

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCCIONADOR CVM Nº SP 2013/97

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **Daniel Tonon, Daniel Rubin e Antonio Irineu Tonon**, nos autos do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI. (Termo de Acusação às fls. 240 a 281)

FATOS

2. O presente processo surgiu a partir de denúncia em 21.05.09 em que relata que uma mesma corretora realizava com frequência operações *day-trade*, aparentemente comprando antes da ordem de um fundo e zerando a posição quando o fundo emitia ordens de compra envolvendo ações de emissão da B2W Cia. Global de Varejo e do Banco do Estado do Rio Grande do Sul, prática conhecida como *front running*. (parágrafos 3º e 9º do Termo de Acusação)

3. Ao analisar os negócios realizados por uma investidora no período de janeiro a 21 de maio de 2009 que se enquadrava no perfil da denúncia e definido para a investigação, verificou-se o seguinte: (parágrafos 13 a 17 do Termo de Acusação)

a) a investidora realizou 4.971 negócios no segmento Bovespa da BM&FBovespa, dos quais 2.663 envolvendo papéis negociados pelo fundo e nas mesmas datas;

b) 98,56% dos negócios coincidentes foram *day-trades*, sendo que 80,39% deles geraram o lucro bruto de R\$ 247,4 mil sobre um volume financeiro negociado de R\$ 77,1 milhões (retorno de 0,321% sobre o volume financeiro);

c) a investidora realizou no mesmo período 2.308 negócios com outros papéis ou em datas em que o fundo não atuou e obteve o lucro bruto de R\$ 27,2 mil sobre um volume financeiro negociado de R\$ 40,9 milhões (retorno de 0,067% sobre o volume financeiro);

e) o retorno dos negócios coincidentes (0,321%) foi cinco vezes maior que os negócios não coincidentes (0,067%);

f) a maior parte do lucro de R\$ 247,4 mil (77,19%) foi obtida por meio de *day-trade* com papéis de segunda linha (R\$ 191.026,00) e o restante com papéis que faziam parte do Ibovespa (R\$ 56.458,00).

4. Em nome da investidora, foram realizados no primeiro semestre de 2009 mais de 5 mil negócios, predominantemente *day-trades*, com 83 diferentes papéis, cujo volume financeiro atingiu o expressivo montante de R\$ 119,9 milhões, média de R\$ 1,03 milhão por pregão, tendo atuado em 94% dos pregões da Bovespa. (parágrafo 37 do Termo de Acusação)

5. Ao apurar a autoria das ordens que resultaram nos negócios realizados em nome da investidora, verificou-se que o autor era seu marido Antonio Irineu Tonon e que as ordens foram por ele transmitidas por meio de programa instalado pela corretora em seu computador doméstico. (parágrafos 40 e 43 do Termo de Acusação)

6. Antonio Irineu Tonon informou que para realizar as operações também era aconselhado por seu filho Daniel Tonon, o qual era agente autônomo e fazia parte de uma sociedade de agentes autônomos credenciada pela corretora intermediária. Segundo suas declarações, o filho participava diuturnamente do acompanhamento das operações e do processo decisório. (parágrafo 45 do Termo de Acusação)

7. No curso das investigações, apurou-se que Daniel Tonon já operara em nome de sua mãe no período de 2004 a 2008 por diversas corretoras. Embora tenha negado a autoria apenas das operações realizadas no segmento Bovespa no primeiro semestre de 2009, justamente quando o volume financeiro teve um súbito crescimento, com média diária de R\$ 1 milhão, os fatos indicam o contrário: (parágrafos 50 a 58 do Termo de Acusação)

a) não havia motivos para que a conta de sua mãe fosse administrada pelo seu sócio, como alegado, se ele passara a atender as contas de seu tio, de sua cunhada e de sua esposa assim que se tornou agente autônomo em 2009;

b) todo e qualquer comunicado ou aviso da corretora, bem como as notas de corretagem, eram enviados para o endereço eletrônico de Daniel Tonon por ordem de sua mãe;

c) de acordo com declaração de seu pai, era Daniel Tonon quem conferia os avisos e notas de corretagem gerados pela corretora e o auxiliava em reuniões diárias a analisar o resultado operacional e a definir a aplicação para o dia seguinte;

d) o prazo para manifestar eventual discordância dos negócios registrados nas notas de corretagem era de 24 horas a contar do seu recebimento;

e) Daniel Tonon também possuía acesso ao sistema de *home broker*, seja para efetuar consultas, seja para realizar operações.

