

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2016/1742

Acusado: Hugo Rinaldi

Ementa: Manipulação de preço de ações. *Proibição temporária*.

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, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, decidiu:

APLICAR ao acusado **Hugo Rinaldi a penalidade de proibição temporária**, pelo prazo de três anos, para atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, pela manipulação de preço do ativo BOBR4 (ações preferenciais de emissão da Bombril S.A.), descumprindo, dessa forma, o disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79.

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.

Ausente o acusado, sem representante constituído nos autos.

Presente o Procurador-federal Leonardo Montanholi, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Tavares Borba, Relator, Henrique Balduino Machado Moreira, Pablo Renteria e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 18 de abril de 2017.

Gustavo Borba
DIRETOR-RELATOR

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM RJ2016/1742

Acusado: Hugo Rinaldi

Assunto: Apurar a ocorrência de infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79 em razão da prática de manipulação de preços do papel BOBR4.

Relator: Diretor Gustavo Borba

Relatório

I. OBJETO.

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado em 23.02.2016, pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI" ou "Acusação"), para apurar infração supostamente praticada pelo investidor Hugo Rinaldi ("Hugo" ou "Acusado") por negociar ações de emissão da Bombril S.A. (BOBR4) com sua filha, L.R., visando a manipular o preço do papel.

II. ORIGEM.

2. O presente PAS originou-se do Processo SEI/CVM nº 19957.003280-2015-21, instaurado em 04.11.2015, em decorrência de acusação conduzida pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados - BSM, no âmbito do processo administrativo ordinário nº 38/2013, no qual foram acusadas a Corretora Fator S.A. CV e pessoas a ela relacionadas, em razão da prática de manipulação de preços por meio de negócios por ela intermediados. O presente processo trata da conduta dos investidores envolvidos nas infrações identificadas pela BSM.

III. FATOS.

3. Em 10.01.2014, o parecer da Gerência de Acompanhamento de Mercado da BSM informou ter sido identificada a ocorrência de operações suspeitas realizadas entre Hugo Rinaldi e sua filha, com o objetivo de aumentar, ou evitar, a queda do preço da ação BOBR4, durante o período de 10.01.2012 a 26.11.2012 (fls. 04 a 30).

4. Na mesma data, foi concluído o termo de acusação, no âmbito do processo administrativo ordinário nº 38/2013, contra a Fator S.A. CV, E.K., R.G.M. e R.B.S. (fls. 31 a 57).

5. Em 22.12.2015, foi enviado o OFÍCIO nº 93/2015/CVM/SMI/GMA-1, solicitando a manifestação do Acusado a respeito das operações em questão (fl. 145). Tal solicitação foi atendida por Hugo Rinaldi em 06.01.2016 (fls. 147 a 197).

6. Em sua manifestação, Hugo Rinaldi alegou que:

- i) seria acionista da Bombril desde 1990 e teria montado posição aos poucos. Em 30.12.2009 possuía 100.000 ações, no valor de R\$963.478,11, e, em 30.12.2015, 135.700 ações, que valeriam R\$214.406,00;
- ii) em 2012 teria comprado 10.400 ações, em um valor total de R\$78.096,46 (preço médio de R\$7,51), e perguntou "[c]omo poderia ***influir*** no mercado ditando preços com esse valor ***RIDÍCULO*** de negócios?" (grifos no original);
- iii) ao se considerar os 49 negócios com lotes de 100, e um preço médio de R\$7,51, teria negociado R\$36.799,00, não sendo possível manipular preços com esse valor;
- iv) sempre teria operado por meio da corretora e era informado do valor de compra e venda da ação no momento da operação;
- v) ele teria procuração para operar para sua filha; e
- vi) solicita que a CVM seja diligente quanto à direção da Bombril, pois ela seria líder de seu segmento, mas, o seu valor de mercado teria caído de R\$520.645.950,00, em 2009, para R\$85.422.700,00, em 2015.

