

Acusado : Renato dos Santos Ferreira

Ementa: **Manipulação de preço de ações mediante a elevação das cotações no mercado à vista com a finalidade de viabilizar a renovação de contrato a termo.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da CVM, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, decidiu, por unanimidade de votos, aplicar ao indiciado Renato dos Santos Ferreira a **pena de multa** no valor de R\$ 10.000,00, por infração ao disposto no item I da Instrução CVM nº 08/79, conforme conceituada no inciso II, alínea "b" (manipulação de preço), da mesma Instrução.

O acusado terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução CMN nº 454/77, do Conselho Monetário Nacional, prazo esse, ao qual, de acordo com orientação fixada pelo CRSFN, poderá ser aplicado o disposto no art. 191 do Código de Processo Civil, que concede prazo em dobro para recorrer quando litisconsórcios tiverem diferentes procuradores.

Ausentes tanto o indiciado, Renato dos Santos Ferreira, como a sua representante legal, Doutora Sueli Fernandes de Oliveira.

Presente à sessão de julgamento a Doutora Alessandra Bom Zanetti, representante, na CVM, da Procuradoria Federal Especializada.

Participaram do julgamento os diretores Norma Jonssen Parente, relatora, Sergio Weguelin, Wladimir Castelo Branco Castro e o presidente da CVM, doutor Marcelo Fernandez Trindade, que presidiu a sessão.

Rio de Janeiro, 19 de janeiro de 2005

Norma Jonssen Parente

Diretora-Relatora

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2004/2132

INDICIADO: Renato dos Santos Ferreira

RELATORA: Diretora Norma Jonssen Parente

RELATÓRIO

1. Ao detectar um comportamento anormal na negociação das ações PNA de emissão da Mendes Júnior no mês de agosto de 2003 no mercado à vista, tanto no volume como no preço, a Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA encaminhou à CVM o Relatório de Acompanhamento de Mercado que mostra que as referidas ações registraram uma valorização de 14,3% em relação ao mês anterior e que foram negociadas 9.720.000 ações em 60 negócios, enquanto que no mês anterior haviam sido negociadas 460.000 ações em 18 negócios (fls. 01/04).

2. O Relatório destaca ainda a participação do comitente Renato dos Santos Ferreira que foi responsável por 95,68% da quantidade negociada no referido mês e pela realização de 29 negócios.

3. Ao analisar o papel, a Gerência de Acompanhamento de Mercado – GMA-1 (fls. 05/08 constatou o seguinte:

a) as ações PNA da Mendes Júnior apresentam baixa liquidez, embora tenham certa freqüência diária de negócios de baixo volume;

b) o preço do papel no ano de 2003 apresentou tendência de baixa e, com exceção de alguns poucos dias quando foram realizados negócios a termo, houve queda no mercado à vista;

c) nos dias em que eram feitas as operações a termo, havia aumento do volume de negócios e do preço no mercado à vista, seguido de queda nas cotações;

d) o comitente Renato dos Santos Ferreira, que atuou através da RMC Sociedade Corretora, foi responsável, no mercado a termo, por 4 das 11 operações realizadas no ano de 2003 e por cerca de 93% do volume, sendo também o principal causador dos aumentos verificados no mercado à vista;

e) esse investidor foi ainda responsável, no mercado à vista, por 29 dos 60 negócios registrados no mês de agosto de 2003 e por cerca de 96% do volume, tendo atuado, entre os dias 15 e 21, na ponta compradora, elevando o preço do papel de R\$36,00 para R\$58,00, que voltou a cair tão logo deixou de atuar;

f) o processo de elevação do preço ficou mais claro quando se verifica que o investidor concentrou sua atuação no período de 15 a 21 comprando pequenas quantidades em dias consecutivos;

g) independentemente do resultado obtido com as operações, essa prática é considerada manipulação de preço, nos termos da Instrução CVM Nº 8/79.