8. Para justificar a predileção por negócios *day-trade*, tanto o pai quanto o filho alegaram que esse tipo de operação permitia alavancagem. Entretanto, o que se verificou é que a maior parte do lucro (cinco vezes mais) foi obtida justamente quando as operações foram realizadas nas mesmas datas em que o fundo de investimento atuou e negociados os mesmos papéis. (parágrafos 59 e 60 do Termo de Acusação)

9. Outro dado que chamou a atenção foi a mudança abrupta dos volumes financeiros operados em nome da investidora ocorrida em 2009. Enquanto no período de 2004 a 2008 o volume financeiro (a soma de compras e vendas) no mercado à vista no segmento Bovespa foi de apenas R\$ 10,77 milhões, o que corresponde à média anual de R\$ 2,15 milhões, em 2009 o volume saltou para R\$ 128 milhões, apresentando um crescimento de 60 vezes em relação a essa média. (parágrafo 61 do Termo de Acusação)

10. De acordo com as informações prestadas pelos acusados, o aumento no volume teria ocorrido pelo fato de Daniel Tonon ter entrado na corretora como agente autônomo e pelo aumento do desconto de corretagem. Entretanto o que se constatou é que (i) no período de 07.08.08, data de abertura da conta da investidora, a 18.03.09, o volume médio diário era de R\$ 33,5 mil, (ii) no período de 19.03.09, data da autorização obtida por Daniel Tonon para exercer a atividade de agente autônomo e o seu ingresso na sociedade de agentes autônomos, a 21.05.09, data da denúncia, o volume saltou para R\$ 2,7 milhões e (iii) no período de 22.05 a 30.12.09, após a denúncia, o volume diário caiu para R\$ 68,5 mil. (parágrafos 63 a 71 do Termo de Acusação)

11. Além da participação do marido e filho, verificou-se que à época atuava na mesa de operações da gestora do fundo Daniel Rubin, que teve seu vínculo contratual rescindido no primeiro semestre de 2009. Em relação à sua atuação e do fundo, foi apurado o seguinte: (parágrafos 74 a 85 do Termo de Acusação)

- a) fez cinco ligações telefônicas para Daniel Tonon no período de 20.03 a 03.06.09;
- b) nos pregões de 16, 23, 24 e 29.04.09 em que ocorreram quatro das ligações, foram efetuados negócios em nome da investidora e do fundo;
- c) o volume financeiro da investidora nesses dias foi de R\$ 21,2 milhões e representou cerca de 18% do volume negociado ao longo de todo o primeiro semestre de 2009;
- d) diversos papéis foram negociados única e exclusivamente em datas nas quais o fundo atuou e representaram 70,3% do volume negociado em nome da investidora;
- e) outros papéis foram negociados em datas em que o fundo negociou os volumes máximos do período;
- f) nos quatro pregões houve a prevalência absoluta de *day-trade*, que apresentaram a elevada taxa de sucesso de 86,9% e lucro bruto de R\$ 58,5 mil, equivalente a 23,6% do total.

12. Para perpetrarem a prática de *front running*, Antonio Irineu Tonon, Daniel Tonon e Daniel Rubin agiam da seguinte forma: no dia em que Rubin estava incumbido de vender significativa quantidade de um papel, sabendo que a força vendedora tenderia pressionar momentaneamente os preços para baixo, Antonio Irineu e/ou Daniel Tonon vendiam antes e posteriormente recompravam as ações por preços mais baixos. Verificou-se ainda que enquanto Antonio Irineu e Daniel Tonon montavam uma posição vendida, Rubin avisava o seu operador que em breve passaria uma ordem e assim que concluídas as vendas, o fundo iniciava as dele. Esse procedimento poderia ocorrer em vários momentos durante o pregão. (parágrafos 86 a 91 do Termo de Acusação)