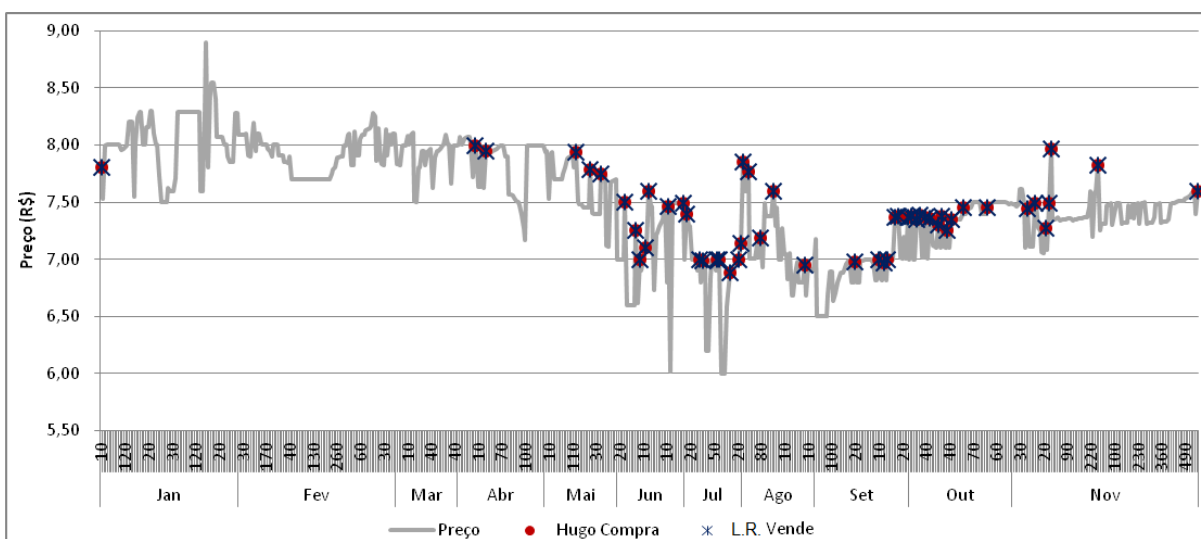
7. Em 23.02.2016, foi instaurado um Termo de Acusação pela SMI.

IV. TERMO DE ACUSAÇÃO (fls. 200 a 215).

8. Com base nas informações fornecidas pela BSM, durante o período analisado (10.01.2012 a 26.11.2012), Hugo Rinaldi e sua filha teriam realizado entre si 51 negócios, todos com lotes de 100 ações, 49 deles com oscilação positiva de preços. Em todos eles, Hugo teria atuado como comprador e L.R. como vendedora. Esses 51 negócios representariam 52% de todos os negócios realizados por Hugo Rinaldi (99) e 84% de todos os realizados por L.R. (61) com esse papel (fls. 201 e 203).

9. Nos pregões de 04.06.2012, 26.06.2012 e 01.08.2012, as oscilações positivas provocadas pelas operações teriam sido superiores a 9%.

10. O gráfico a seguir mostra os negócios realizados com a ação BOBR4 no período, com destaque (x) para aqueles realizados entre o Acusado e a sua filha, os quais teriam tido a "intenção de elevar ou manter o preço do ativo, tendo em vista que os investidores possuíam posições em custódia de BOBR4 e, no caso de Hugo, também posição no mercado a termo".



Fonte: BM&FBOVESPA

11. Hugo possuiria, em 26.11.2012, 26.500 ações BOBR4 e 95.000 ações em contrato a termo, enquanto L.R. possuiria 5.700 ações BOBR4. Assim, a estratégia de elevação de preços os beneficiaria diretamente.

12. A análise de operações realizadas em quatro períodos de tempo (14 a 16.05.2012, 01 a 04.06.2012, 01 a 10.10.2012 e 18 a 19.10.2012) comprovaria a prática de manipulação de preços por Hugo.

Período de 14 a 16.05.2012 (fls. 205 a 206).

13. Em 14.05.2012, o preço de BOBR4 estava em R\$7,80. Em 16.05.2012, Hugo comprou um lote de 100 ações de L.R., ao preço de R\$7,94, uma oscilação positiva de 1,79%.

14. Essa operação teria sido realizada por meio da corretora, com gravação do diálogo de Hugo Rinaldi com o operador R., que deixaria claro que R., sabendo da intenção de Hugo de elevar o preço do papel, o orientou a realizar o negócio diretamente com L.R., tendo contado com a anuência do Acusado (fl. 206):

Hugo: E Bombril?

R.: Não abriu. R\$7,48 com R\$7,94, tá picado.

Hugo: Cota lá. Tira lá os R\$7,94 contra 100.

R.: BOBR4. Dá o direto da [L.R.] pra você pô. Vai ficar gastando dinheiro?

Hugo: Então vai.

R.: Isso, você compra e ela vende tá?

Hugo: Tá. Vê se você consegue descobrir o...

R.: **Deixa eu passar o direto aqui, pera aí. Ficar dando dinheiro pros caras, não, né? Não é bom não.** (...)

Hugo: **Passou então o negócio aí?**

R.: Já, Já a R\$7,94. (grifos no original)

Período de 01 a 04.06.2012 (fls. 206 a 207).

15. Hugo e L.R. teriam elevado o preço do ativo para R\$7,50 no dia 01 (+7,14%) e R\$7,25 no dia 04 (+9,85%). A gravação da ordem de compra desse último negócio traria o seguinte diálogo entre Hugo e R.:

R.: Saúde tá boa?

Hugo: E aí, tudo bem?

R.: Tranquilo.

Hugo: E aí, qual a nova?

R.: Liguei só pra cotar o papel lá.

Hugo: Ah, o da Bombril?

R.: É.

Hugo: Ah, lógico, pode fazer.

R.: Não, já fiz!