4. Diante desses fatos, por entender que havia elementos suficientes de autoria e materialidade, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI ofereceu Termo de Acusação com o objetivo de responsabilizar o Sr. Renato dos Santos Ferreira pelas práticas ilícitas de criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preço, conceituadas nas alíneas "a" e "b" do inciso II da Instrução CVM Nº 8/79, infringindo o inciso I da mesma Instrução (fls. 83/85).

5. Devidamente intimado (fls. 88/89), o Sr. Renato dos Santos Ferreira apresentou as seguintes razões de defesa (fls. 98/128):

Preliminares

I – Inconstitucionalidade do inciso III da Instrução CVM Nº 8/79

a) o artigo 22 da Constituição Federal diz que compete privativamente à União legislar sobre direito penal;

b) dessa forma, a CVM não poderá legislar a respeito, sob pena de invadir a esfera de competência exclusiva da União;

c) ainda que a Lei 6.385/76 tenha dado competência à CVM para definir a configuração de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários ou de manipulação de preços, a Instrução não poderia caracterizar como falta grave o descumprimento das suas disposições;

d) igualmente a pretensão de aplicação de penalidades é duvidosa, diante do princípio da legalidade insculpido no inciso II do artigo 5º da Constituição Federal de que "*ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei*", uma vez que somente o direito penal pode tipificar as condutas ilícitas e a sanção a ser aplicada;

e) a mera edição da Instrução sem a competência outorgada pela Constituição Federal se mostra totalmente inadmissível;

f) não podem ser reputadas ilícitas as práticas, de natureza penal ou administrativa, que não sejam definidas por lei;

g) a edição do Decreto nº 3.995 veio corroborar a tese da defesa, pois somente em 31.10.2001 foram atribuídos poderes à CVM para punir condutas fraudulentas no mercado de valores mobiliários;

II – Ausência de tipificação na conduta do defendente

a) a tipicidade é condição essencial para a configuração do ilícito na esfera administrativa;

b) não existe, nos autos, a identificação específica da ação ou omissão do defendente, o nexo de causalidade como resultado danoso ou qualquer outro elemento ensejador da prática das infrações;

c) o relatório se restringiu à narração dos fatos sem apresentar a descrição das provas colhidas;

d) a mera constatação de que o volume de negócios foi superior ao dos outros meses é inconsistente para provar as

práticas supostamente ilícitas de criação de condições artificiais de demanda e manipulação de preços;

e) as definições contidas no inciso II, alíneas "a" e "b", da Instrução CVM Nº 8/79, em absoluto, se adaptam aos fatos/conduitas descritos e às provas contidas nos autos;

Mérito

a) para a caracterização dos ilícitos de que o defendente é acusado, não basta que o agente queira praticar o fato típico, mas precisa ter conhecimento também de sua licitude;

b) age dolosamente quem atua com conhecimento ou ciência de agir no sentido da antijuridicidade do fato, o que não ocorreu no caso;

c) o defendente realizou 29 negócios dos 60 registrados no mês de agosto e foi responsável por 96% do volume no mercado à vista, não provocando, quer direta ou indiretamente, nenhuma alteração no fluxo de ordens de compra e venda de valores mobiliários;

d) o defendente, a exemplo de qualquer investidor, tem o direito de escolher a oportunidade e o momento mais adequado de comprar as suas ações;

f) a análise dos números e circunstâncias de todas as operações realizadas pelo defendente indica que foram realizadas a preços completamente normais de mercado;

g) cabe à bolsa de valores a adoção de procedimentos especiais, no caso de ofertas que sejam consideradas fora de certos parâmetros de preços ou de quantidade, com o fim de garantir a transparência e a maior interferência possível dos participantes do mercado;

h) se a BOVESPA não usou o seu poder de fiscalização e não parou o pregão para colocar os lotes de compra a leilão, é porque as operações não foram consideradas inadequadas, já que as oscilações estavam dentro dos limites estabelecidos pelas próprias regras da bolsa;

i) a aquisição das ações da Mendes Jr. representou a vontade do defendente em aplicar os seus recursos, tanto que até hoje ele mantém as mencionadas ações em sua carteira;

j) não pode ser imputada a prática de criação de condições artificiais no mercado e de manipulação de preços, pois não ficou comprovada a existência de dolo.

