



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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.009351/2017-61

Reg. Col. nº 1009/18

Acusados: Fernando Reina Rebane

Assunto: Prática não equitativa no mercado de valores mobiliários.
Infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79.

Diretor Relator: Henrique Machado

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”), em desfavor de Fernando Reina Rebane (“Fernando” ou “Acusado”), para apurar suposta prática não equitativa na negociação de contratos futuros de dólar (“DOL”), conduta vedada pelo item I e definida no item II, “d”, da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.

2. O presente processo administrativo sancionador teve origem no Processo SEI nº 19957.000010/2016-40, instaurado em 04.01.2016 para analisar as conclusões consignadas pela BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) no Processo Administrativo Disciplinar (“PAD”) nº 39/2013.

3. O PAD investigou a ocorrência de prática não equitativa na negociação de contratos de dólar no mercado futuro e de falhas operacionais na corretora I.B. e, ao final do procedimento, formulou acusações em face do operador A.M.G., de dois diretores e da própria corretora. Os diretores e a corretora firmaram termo de compromisso cujo cumprimento acarretou no arquivamento das acusações. O PAD prosseguiu, no entanto, em relação ao operador A.M.G., que foi condenado à penalidade de inabilitação temporária por 1 ano, por prática não equitativa, pela Turma do Conselho de Supervisão da BSM.



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

www.cvm.gov.br

4. Fernando também foi mencionado no PAD, mas, em função da falta de competência da BSM para impor penalidades a investidores, não lhe foi formulada acusação.

5. Ao examinar esses fatos encaminhados pela BSM, a área técnica da CVM decidiu aprofundar as investigações em relação a Fernando (DOC SEI nº 0359371).

II. FATOS E ACUSAÇÃO

6. Relata a SMI que Fernando teria realizado, entre 06.01.2011 e 24.08.2012, 249 operações de compra e venda (“*day trade*”) de contratos futuros de dólar por intermédio da corretora I.B., com alta taxa de sucesso (92%) e lucro bruto total de R\$1.411.666,00. Os ajustes das operações com resultado negativo teriam representado tão somente 2% do total dos ajustes do investidor. O operador A.M.G., responsável pela execução das ordens na corretora, seria cunhado de Fernando.

7. Para a Acusação, a alta taxa de sucesso obtida por Fernando somente teria sido possível em função da forma como os negócios teriam sido executados e especificados. Em síntese, a peça acusatória destaca que as ofertas teriam sido inseridas no sistema de negociação sem a identificação do comitente, utilizando-se do código de cliente inexistente (“código zero”). Após a execução das ordens, quando já seriam conhecidos os resultados das compras e vendas dos contratos, os melhores preços, ao menos a compra ou venda formadora do *day trade*, teriam sido direcionados para Fernando, em detrimento de outros clientes da corretora atendidos simultaneamente pelo operador A.M.G.

8. De acordo com a SMI, esse artifício seria possível em função de a especificação dos negócios cursados no segmento BM&F ser realizada dentro das “janelas”¹ de especificação da B3. Deste modo, o intervalo existente entre o registro das ofertas, sem a identificação do investidor, e a posterior especificação final dos comitentes teria permitido que, com o conhecimento do resultado dos negócios, os melhores preços das compras ou vendas fossem atribuídos a Fernando.

9. A SMI apresenta as características de dois dias de negociação para evidenciar a distribuição irregular dos negócios para beneficiar Fernando.

10. No dia 23.05.2012, seria possível observar o amplo intervalo de tempo existente entre o registro do negócio e a sua especificação final, a evidenciar, no sentir

¹ A B3 adota o chamado sistema de “janelas” para a especificação de comitentes, isto é, exige-se que a especificação do comitente em negócios realizados em certo intervalo do dia seja feita até um horário limite, de acordo com 7 intervalos pré-estabelecidos, conforme demonstrado no doc. 0359377. Tal regra, contudo, não abrange os administradores de carteiras e de fundos de investimento, que podem especificar as ordens para o cliente até às 19h30 do dia da realização dos negócios.

