

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO
DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

CVM nº 04/2013

Acusados: Paulo Fernando Marcondes Ferraz
Marco Aurélio Kühner de Oliveira Filho
Ângelo Cesarino Arruda Doce

Ementa: Criação de condições artificiais de demanda. Multas.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

- a)** Condenar o Sr. Paulo Fernando Marcondes Ferraz, por, na qualidade de diretor da Quantech, permitir e realizar, no período compreendido entre janeiro de 2003 e dezembro de 2004, a compra e venda de contratos futuros negociados na BM&F, cujos resultados foram previamente combinados e tinham por finalidade exclusiva a transferência de recursos, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “a” - condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários à pena de multa individual no valor de R\$ 1.197.340,00, equivalente a duas vezes o ganho auferido, com base no art. 11, inciso II c/c §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76.
- b)** Condenar o Sr. Marco Aurélio Kuhner de Oliveira Filho, por, na qualidade de diretor da Quantech, permitir e realizar, no período compreendido entre janeiro de 2003 e dezembro de 2004, a compra e venda de contratos futuros negociados na BM&F, cujos resultados foram previamente combinados e tinham por finalidade exclusiva a transferência de recursos, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “a” - condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários à pena de multa individual no valor de R\$ 951.990,00, equivalente a duas vezes o ganho auferido, com base no art. 11, inciso II c/c §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76.
- c)** Condenar o Sr. Ângelo Cesarino de Arruda Doce, por, na qualidade de diretor da Quantech, permitir e transmitir, no período compreendido entre janeiro de 2003 e dezembro de 2004, ordens de compra e venda de contratos futuros cujos resultados foram previamente combinados e tinham por finalidade exclusiva a transferência de recursos, concorrendo, assim, para a prática da conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “a” – condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, à pena de multa individual no valor de R\$ 500.000,00, com base no art. 11, inciso II c/c §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

Os acusados punidos terão 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 dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

Proferiu defesa o advogado João Accioly, representando Marco Aurélio Kühner de Oliveira Filho e Paulo Fernando Marcondes Ferraz.

Presente a Procuradora-federal Daniella Oliveira Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Relatora, Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Luciana Pires Dias e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 25 de fevereiro de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

Leonardo P. Gomes Pereira

Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 04/2013

(Reg. Col. n.º 8786/2013)

Acusados: Paulo Fernando Marcondes Ferraz
Marco Aurélio Kuhner de Oliveira Filho
Ângelo Cesarino Arruda Doce

Assunto: Violação ao inciso II, alínea a, c/c inciso I da Instrução CVM nº 08/79

Diretora-Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Relatório

Acusação

1. O presente Processo Administrativo Sancionador foi instaurado após a Bolsa de Mercadorias e Futuros (“**BM&F**”) encaminhar Relatório de Auditoria informando da existência de negócios realizados com expressivas e recorrentes perdas para a comitente L. M. C. M. (“**LM**”) em 15/12/2004. A carteira de LM era administrada discricionariamente pela Quantech Asset Management S.A. (“**Quantech**”), conforme contrato de prestação de serviços às fls. 185 a 192 e 248 a 255. Os negócios realizados pela Quantech eram intermediados pela Solidez CCTVM Ltda. (“**Solidez**”) (fls. 07-36).

2. Conforme apontado pelo Relatório de Auditoria da BM&F, os diretores da Quantech, Paulo Fernando Marcondes Ferraz (“**Paulo Ferraz**”), diretor presidente, e Marco Aurélio Kuhner de Oliveira Filho (“**Marco Oliveira**”), diretor sem designação, realizaram negócios com os mesmos ativos e nos mesmos pregões que LM, contudo, ao contrário desta, obtiveram resultados positivos. Ainda, foram identificadas operações diretas entre LM e os diretores em questão, onde estes atuavam como contrapartes nas operações.

3. As ordens eram transmitidas à Solidez por outro diretor, também sem designação específica,

Ângelo Cesarino Arruda Doce (“Ângelo Doce”).

4. Em 31/07/2006, a Gerência de Acompanhamento de Mercado 2 (GMA-2) apresentou análise acerca dos fatos narrados, conforme consta do RA/CVM/SMI/GMA-2/Nº 031/2006 (fls. 37-49). Conforme apurado, LM teve prejuízo de R\$ 1.280.854,00 em ajustes no mercado futuro (ajustes dentro do mesmo dia). Por sua vez, Paulo Ferraz obteve ganho de R\$ 598.670,00 e Marco Oliveira R\$ 475.995,00[1].