É o Relatório.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVMNº RJ 2004/2132

V O T O

EMENTA: Manipulação de preço de ações mediante a elevação das cotações no mercado à vista com a finalidade de viabilizar a renovação de contrato a termo.

1. Em preliminar, cabe esclarecer que não há qualquer ilegalidade ou inconstitucionalidade no inciso III da Instrução CVM Nº 8º que considera infração grave o descumprimento das suas disposições, uma vez que a competência para definir tal situação decorre da própria Lei nº 6.385/76 ¹que criou a CVM.

2. Da mesma forma, não há qualquer inconstitucionalidade no fato de a CVM definir como ilícitas as práticas de criação de condições artificiais de mercado e de manipulação de preço, eis que esse poder decorre do artigo 18 da mesma Lei nº 6.385/76, conforme reconhecido pela própria defesa, não tendo tais ilícitos qualquer relação com a competência atribuída à CVM pelo Decreto nº 3.995/2001, que lhe outorgou poderes para apurar e punir condutas fraudulentas.

3. Quanto à alegação de ausência de tipificação na conduta do defendente, cabe esclarecer que, como essa questão envolve a própria atuação do acusado e diz respeito ao mérito, a mesma será examinada no bojo do voto a seguir.

4. No mérito, os fatos revelam que o acusado realizou uma operação a termo no mês de janeiro de 2003 envolvendo o lote de 8.000.000 de ações PNA de emissão da Mendes Júnior que importou na captação de recursos em bolsa de valores no valor de cerca de R\$400.000,00.

5. No mês de março e maio, o contrato foi renovado sem maiores problemas, uma vez que as cotações no mercado à

vista estavam bastante próximas ao preço das ações no mercado a termo, tanto que no mês de março as ações foram vendidas à vista pelo preço de R\$51,40 e recompradas a termo a R\$54,42 e no mês de maio vendidas à vista pelo preço de R\$54,48 e recompradas a termo a R\$57,55.

6. Ocorre que, no mês de agosto, quando vencia novamente o contrato a termo, as ações no mercado à vista estavam cotadas ao nível de R\$36,00, valor muito aquém, portanto, do preço da última negociação a termo. A cotação se manteve nesse patamar até o dia 15 quando foram negociadas 90.000 ações em 9 negócios, pregão a partir do qual o acusado passou a atuar, tendo adquirido 20.000 ações em 2 negócios ao preço de R\$36,00 e R\$37,00.

7. No pregão seguinte, no dia 18, a atuação do Sr. Renato passou a ser mais significativa tendo sido responsável por 50% dos negócios realizados ao adquirir 370.000 ações, em 3 negócios, das 410.000 negociadas, enquanto que a cotação atingiu o preço de R\$39,00.

8. No pregão do dia 19, o Sr. Renato foi responsável por 4 negócios dos 5 realizados e pela compra de 470.000 ações das 490.000 negociadas, enquanto que a cotação atingiu o preço de R\$42,99.

9. No dia 20, foram negociadas 380.000 ações em 13 negócios e o Sr. Renato foi o único comprador, tendo elevado gradativamente a cotação do papel de R\$45,00 para R\$53,00.

10. No dia 21, a atuação do Sr. Renato ocorreu somente no início do pregão quando adquiriu mais 40.000 ações em 3 negócios elevando o preço de R\$56,90 para R\$58,00, momento em que, por essa cotação, vendeu à vista o lote de 8.000.000 de ações relativo ao termo.

11. Após esse pregão, o Sr. Renato efetuou apenas mais uma compra, no mês de agosto, de 10.000 ações a R\$50,00 no dia 25 e o preço do papel declinou rapidamente, tendo registrado no dia 27, último pregão em que foi negociado, a cotação de R\$42,30.