CONCLUSÃO DA ÁREA TÉCNICA

13. Diante dos fatos apurados, a área técnica concluiu o seguinte: (parágrafos 105 a 109 do Termo de Acusação)

- a) Antonio Irineu, Daniel Tonon e Daniel Rubin infringiram o disposto no item I da Instrução CVM nº 8/79 pelo uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, conforme definida na alínea "d" do item II;
- b) Daniel Tonon se valeu de informações privilegiadas sobre ordens de compra ou venda de ações que seriam executadas por Daniel Rubin em nome do fundo;
- c) Daniel Tonon atuou em todas as etapas necessárias à plena consecução da prática irregular de *front running* e contou com o apoio de Daniel Rubin que executou as ordens do fundo de modo favorável ao fechamento dos *day-trades* irregulares;
- d) Daniel Tonon teve ainda o auxílio de Antonio Irineu que registrou e transmitiu ordens em nome da esposa por meio de sistema eletrônico instalado em seu computador doméstico;
- e) Daniel Rubin forneceu a Daniel Tonon informações privilegiadas sobre os negócios vindouros do fundo, sem as quais a irregularidade teria sido impossível, tal como datas de negociação, papéis a serem negociados, quantidades, horários de execução das ordens, etc.;
- f) a prática de *front running* foi perpetrada pelos autores no período de 20.03 a 15.05.09 e gerou um ganho indevido de R\$ 247,4 mil.

RESPONSABILIZAÇÃO

14. Ante o exposto, a SMI propõe a responsabilização de **Antonio Irineu Tonon, Daniel Tonon e Daniel Rubin**, por terem feito o uso de prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, prevista nos itens I e II, "d", da Instrução CVM nº 08/79[1]. (parágrafo 111 do Termo de Acusação)

PROPOSTAS DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

15. Devidamente intimados, os acusados apresentaram suas razões de defesa, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso.

16. **Daniel Tonon** (fls. 390 e 391), tendo em vista a inocorrência de prejuízo a quem quer que seja com as operações realizadas, se compromete a permanecer atuando no mercado observando rigorosamente não apenas os dispositivos de lei mencionados na acusação, mas a legislação como um todo, bem como pagar o valor de R\$ 53.400,00 (cinquenta e três mil e quatrocentos reais) a título de indenização.

17. **Daniel Rubin** (fls. 392 a 395) alega que o benefício econômico auferido pelos demais acusados seria de aproximadamente R\$ 160.000,00 (cento e sessenta mil reais) e não de R\$ 247.400,00 (duzentos e quarenta e sete mil e quatrocentos reais) como consta da acusação e que em relação a ele o valor do benefício teria sido inferior, embora não seja possível quantificá-lo. Assim, propõe o pagamento à CVM da importância de R\$ 53.400,00 (cinquenta e três mil e quatrocentos reais).

18. **Antonio Irineu Tonon** (fls. 396 e 397), tendo em vista a inocorrência de prejuízo a quem quer que seja com as operações realizadas, se compromete a permanecer atuando no mercado observando rigorosamente não apenas os dispositivos de lei mencionados na acusação, mas a legislação como um todo, bem como pagar o valor de R\$ 53.400,00 (cinquenta e três mil e quatrocentos reais) a título de indenização.

MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

19. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais das propostas de Termo de Compromisso, tendo concluído pela inexistência de óbice à análise das mesmas pelo Comitê e posteriormente pelo Colegiado para proferir decisão final. Lembra, contudo, a aparente discrepância entre o valor conjuntamente ofertado e o ganho supostamente auferido. (MEMO Nº 417/2013/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos despachos às fls. 399 a 403)

NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

20. Consoante faculta o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, o Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 26.11.13, decidiu negociar as condições das propostas de Termo de Compromisso apresentadas. Diante das características que permeiam o caso concreto e considerando a natureza e gravidade da acusação formulada, o Comitê sugere o aprimoramento das propostas a partir da assunção de **obrigação pecuniária conjunta[2] em valor correspondente ao triplo do lucro obtido[3] pela prática de front running perpetrada pelos proponentes**, atualizada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, a partir de maio de 2009 até o mês imediatamente anterior ao efetivo pagamento, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador. (fls. 404 a