5. Além disso, os negócios realizados entre LM e os defendentes foram especificados posteriormente à emissão das ordens e no mesmo horário, por isso, a GMA-2 entendeu que haveria indícios de que as operações realizadas pela Quantech podem ter sido direcionadas para beneficiar os diretores da gestora em detrimento de LM.

6. Por não encontrar elementos suficientes de autoria e materialidade, a GMA -2 propôs abertura de Inquérito Administrativo, sendo este efetivamente instaurado em 25/01/2013, conforme PORTARIA/CVM/SGE/Nº 37/2013 à fl. 01.

7. A Comissão de Inquérito averiguou que LM obteve perdas em 73% dos pregões, ao passo que os diretores da Quantech obtiveram ganho em 98% dos pregões, conforme Tabela 1 abaixo:

Tabela 1

| | dias de operação | resultado positivo ou zero | resultado negativo | % resultado negativo | % resultado positivo |
|----------------|------------------|----------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| LM | 261 | 70 | 191 | 73% | 27% |
| Marco Oliveira | 168 | 165 | 3 | 2% | 98% |
| Paulo Ferraz | 65 | 64 | 1 | 2% | 98% |

Fonte: Relatório de Inquérito

8. Instado a se manifestar Paulo Ferraz esclareceu que seria amigo de LM, a qual teria sido a primeira pessoa a aplicar recursos na gestora. Além disso, informou que os resultados poderiam ser explicados por um acordo entre as partes:

“[...] os resultados das operações têm explicação comercial e não técnico. Em 2003, decidimos fazer uma aposta nas ações da Telemig Celular, porque achávamos que ela acabaria sendo comprada por uma das grandes operadoras de telefonia, e o preço dessas ações estava baixo. [LM] estava tão confiante que praticamente dobrou o investimento que tinha conosco para a compra de ações da Telemig Celular. Tanto que alguns meses após a compra ela dobrou de preço. [...] procurei-a (LM) para propor vender uma parte das ações, diante da valorização e ela foi radicalmente contra, dizendo saber que essa empresa seria vendida e que essas ações teriam um resultado fantástico. **Como nós tínhamos em contrato nossos honorários vinculados ao resultado obtido pelos investimentos, a chamada “taxa de performance”, acordamos que, estando [LM] tão convicta do resultado do investimento, a Quantech faria operações entre ela e nós, com resultado positivo para nós e no momento da finalização faríamos um encontro de contas”.** (Grifado pela Relatora)

9. Declarou ainda:

“Outro ponto importante é que para essas operações foi necessário aditar o contrato, já que o original não previa que pudéssemos ser contrapartes nas operações, e LM naturalmente assinou a documentação que passou a permitir que fosse feito o que havíamos ajustado”.

10. Por fim, esclareceu:

“[...] era cobrada uma taxa de performance de 20% sobre o resultado das operações de seus clientes; que, com relação à Sra. [LM], foi acordado com ela que a Quantech faria operações de bolsa para sustentação da empresa após a compra de ações da Telemig, haja vista que os investimentos em Telemig seriam de longo prazo, uma vez que a Sra. [LM] acordou que o resultado dessas operações estavam condicionadas à venda da Telemig. [...] **ela autorizou a Quantech a fazer operações no mercado futuro como forma de remunerar os serviços; que a BM&F questionou a Quantech sobre essas [LM] operações no mercado futuro e que comunicou este fato à Sra. , que assinou um documento autorizando a Quantech a fazer este tipo de operação**”. (Grifado pela Relatora)

11. Em 17/01/2003, o contrato de administração de carteira foi aditado para autorizar “ *operações com derivativos, futuros etc [...] sem limitação de seu volume*”. Foi ainda acrescentada no referido instrumento cláusula autorizando “ *os administradores da carteira a realizarem operações em que eles sejam contraparte, incluindo operações de ‘hedge’ em mercados de bolsa, futuros e derivativos*” (fl. 254). Além disso, em 12/11/2004, LM, emitiu carta de confirmação à BM&F, onde confirmou estar ciente das operações executadas em seu nome.

12. Por sua vez, o Diretor Marco Oliveira prestou declaração no mesmo sentido, confirmado a prática descrita por Paulo Ferraz. Em resumo, segundo o mesmo, as operações realizadas tinham como fim adiantar o pagamento da taxa de performance referente ao resultado esperado com ações da Telemig. Por isso, todas as operações foram feitas em comum acordo com a cliente.