12. Posteriormente, o Sr. Renato comprou mais 700.000 ações nos meses de setembro e outubro a preços que variaram entre R\$40,00 e R\$36,20, cabendo informar que o último negócio do ano foi realizado em 30.12.2003 ao preço de R\$39,00.

13. Diante desse quadro, fica evidente que a atuação do Sr. Renato nos dias anteriores à renovação do contrato a termo e no próprio dia 21 de agosto se deu com o objetivo exclusivo de viabilizar a operação pretendida, tendo para isso elevado a cotação do papel até o preço que era de sua conveniência, o que lhe proporcionou auferir, por mais 120 dias, um financiamento maior do que seria possível obter em condições normais.

14. Embora concorde com a defesa de que os negócios de compra não criaram condições artificiais de mercado, uma vez que houve a efetiva compra das ações, o mesmo não se pode afirmar em relação à acusação de manipulação de preços que ficou mais do que caracterizada com sua postura compradora e elevação gradativa do preço principalmente no pregão em que foi o único comprador. Veja-se o que dispõe a Instrução CVM Nº 8/79:

"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-eqüitativas:

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

.....

b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, 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;"

15. Como ficou nitidamente comprovado no presente caso, a elevação das cotações, portanto, não resultaram das forças normais do mercado mas da atuação de um único investidor em prejuízo dos demais participantes que nesse período venderam ou compraram o papel a preços que não refletiam o seu valor real. Isso ficou evidente com a queda sofrida pelo papel assim que o acusado deixou de atuar após a rolagem do termo.

16. Cabe esclarecer que, embora as ações tenham registrado ao final do mês de agosto uma valorização de apenas 14,3%, na verdade, o papel chegou a atingir no dia 21 a alta expressiva de cerca de 57% quando foi registrada a cotação máxima de R\$58,00, preço pelo qual as ações foram vendidas no mercado à vista e viabilizada operação a termo.

17. Assim, não tem procedência a alegação de que inexistem, nos autos, a identificação específica da ação ou omissão do defendente e o nexó de causalidade como resultado danoso ou qualquer outro elemento, eis que o dolo, exigido para a tipificação da manipulação, no caso, está presente em cada negócio realizado a preços cada vez maiores até que a operação a termo fosse concretizada.

18. Cabe esclarecer, ainda, que ao contrário do alegado, a BOVESPA submeteu as operações às regras de transparência e que se, por um lado, não impediram a alta das ações, facilitada pela baixa liquidez do papel, por outro, não têm o caráter de torná-las lícitas e inquestionáveis.

CONCLUSÃO

19. Ante o exposto, proponho a aplicação da pena de multa no valor de R\$10.000,00 ao Sr. Renato dos Santos Ferreira, com base no artigo 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, por infração ao disposto no item I da Instrução CVM Nº 8/79, conforme conceituada no inciso II, alínea "b" (manipulação de preço), da mesma Instrução.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 19 de janeiro de 2005.

NORMA JONSEN PARENTE

DIRETORA-RELATORA

1 "Art. 11 – A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

.....

§ 3º - Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as penalidades dos incisos III a VIII do caput deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários."

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM Nº RJ2004/2132

Voto proferido pelo Diretor Sergio Weguelin na Sessão de Julgamento realizada no dia 19 de janeiro de 2005.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da diretora-relatora.

Sergio Weguelin

DIRETOR

Voto proferido pelo Diretor Wladimir Castelo Branco Castro na Sessão de Julgamento realizada no dia 19 de janeiro de 2005.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da diretora-relatora.

Wladimir Castelo Branco Castro

DIRETOR

Voto proferido pelo Presidente da CVM, Doutor Marcelo Fernandez Trindade, na Sessão de Julgamento realizada no dia 19 de janeiro de 2005.

Eu também acompanho o voto da diretora-relatora, ressaltando que o indiciado punido poderá interpor recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, no prazo legal de 30 dias.

Marcelo Fernandez Trindade

PRESIDENTE