21. Conforme solicitação realizada junto ao Comitê de Termo de Compromisso, esse se reuniu com os procuradores dos proponentes Daniel Tonon e Antonio Irineu Tonon em reunião realizada em 28.01.14. (fls. 409 e 410)

22. Inicialmente, os representantes dos proponentes manifestaram que representavam ali apenas dois dos proponentes de Termo de Compromisso — Daniel Tonon e Antonio Irineu Tonon— e expuseram que, em seu entendimento quanto aos fatos do caso concreto, deveriam ser consideradas apenas as operações *day trade*, sendo, então, o ganho obtido com aquelas em torno de R\$ 163.000,00 (cento e sessenta e três mil reais), descontados a corretagem e os impostos.

23. O Superintendente Geral expôs que a contraproposta feita pelo Comitê foi conjunta para os três acusados, sendo mister manter esse padrão. Assim, solicitou aos representantes que tentassem contatar o terceiro acusado, o que foi prontamente anuído pelos advogados.

24. Posteriormente, o Superintendente de Relações com o Mercado e Intermediários — SMI manifestou que a acusação foi baseada na prática não equitativa no mercado, mas que poderia, junto com os demais membros do Comitê de Termo de Compromisso, refletir sobre aceitar apenas os ganhos obtidos com as operações *day trade* como base pecuniária para a negociação da proposta conjunta de Termo de Compromisso. Entretanto, salientou o superintendente da área acusadora que o valor do ganho considerado é sempre o valor bruto; no caso em tela, R\$ 191.000,00 (cento e noventa e um mil reais). Tal montante foi prontamente aceito pelos representantes dos proponentes como possível base de cálculo da negociação da proposta de Termo de Compromisso.

25. Além, salientou a procuradora chefe em exercício da CVM presente à reunião que, para que o requisito de legalidade da proposta de Termo de Compromisso fosse cumprido, o valor mínimo a ser ressarcido precisaria ser de R\$ 247.000,00 (duzentos e quarenta e sete mil reais), ou seja, a totalidade do ganho obtido com as operações não equitativas realizadas no mercado.

26. Após considerações finais de ambas as partes, o Comitê ficou de refletir sobre aceitar apenas os ganhos obtidos com as operações *day trade* como base pecuniária para a negociação da proposta conjunta de Termo de Compromisso.

27. Em reunião realizada em 25.03.14, considerando as alegações apresentadas pelos representantes dos proponentes na reunião presencial, o Comitê decidiu (i) aceitar os ganhos brutos obtidos com as operações *day trade* como base pecuniária para a negociação da proposta conjunta de Termo de Compromisso — R\$ 191.000,00 (cento e noventa e um mil reais) e (ii) apresentar de uma nova proposta, nos seguintes termos: (fls. 413)

“[...] assunção de obrigação conjunta no **montante total de R\$ 477.500,00 (quatrocentos e setenta e sete mil e quinhentos reais)**, correspondente a duas vezes e meia o ganho bruto obtido com as operações *day trade* realizadas, a ser atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo — IPCA, a partir de maio de 2009 até o mês imediatamente anterior ao efetivo pagamento, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador.

Importante salientar que a contraproposta apresentada pelo Comitê é conjunta para os três acusados no processo — Antonio Irineu Tonon, Daniel Tonon e Daniel Rubin — e que, no caso concreto, para a celebração do acordo, é indiferente o percentual monetário total disponibilizado por cada proponente. [...]”

28. Tempestivamente, os proponentes se manifestaram, conforme abaixo: (fls. 415 a 417)

“A nova proposta de termo de compromisso encaminhada por este nobre Comitê, em 31.03.2014, foi de pagamento de 2,5 vezes do proveito econômico das operações investigadas, cujo valor é de R\$ 191.000,00.