13. Pela narrativa dos fatos, a Acusação entendeu que estaria suficientemente evidenciado que as perdas de LM e os ganhos dos diretores Paulo Ferraz e Marco Oliveira foram fruto de acordo prévio entre as partes.

14. Nesse sentido, a Acusação entendeu que a prática descrita está devidamente tipificada pela alínea “a”, inciso II, da Instrução CVM Nº 08/79^[2].

15. Por sua vez, a CVM por meio da Deliberação nº 14/83 se manifestou no sentido de 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***”. (Grifou-se)

16. Conforme declarado pelos próprios defendentes, as operações realizadas tinham como fim realizar a remuneração previamente combinada entre LM e os diretores da Quantech, sendo o resultado das operações “artificialmente fabricado”.

17. Ainda segundo a Acusação, seria incabível o argumento de que a conduta não seria punível em decorrência da inexistência de efeito material sobre o mercado, sendo as operações cursadas insuficientes para alterar o fluxo de compras e vendas dos valores mobiliários. Sobre isso, o Relatório de Inquérito se remete ao voto do Diretor Alexandre Brodel, no PAS 12/04, julgado em 11/05/2010:

“... alguns acusados afirmaram que foram realizados poucos negócios, em volume inexpressivo, quando comparado ao total movimentado pelo mercado, em negociações com dólar, no período. Tais argumentos não procedem, pois havendo artificialidade, há efetiva alteração no fluxo de ordens no mercado. Independentemente do volume ou do mercado em que foram operados, os negócios artificiais interferem, sempre, no bom funcionamento do mercado, que passa a ser um meio para transações com finalidades impróprias. E ainda que o impacto da alteração no fluxo de ordens seja desconhecido, isso não descaracteriza a irregularidade, visto que o tipo “condições artificiais de demanda, oferta ou preço” não depende da comprovação do montante da alteração no fluxo de ordens do mercado.”

18. Ainda que os recursos recebidos por Marco Oliveira e Paulo Ferraz possam ser considerados legítimos, pois decorrentes do pagamento de remuneração acordada entre as partes, o meio de pagamento foi ilícito, pois seria descabida a simulação de transações com valores mobiliários para se atingir esse fim, uma vez que tal prática implica em um “desvirtuamento do regular funcionamento do mercado”.

19. Para a Acusação, no que tange a participação do diretor Ângelo Doce, a documentação de fls.

230 e 247 aponta que a transmissão das ordens coube ao mesmo. Também, restou configurado que ele tinha plena consciência de que as operações não eram fruto de estratégias de mercado, mas de um acerto entre os demais diretores e LM. Assim sendo, o Sr. Ângelo Doce teria participado efetiva e conscientemente na execução de operações artificiais no mercado de valores mobiliários.

20. Sobre LM, embora tenha participado ativamente no planejamento de tais operações, a pretensão punitiva quanto a sua pessoa encontra-se extinta em decorrência de seu falecimento, nos termos do art. 107, inciso I, do Código Penal.

21. Isto posto, diante dos fatos narrados, a Acusação propôs a responsabilização das pessoas a seguir qualificadas:

I. Paulo Fernando Marcondes Ferraz, na qualidade de diretor da Quantech, por permitir e realizar, no período compreendido entre janeiro de 2003 e dezembro de 2004, a compra e venda de contratos futuros negociados na BM&F, cujos resultados foram previamente combinados e tinham por finalidade exclusiva a transferência de recursos, conforme amplamente comprovado neste relatório, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “a” - condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, infração considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

II. Marco Aurélio Kuhner de Oliveira Filho, na qualidade de diretor da Quantech, por permitir e realizar, no período compreendido entre janeiro de 2003 e dezembro de 2004, a compra e venda de contratos futuros negociados na BM&F, cujos resultados foram previamente combinados e tinham por finalidade exclusiva a transferência de recursos, conforme amplamente comprovado neste relatório, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “a” – condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, infração considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

III. Ângelo Cesarino de Arruda Doce, na qualidade de diretor da Quantech, por permitir e transmitir, no período compreendido entre janeiro de 2003 e dezembro de 2004, ordens de compra e venda de contratos futuros cujos resultados foram previamente combinados e tinham por finalidade exclusiva a transferência de recursos, conforme amplamente comprovado neste relatório, concorrendo, assim, para a prática da conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “a” – condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, infração considerada grave para os fins do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.

Defesas

22. Embora regulamente intimado, inclusive por meio de publicação no Diário Oficial (fl. 664), o Sr. Ângelo Doce não apresentou defesa.

