



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2016/5348

(Processo Eletrônico nº 19957.003839/2016-02)

Reg. Col. nº 0402/2016

Acusado: Milton Luis Montanari

Assunto: Operações de *Money Pass* – Criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, nos termos definidos no inciso II, “a”, da Instrução CVM nº 08/1979.

Diretor-Relator: Gustavo Machado Gonzalez

RELATÓRIO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”) para apurar eventual responsabilidade de Milton Luis Montanari (“Milton” ou “Acusado”), por prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 8/1979, nos termos do inciso II, “a”, do mesmo normativo¹.

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: *Omissis* 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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

2. Este PAS teve como origem o Processo Administrativo Disciplinar nº 50/2012 (“PAD BSM nº 50/2012”²), conduzido pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”), em que figuraram como acusados um intermediário e três de seus funcionários, em decorrência da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, além do descumprimento da Instrução CVM nº 301/1999 e do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.

3. Com base nas informações enviadas pela BSM, a SMI instaurou o presente PAS para apurar a conduta do investidor envolvido.

II. ACUSAÇÃO

4. Segundo a apuração dos fatos realizada no âmbito do PAD BSM nº 50/2012, Milton e seu cônjuge, L.M., realizaram 30 (trinta) operações *day trades* entre si, no período de 24.10.2011 a 09.03.2012, envolvendo ações de emissão da Sansuy S.A. (código de negociação SNSY5) e da Teka - Tecelagem Kuehnrich S.A. (código de negociação TEKA4), ativos sem elevada liquidez, com 100% de acerto para L.M. em detrimento de Milton, resultando em lucro bruto de R\$25.885,00. Essas operações teriam sido realizadas por meio de negócios intermediados pela mesma corretora, com oscilações de preço e volume significativas quando comparadas ao volume total diário de negociação dos papéis, criando preços e quantidades negociadas artificiais.

5. Segundo a BSM e a corretora, as operações de Milton foram executadas por uma sessão DMA denominada “GL Trade”, voltada para investidores que operam grandes volumes e que possuem conhecimento de mercado. A sessão contratada pelo Acusado permitia a inserção de suas próprias ordens no sistema.

² Doc. 0117437.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

6. Em 09.05.2016, foi enviado ofício³ a Milton solicitando sua manifestação sobre a realização das operações investigadas para os fins previstos no artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/2008⁴.

7. Em resposta, o Acusado afirmou: (i) que tinha autorização de sua esposa, por meio de procuração, para realizar operações em seu nome; (ii) que atuava praticamente como *market maker*, sendo responsável por cerca de 70% do mercado no caso de SNSY5; (iii) que, por muitas vezes, pelo fato de o ativo ser pouco líquido, havia leilão e, quando isso ocorria, às vezes “tinha que defender para não jogarem a cotação para baixo distorcendo a realidade do papel” e acabava por “pegar ordem pendurada de minha esposa que não dava tempo de cancelar, podendo sim gerar lucro ou prejuízo, que para mim não fazia diferença por conta de ser nosso dinheiro”, e (iv) que “esse papel virou pó justamente depois que eu não tinha mais dinheiro para comprar e assim sustentar o preço mais justo”⁵.

8. A Acusação alega (i) que a conclusão das operações de *day trade* ocorriam em curto intervalo de tempo, i.e., entre a compra realizada por Milton em nome de L.M. e a posterior venda, tendo como contraparte o próprio Milton (ou vice-versa), decorriam poucos segundos; (ii) que as quantidades negociadas entre os cônjuges seriam atípicas para os ativos; e (iii) que Milton realizava outros negócios antes dos *day trades* com sua esposa, o que corroboraria sua afirmação de que atuava como *market maker*.

9. A SMI afirma também que o fato de os ativos terem baixa liquidez e diferença significativa entre a melhor oferta de compra e a melhor oferta de venda (em média de R\$ 0,10, dez centavos) teria possibilitado a execução de negócios diretos e a realização das operações entre os cônjuges.

³ Ofício nº 20/2016/CVM/SMI/GMA-1, fls. 2-3 do doc. 0173583.

⁴ Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso. (...)

⁵ Doc. 0117440.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

10. Ainda, alega que as operações realizadas por Milton em 14 (catorze) dos pregões analisados representaram de 52,3% a 93,7% do volume total negociado dos ativos.

11. A SMI concluiu que as 30 (trinta) operações *day trades* realizadas entre Milton e L.M., no período de 24.10.2011 a 09.03.2012, envolvendo os papéis SNSY5 e TEKA4 configuraram a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço dos ativos, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 8/1979, nos termos do inciso II, “a”, do mesmo normativo.

III. MANIFESTAÇÃO DA PFE

12. Em 06.07.2016, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM entendeu que a peça acusatória preenchia os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538/2008⁶.

IV. DEFESA

13. Em 06.10.2016, Milton apresentou defesa, reiterando seus argumentos apresentados ainda na fase de investigação. Adicionou que não acreditava que estava fazendo algo de errado e que dava liquidez ao mercado⁷.

V. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

14. Este processo foi originalmente distribuído em 20.10.2016 para o então Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, cujo mandato se encerrou em 31.12.2016. Por tal motivo, em 03.01.2017, o processo foi redistribuído para o Diretor Gustavo Tavares Borba. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 14.07.2017, o processo foi novamente redistribuído e fui designado seu relator.

É o Relatório.

⁶ Docs. 0130060, 0130061 e 0130062.

⁷ Doc. 0173583.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Rio de Janeiro, 17 de abril de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor-Relator