivo diverso daquele que é usual no mercado em que foram praticadas. Desse modo, as ocorrências expostas pela acusação enquadram-se na definição trazida pela alínea ‘a’, do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79: (...).

O bem jurídico a que se procura proteger, com a norma acima transcrita, é a ‘regularidade e transparência no mercado de valores mobiliários, assegurando que o processo de formação de preços seja regido pela oferta e demanda’.

Nesse ponto, verifica-se que a ‘ratio legis’ da citada norma é a vedação de toda e qualquer situação que possa, potencialmente, prejudicar o bom funcionamento do mercado de capitais e a sua higidez” (grifos meus).

d) Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/04, julgado em 25.2.2014 – Voto da Diretora Relatora Ana Novaes:

“Entendo assim pois o tipo descreve a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço com alteração do fluxo normal de ordens de compra e venda. O fluxo normal é aquele derivado de condições de mercado, não abarcando operações para fins diversos daqueles normalmente esperados. Para que o fluxo normal de mercado seja respeitado, é preciso que as operações sejam realizadas sob condições de equilíbrio e independência, de participantes pré-dispostos a obterem um preço de mercado determinado livremente pelas forças de oferta e demanda, sem influências de contatos pessoais ou fraternais, como no caso em tela. [...] Se os participantes de mercado tivessem consciência de que determinados participantes (aqueles operando com lotes pequenos) pudessem transacionar valores mobiliários de forma a assegurar a transferência de riqueza entre si, ajustando antecipadamente o preço, e conseqüentemente os ganhos e as perdas, imediatamente, o preço de mercado não seria mais livremente determinado por partes independentes. Sob tais condições, teríamos um preço amorfo, sem transparência e percebido pelos participantes de mercado como sendo artificial. O resultado evidentemente seria o prejuízo para a formação de preço de mercado. E quando os preços não servem mais para alocar recursos eficientemente, o mercado minguia e perde sua própria razão de ser.

Tanto é assim, que a tipificação dessa alínea é a criação de condições artificiais de mercado, o que, por óbvio engloba operações previamente acordadas” (grifos meus).

16. Pelo exposto, nota-se que a CVM tem considerado que operações que fogem à finalidade do mercado podem reduzir a confiabilidade de seus participantes e potencialmente afetam os preços, índices e outras operações de maneira artificial e, por isso, enquadram-se na vedação imposta pela alínea “a” do inciso II da Instrução CVM nº 8, de 1979.

17. Os fatos relatados no RI sobre o esquema de pagamento de remuneração de João Gordinho indicam que pode ter havido o uso do mercado de valores mobiliários para fins alheios à sua principal finalidade. As operações realizadas por João Gordinho pareciam estar voltadas exclusivamente à finalidade de justificar certa remuneração variável acordada entre ele e a Corretora. Ou seja, tais operações não guardariam nenhuma relação com o mercado de valores mobiliários, mas teriam como objetivo exclusivo a transferência de recursos em montante previamente conhecido, correspondente à parcela variável da remuneração do operador, exatamente como definido pela Deliberação CVM nº 14, de 1983.

18. Por isso, proponho nova definição jurídica dos fatos narrados no RI, tratando-os como condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, e, portanto, vedados pela alínea “a” do inciso II da Instrução CVM nº 8, de 1979.

19. Por fim, ressalto que, se aprovada minha proposta, o presente processo deverá ser encaminhado à CCP, para que seja providenciado, consoante o disposto nos arts. 25 e 26⁴ da Deliberação CVM nº 538, de 2008, a intimação de todos os acusados para que estes possam apresentar aditamento às suas defesas.

Rio de Janeiro, 11 de março de 2014.

Luciana Dias

Diretora

⁴ Art. 26. Na hipótese do art. 25, todos os acusados indicados pelo Colegiado serão intimados, devendo a intimação ser acompanhada exclusivamente da ata contendo a decisão do Colegiado.