23. Em 26/06/2013, os diretores da Quantech, Paulo Ferraz e Marco Oliveira, apresentaram defesa conjunta nos seguintes termos:

a. A conduta tipificada pela alínea “a” do Inciso II da ICVM 08/79 não engloba operações em que não há contraposição de interesses, mas somente aquelas em que há alterações nos fluxos de ordens. Logo, tratar-se-ia de uma irregularidade material, sendo necessário se verificar o resultado tipificado para se configurar a conduta ilícita.

b. A única alteração no fluxo de ordens verificada foi uma minúscula fração adicional ao fluxo já existente no mercado, sendo que o segmento em questão era extramente líquido e com altos volumes de negociação. Por essa razão, não se verificou qualquer alteração no fluxo de ordens em função das operações feitas.

c. A alteração do fluxo a que se refere o tipo não pode ser marginal, mas tem que efetivamente afetar o fluxo regular do mercado, afetando outros investidores, de forma a direcionar o fluxo deliberadamente em um sentido para o qual ele “não apontaria sem a intervenção do criador das

condições artificiais de oferta e demanda”. Ou seja, as condições de oferta e demanda cuja “falsificação” o tipo proíbe são as do mercado como um todo e, portanto, não se subsumem ao tipo operações cujos efeitos não transponham a esfera pessoal das partes envolvidas.

d. Caso o entendimento da Comissão de Inquérito prevalecesse, “estariamos diante de uma vedação legal à negociação de ativos de baixa liquidez, pois qualquer investidor que comprasse um lote de ações sem movimentação constante no mercado teria automaticamente alterado o fluxo de ordens concernentes ao valor mobiliário respectivo”.

e. A jurisprudência da CVM vai de encontro ao sentido de que a prática de condições artificiais de demanda, oferta e preço devem necessariamente afetar terceiros para que a prática possa ensejar punição.

f. Finalmente, inexistiu dolo específico dos defendentes em alterar o fluxo de ordens do mercado, sendo as operações realizadas com a finalidade específica de adiantar a remuneração esperada a título de taxa de performance.

g. Ainda que se entenda que o ilícito seja de mera conduta, a ausência de dolo implica que o risco de terceiros serem levados a negociar em decorrência das operações cursadas seria decorrente tão somente de culpa, modalidade que não é abarcada pelo tipo administrativo.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 25 de fevereiro de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 04/2013

(Reg. Col. n.º 8786/2013)

Acusados: Paulo Fernando Marcondes Ferraz

Marco Aurélio Kuhner de Oliveira Filho

Ângelo Cesarino Arruda Doce

Assunto: Violação ao inciso II, alínea a, c/c inciso I da Instrução CVM nº 08/79

Diretora-Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Voto

24. O presente PAS trata de acusação contra os diretores da Quantech Asset Management S.A. (“Quantech”), por infração à Instrução CVM nº 08/76 pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários. Por essa acusação respondem os Srs. Paulo Fernando Marcondes Ferraz (“Paulo Ferraz”), Marco Aurélio Kuhner de Oliveira Filho (“Marco Oliveira”) e Ângelo Cesariano Arruda Doce (“Ângelo Doce”).

25. Inicialmente, é importante ressaltar que embora regulamente intimado, inclusive por meio de publicação no Diário Oficial (fl. 664), o Sr. Ângelo Doce não apresentou defesa.

26. Sobre a materialidade dos fatos, os próprios defendentes confessaram que operaram em conluio com a investidora LM para ajustar o resultado esperado a título de taxa de performance em operação envolvendo ações da Telemig (fls. 655-660). A razão declarada pelos defendentes para assim proceder foi permitir o pagamento para eles por LM de taxa de performance **esperada** no futuro com a valorização de ações de Telemig. Assim afirma (fl. 656):

“Como dito, a CVM descreveu corretamente os negócios realizados, nada havendo a retificar quanto à sua objetividade”.

...

“De fato, está fartamente enfatizado nos autos que as ordens tiveram objetivo de transferir resultados através do mercado”.

27. Contudo, os defendentes apontam que pelas circunstâncias do caso, trata-se de prática atípica, conforme § 23 do Relatório. Assim, restando provado os fatos, o presente PAS deve se limitar à questão de direito.