**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

www.cvm.gov.br

da SMI, que o operador A.M.G., conhecendo de antemão os resultados das operações, teria realizado as especificações dos comitentes finais de modo a favorecer Fernando.

Tabela 1: Operações executadas pelo operador A.M.G. com DOLM12, em 23.05.2012.

Janela	Horário Negócio	Horário Especificação	Cliente	Contratos		Preço Médio		Lucro ou Prejuízo
				Compra	Venda	Compra	Venda	
1º	09:35 a 10:24	12:24 a 13:52	Fernando	25	25	2.079,00	2.082,20	4.000,00
	09:57 a 10:24	18:23	S. L.W.	20	20	2.080,50	2.076,00	-4.500,00
2º	11:53 a 12:16	12:51	Fernando	210	205	2.082,51	2.100,26	173.291,25
	11:59 a 12:08	12:40 e 12:50	XMZ	100	100	2.080,95	2.098,00	91.208,75
	11:54 a 12:07	13:24	M. B.	10	10	2.095,75	2.098,25	1.250,00
	12:16	12:59	B. M. S.		5		2.077,50	
	12:26	17:43	E. T. FIM		5		2.071,50	
	12:26	19:09	B. B. P.		5		2.072,00	
	12:26	21:22	I. C.	5		2.072,00		
3º	14:36 a 15:03 14:40 a 15:10	15:50	Fernando	5	10	2.053,50	2.054,25	1.708,74
		15:50	M.B.	10	10	2.051,00	2.053,50	1.250,00
4º	15:35 a 16:43	17:10	Fernando	10	10	2.047,25	2.048,75	750

11. Para a SMI, “a especificação dos comitentes finais somente ocorria após a execução das duas pontas do day-trade, isto é, quando os melhores preços médios de compra e venda já atribuídos para Fernando, com prévio conhecimento do resultado final, em detrimento de outros clientes que concorriam com Fernando para a especificação, como bem ilustra o resultado da [S.L.W.], que obteve os piores preços

**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

www.cvm.gov.br

nas duas pontas da operação. Neste único dia, os referidos negócios resultaram em lucro de quase R\$180.000,00 para Fernando”.

12. No pregão do dia 24.05.2012, a área técnica destaca que o mesmo *modus operandi* teria sido empreendido, consignando que: “os negócios teriam sido executados dentro da mesma grade horária e a especificação dos comitentes finais ocorreu em horários distintos, mas, sempre, de forma a priorizar Fernando, que teria obtido os melhores preços médios de compra e venda, em detrimento de outros clientes da corretora, que negociavam o mesmo ativo e série, com destaque para as operações da [S.L.W] (operações de repasse) e do XMZ [...], cuja carteira é gerida por [M.Z.], sócio e administrador da [K.A.M.], da qual Fernando declarou ser trader, à época do seu cadastro perante a Corretora”.

Tabela 2: Operações executadas por AMG com DOLM12 em 24.05.2012.

Janela	Horário Negócio	Horário Especificação	Cliente	Contratos		Preço Médio		Lucro ou Prejuízo
				Compra	Venda	Compra	Venda	
1º	09:05 a 11:17	11:38	Fernando	65	65	2.045,31	2.049,58	13.875,00
	09:25 a 11:17	18:14	S. C. L.	75	75	2.049,30	2.045,47	-14.375,00
	10:00 a 10:17	10:40 a 11:38	XMZ	800	800	2.037,99	2.035,17	-113.125,00
2º	11:43 a 12:16	13:08	Fernando	350	350	2.039,45	2.045,07	98.375,00
	11:45 a 12:56	18:13	S. C. L.	45	45	2.037,78	2.033,28	-10.125,00
	12:44 a 12:56	13:08	M. B.	20	20	2.032,50	2.035,00	2.500,00
	11:43 a 11:46	12:26 a 12:30	XMZ	175	175	2.039,93	2.050,29	90.625,00
3º	13:17 a 13:20	15:29	Fernando	10	10	2.040,50	2.041,50	500,00
	13:17 a 13:20	18:14	S. C. L.	10	10	2.041,50	2.040,00	-750,00



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

www.cvm.gov.br

	13:33	13:49	B. M. S.	5		2.042,00		
	14:18 a 14:39	15:29	P. A.	5	5	2.042,50	2.043,00	125,00

13. A Acusação registra que, nos demais pregões, os negócios realizados por Fernando teriam apresentado essas mesmas características.