Haja vista o esforço e a condição financeira dos investigados, amplamente debatida em reunião com este Comitê, propõe-se o pagamento de 2 vezes o valor auferido, que devidamente corrigido pelo índice do IPCA, totaliza R\$ 501.460,62. Tal quantia excede o referido proveito econômico, logrando êxito ao cumprir as regulamentações e histórico deste Comitê e CVM, pois restitui o montante percebido com as operações investigadas, agregando ainda R\$ 310.460,62 a título de repreensão e educação ao mercado.

Assim, como dito, propõe-se o pagamento de R\$ 501.460,62, a título de termo de compromisso, para posterior arquivamento do feito.”

29. Em reunião de 13.05.14, deliberou o Comitê: (fls. 418)

“[...] pela aceitação da proposta de Termo de Compromisso apresentada no âmbito do PAS em epígrafe, na qual os acusados assumem, para a celebração do acordo, a obrigação conjunta de pagamento correspondente a duas vezes o ganho bruto obtido com as operações *day trade* realizadas, totalizando o montante de R\$ 382.000,00 (trezentos e oitenta e dois mil reais). Entretanto, salienta o Comitê que tal montante deverá ser atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo — IPCA, a partir de maio de 2009 até o mês imediatamente anterior ao efetivo pagamento, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador.”

30. Em resposta tempestiva, os proponentes manifestaram sua concordância com os termos propostos pelo Comitê para a celebração do Termo de Compromisso.

FUNDAMENTOS DA DECISÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

31. O parágrafo 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/76 estabelece que a CVM poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e a corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

32. Ao normatizar a matéria, a CVM editou a Deliberação CVM nº 390/01, alterada pela Deliberação CVM nº 486/05, que dispõe em seu art. 8º sobre a competência deste Comitê de Termo de Compromisso para, após ouvida a Procuradoria Federal Especializada sobre a legalidade da proposta, apresentar parecer sobre a oportunidade e conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 9º.

33. Por sua vez, o art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, com a redação dada pela Deliberação CVM nº 486/05, estabelece como critérios a serem considerados quando da apreciação da proposta, além da oportunidade e da

conveniência em sua celebração, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

34. No presente caso, após algumas rodadas de negociação, presencial e por meio eletrônico, verifica-se a adesão dos proponentes à contraproposta do Comitê de pagamento conjunto à CVM do montante total de R\$ 382.000,00 (trezentos e oitenta e dois mil reais) atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo — IPCA, a partir de maio de 2009 até o mês imediatamente anterior ao efetivo pagamento, quantia essa tida como suficiente para o desestímulo de práticas assemelhadas e para bem nortear a conduta dos agentes de mercado, em pleno atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

35. Em razão de todo o narrado, o Comitê entende que a aceitação da proposta conjunta se revela conveniente e oportuna e sugere a fixação do prazo de 10 (dez) dias, contados da data de publicação do Termo no Diário Oficial da União, para o cumprimento da obrigação pecuniária assumida, bem como a designação da Superintendência Administrativo-Financeira – SAD para o respectivo atesto.

CONCLUSÃO

36. Em face do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso propõe ao Colegiado da CVM a **aceitação** da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por Daniel Tonon, Daniel Turin e Antonio Irineu Tonon.

Rio de Janeiro, 10 de junho de 2014.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

SUPERINTENDENTE GERAL

MÁRIO LUIZ LEMOS

SUPERINTENDENTE DE FISCALIZAÇÃO EXTERNA

CARLOS GUILHERME DE PAULA AGUIAR

SUPERINTENDENTE DE PROCESSOS SANCIONADORES

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA

SUPERINTENDENTE DE NORMAS CONTÁBEIS E DE AUDITORIA

FERNANDO SOARES VIEIRA

SUPERINTENDENTE DE RELAÇÕES COM EMPRESAS

[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 potencialmente, 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] No caso concreto, para a celebração do Termo de Compromisso, é indiferente o percentual monetário do montante total disponibilizado por cada proponente.

[3] Segundo parágrafo 109 do Termo de Acusação, o lucro total obtido pelos proponentes com a operação foi de R\$ 247.400,00 (duzentos e quarenta e sete mil e quatrocentos reais).