28. Consta da Deliberação CVM nº 14/83 o seguinte entendimento desta CVM:

I - Declarar 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 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. (ênfase da Relatora)

II - Ressaltar 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 08.10.79**, 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 07.12.76. (ênfase da Relatora)

29. O entendimento exarado por ocasião da publicação da referida Deliberação é importante por duas razões:

- i) reconhece que o mercado não pode ser utilizado de maneira indevida, ainda que as operações desenvolvidas satisfaçam requisitos de ordem formal; e
- ii) estabelece que operações previamente acertadas entre os participantes do mercado fogem ao padrão de idoneidade esperado das operações de mercado.

30. No segundo parágrafo da Deliberação, transcrito acima, fica estabelecido de forma clara que

as operações com resultados previamente acertados estão capitulados pela Instrução CVM Nº 08/79[3]. A razão para tanto seria o efeito que tais operações teriam sobre o mercado, alterando o fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários, o volume de negócios e a formação regular de preços.

- 31.** A defesa, por seu turno, alega a ausência desses efeitos materiais para, assim, apontar a atipicidade da conduta.
- 32.** Da leitura das normas em questão, contudo, não extraio a necessidade de se verificar algum efeito material, como por exemplo, impacto no preço do contrato futuro, tal como alegado pela defesa. Basta, como já decidiu este Colegiado, *“que se verifiquem alterações no fluxo de ordens de compra ou venda dos papéis decorrentes de negociações preestabelecidas, tal como ocorreu no caso em tela, em que a bolsa foi indevidamente utilizada para a satisfação de interesses particulares, a partir da livre transferência de recursos entre participantes do mesmo grupo em operações que não visavam efetivamente transferir a propriedade dos títulos negociados”*[4].
- 33.** 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.
- 34.** E não poderia ser diferente! Se os participantes de mercado tivessem consciência 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 míngua e perde sua própria razão de ser.
- 35.** Tanto é assim, que a tipificação dessa alínea é a criação de condições artificiais de mercado, o que, por óbvio engloba operações previamente acordadas.
- 36.** Fosse o caso de se exigir algum efeito material dessa alteração no fluxo normal de ordens chegaríamos a uma conclusão um tanto estranha, pois teríamos confusão entre as alíneas “a” e “b” do inciso II da Instrução CVM Nº 08/79. Explico, a alínea “b” dispõe sobre a manipulação de preço no mercado de valores mobiliários. Exigir que o tipo da alínea “a” só se verifique mediante efeito material, seria o mesmo que exigir que houvesse manipulação de preços, o que não faz sentido. A manipulação de preço, engendrada por outro mecanismo, não necessariamente o aqui analisado, é tratado na alínea “b” do inciso II da Instrução CVM nº 08/79. É, portanto, tipo diverso e como decorre das regras de hermenêutica, a lei não contém palavras inúteis.
- 37.** Além disso, me parece que existe uma lógica por trás de se coibir operações artificiais, mesmo que sem efeitos perante terceiros. Isso porque, permitir tal tipo de conduta seria uma permissão para que o mercado pudesse ser utilizado para práticas como lavagem de dinheiro ou de evasão fiscal, dentre outras conseqüências igualmente perniciosas para o interesse público.
- 38.** Por isso, entendo que a conduta praticada pelos diretores da Quantech, enquadra-se no tipo administrativo imputado pela acusação. A inexistência de efeito material sobre o mercado não é fundamento para ilidir a responsabilidade dos defendentes.
- 39.** Sobre os demais argumentos da defesa: i) ausência de dolo; e ii) de que a interpretação da acusação levaria à condenação de todos aqueles que operassem em mercados de baixa liquidez, entendo que não merecem prosperar.
- 40.** Sobre o primeiro, o dolo previsto na norma é o de criar condições artificiais de demanda,

oferta ou preço, o que pela argumentação acima e pela confissão da conduta praticada, resta devidamente caracterizado, uma vez que os diretores da Quantech planejaram e executaram de forma intencional operação com condições previamente acordadas.

41. Sobre o segundo argumento, a lógica apresentada pela defesa me pareceu, com o devido respeito, ininteligível. Caso uma operação afete de forma significativa o preço de um ativo mobiliário em decorrência da baixa liquidez deste, sendo a operação idônea, realizada sob o fluxo normal de mercado como acima descrito, ela não estará capitulada pela Instrução CVM N° nº 08/79.

42. Assim sendo, verifica-se que os diretores da Quantech agiram dolosamente para criação de condições artificiais de demanda e oferta no mercado, com o fim de adiantar remuneração atrelada a um resultado esperado no futuro. Nesse processo, Paulo Ferraz obteve ganho de R\$ 598.670,00 e Marco Oliveira R\$ 475.995,00. Por sua vez, Ângelo Doce, não teve remuneração com as operações em questão, mas participou ativamente de sua execução, com consciência de sua natureza artificial.