14. A SMI salienta ainda que diálogos destacados no PAD da BSM teriam revelado que Fernando teria transmitido ordens em nome do fundo XMZ, tendo solicitado ao operador A.M.G que especificasse parte dos negócios originalmente realizados para a sua conta pessoal para o referido fundo. Além disso, a corretora relatou que Fernando já teria sido detectado pelos controles internos justamente por ter tido destacados resultados em operações *day trade* de DOL. Da análise do cliente e de seu histórico, bem como da falta de registro de algumas das ordens emitidas, a corretora decidiu advertir o operador, que alegou a relação de parentesco entre eles para justificar a falta das ordens.

15. Indagado, Fernando confirmou ser cunhado do operador A.M.G. e ter trabalhado para a K.A.M., onde transmitiu ordens de negociação para ele e para o fundo XMZ, cujos ativos eram geridos pela K.A.M. Para justificar seus resultados, Fernando alegou ter desenvolvido algoritmo para comprar e vender ativos (doc. SEI 0357284).

16. Diante deste contexto fático, a SMI concluiu que as características das operações realizadas por Fernando evidenciaram que a taxa de sucesso e os lucros por ele obtidos não teriam sido decorrentes do uso de algoritmos, mas em razão da atuação coordenada do Acusado com A.G.M., operador responsável pelo registro das ofertas e pela especificação final das operações.

17. Por tais razões, a SMI concluiu que Fernando teria praticado conduta vedada pelo item I e definida no item II, “d”, da Instrução CVM nº 8/79.

III. MANIFESTAÇÃO DA PFE

18. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada da CVM (“PFE”) sugeriu a inclusão do tipo de rito a ser seguido pelo termo de acusação e manifestou a necessidade de a peça acusatória referenciar os ofícios enviados ao Acusado com intuito de buscar esclarecimentos dos fatos investigados, de modo a cumprir os requisitos do art. 6º da Deliberação CVM nº 538/08. A SMI concordou com as sugestões emitidas pela PFE e procedeu aos ajustes devidos.



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

www.cvm.gov.br

IV. DEFESA

19. Em 05.02.2018, Fernando protocolou defesa (doc. SEI 0443409) alegando, primeiramente, a existência de prescrição da pretensão punitiva da CVM. Argumenta que o prazo de cinco anos para apuração dos fatos já teria escoado, uma vez que os fatos investigados se referem aos anos de 2011 e 2012.

20. No mérito, sustenta que a especificação de comitentes após a realização da operação é prática expressamente permitida pelas normas de negociação, não podendo ser utilizada como supedâneo da suposta infração cometida pelo Acusado.

21. Acrescenta que a Acusação teria inferido que a taxa de sucesso de Fernando estaria muita acima dos demais investidores, sem, no entanto, trazer índices comparativos para respaldar tal afirmação.

22. O Acusado alega que teria apenas transmitido suas ordens para A.G.M., sem requerer qualquer vantagem ou benefício. No pregão do dia 24, o Acusado não teria solicitado “o melhor preço” ao operador, mas que obtivesse o preço médio das operações realizadas. Segunda afirma, seria possível observar da tabela 7 do termo de acusação que o fundo XMZ teria obtido preço médio de compra melhor que o Acusado.

23. A defesa aduz ainda que Fernando teria conseguido taxa de sucesso superior a 90% em operações não intermediadas por A.G.M., o que revelaria a inexistência de conluio entre eles para alcançar os resultados relatados pela Acusação.

V. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

24. Em reunião do Colegiado realizada em 10.04.2018, o presente processo foi distribuído para minha relatoria (doc. SEI 0489380).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 23 de junho de 2020.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR RELATOR