43. Ante o exposto e considerando a gravidade das condutas apuradas, voto por:

IV. Condenar o Sr. Paulo Fernando Marcondes Ferraz, por, na qualidade de diretor da Quantech, permitir e realizar, no período compreendido entre janeiro de 2003 e dezembro de 2004, a compra e venda de contratos futuros negociados na BM&F, cujos resultados foram previamente combinados e tinham por finalidade exclusiva a transferência de recursos, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “a” - condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários à pena de multa individual no valor de R\$ 1.197.340,00, equivalente a duas vezes o ganho auferido, com base no art. 11, inciso II c/c §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76.

V. Condenar o Sr. Marco Aurélio Kuhner de Oliveira Filho, por, na qualidade de diretor da Quantech, permitir e realizar, no período compreendido entre janeiro de 2003 e dezembro de 2004, a compra e venda de contratos futuros negociados na BM&F, cujos resultados foram previamente combinados e tinham por finalidade exclusiva a transferência de recursos, restando configurada a conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “a” - condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários à pena de multa individual no valor de R\$ 951.990,00, equivalente a duas vezes o ganho auferido, com base no art. 11, inciso II c/c §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/76.

VI. Condenar o Sr. Ângelo Cesarino de Arruda Doce, por, na qualidade de diretor da Quantech, permitir e transmitir, no período compreendido entre janeiro de 2003 e dezembro de 2004, ordens de compra e venda de contratos futuros cujos resultados foram previamente combinados e tinham por finalidade exclusiva a transferência de recursos, concorrendo, assim, para a prática da conduta vedada pelo item I da Instrução CVM nº 08/79, no tipo específico descrito no item II, letra “a” – condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, à pena de multa individual no valor de R\$ 500.000,00, com base no art. 11, inciso II c/c §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

É como voto.

Rio de Janeiro, 25 de fevereiro de 2014.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora-Relatora

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2013 realizada no dia 25 de fevereiro de 2014.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

DIRETOR

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 04/2013

Manifestação de voto da Diretora Luciana Pires Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2013 realizada no dia 25 de fevereiro de 2014.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto da Relatora.

Luciana Pires Dias

DIRETORA

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº 04/2013

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2013 realizada no dia 25 de fevereiro de 2014.

Eu também acompanho o voto da Relatora e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação da penalidade de multa, nos termos do voto da Diretora-relatora.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

[1] Em seu Relatório de Inquérito, a Acusação explica que o atual sistema de correção das posições no mercado futuro pode ser decomposto em diversos tipos de ajustes, que, ao final, permitem calcular o ajuste total, também denominado ajuste diário. Nessa decomposição, o ajuste do dia serviria para apurar o resultado das operações de *day-trade*, ou seja, dentro do mesmo dia, daí seu nome. Para maiores esclarecimentos, segue o cálculo apresentado pela Comissão de Inquérito:

(a) ajuste dos negócios realizados no dia: $Ad = (PA_t - PO) \times M \times n$

(b) ajuste das posições em aberto no dia anterior: $AC = (PA_t - PA_{t-1}) \times M \times n$

(c) ajuste total: $AT = Ad + AC$

onde: Ad = valor do ajuste do dia;

PA = preço de fechamento, expresso em pontos do índice;

PA_t = preço (em pontos) de ajuste do dia;

PO = preço (em pontos) da operação;

M = valor em reais de cada ponto do índice, estabelecido pela BM&F;

n = número de contratos;

PA_{t-1} = preço (em pontos) de ajuste do dia anterior.

Os valores mencionados no §4º supra consideraram apenas os ajustes realizados no mesmo dia, pois como os Diretores da Quantech teriam agido mediante a reespecificação de ordens, entendeu-se que somente as operações iniciadas e encerradas no mesmo dia estariam sujeitas ao arbítrio da Quantech. Assim sendo, para fins de cálculo da potencial vantagem auferida pelos diretores da Quantech, serão considerados apenas os ajustes calculados pela fórmula da letra “a” acima.

[2] 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:

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; (...)

[3] 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:

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;

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;

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardid ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

d) prática não eqüitativa 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. (...)

[4] PAS 16/2001, Diretora Relatora Norma Parente, julgado em 3/11/2005. Embora, no caso, os acusados tenham sido absolvidos, permanecem válidas as afirmações de cunho geral acerca da caracterização do ilícito de criação de condições artificiais de demanda.