Hugo: Ah, tudo bem, ótimo.

R.: **Cotei a R\$7,25, 9,80% de alta.**

Hugo: Você viu o que eles fizeram sexta feira? Esses filhos da p...!

R.: É cara, R\$6,60, meteram lá depois do call de fechamento. Filho da p...! (grifos no original)

Hugo: Que babaca, que cara babaca. Meu Deus do céu!

R.: E hoje ele tá vendendo a R\$7,50 depois comprando a R\$6,55.

Hugo: Ele pôs a R\$6,55 e tá vendendo a R\$7,50?

R.: Isso.

Hugo: **E a gente, deixou uma a R\$7,25 e a outra, tá aonde agora?**

R.: **Ah, eu vou deixar pro final, aí eu vou cotar a R\$7,50 no final.**

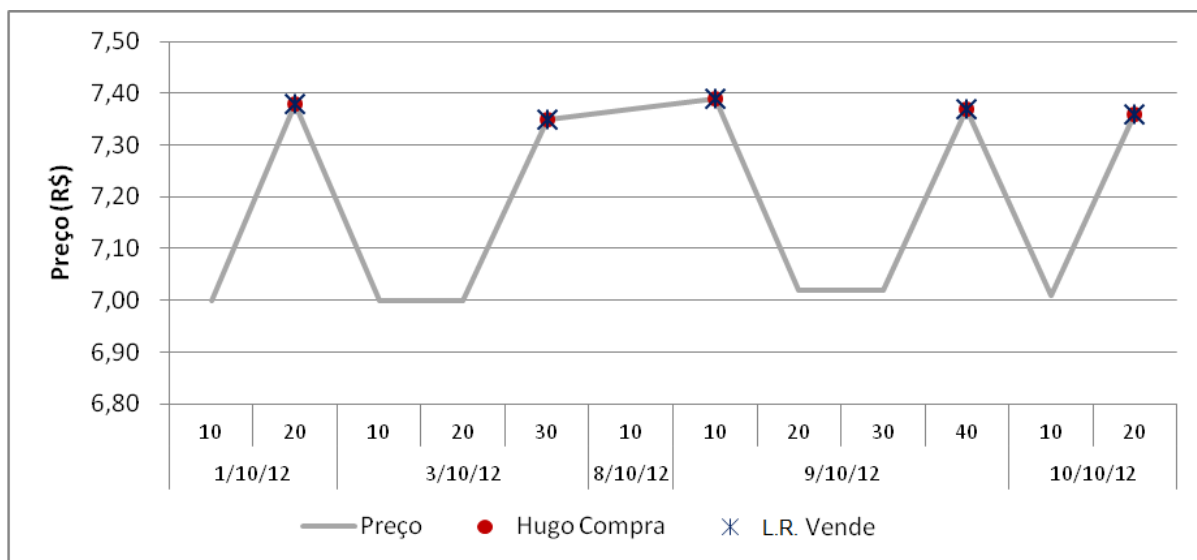
Hugo: **Então tá bom.**

R.: Tá bom (...) (grifos no original)

16. Para a Acusação, o fato de o operador ter realizado a operação que fez com que o preço aumentasse 9,80% sem a emissão de qualquer ordem por Hugo indicaria que ele estaria orientado pelo Acusado a monitorar o papel e a inserir ordens com o objetivo de manter ou elevar seu preço.

Período de 01 a 10.10.2012 (fls. 207 a 209).

17. O seguinte gráfico demonstraria o impacto das operações entre o Acusado e L.R. na formação de preço do ativo BOBR4 no período compreendido entre 01 e 10.10.2012:



Fonte: BM&FBOVESPA

18. Todos os negócios teriam sido registrados com oscilação positiva, tendo o Acusado sido responsável por elevar o preço de R\$7,00 para R\$7,36 no período (+5,14%).

19. Uma das operações realizadas no dia 08.10.2012, por outro cliente, teria sido feita com referência no preço definido por uma operação anterior realizada entre Hugo e L.R. (1.500 ações compradas a R\$7,37, após o Acusado ter elevado o preço de R\$7,00 para R\$7,35):

Pregão	Hora	Papel	Nº Neg	Preço	Oscilação (%)	Qtde	Volum e	Part Comp	Comprador	Part Vend	Vendedor
01.10.2012	11:46:11	BOBR4	10	7,00	-5,02	1.600	11.200,00	74		820	
01.10.2012	13:41:01	BOBR4	20	7,38	5,43	100	738,00	131	Hugo	131	L.R.
03.10.2012	10:56:04	BOBR4	10	7,00	-5,15	100	700,00	74		72	
03.10.2012	11:07:38	BOBR4	20	7,00	0,00	100	700,00	74		72	
03.10.2012	12:17:29	BOBR4	30	7,35	5,00	100	735,00	131	Hugo	131	L.R.
08.10.2012	15:57:42	BOBR4	10	7,37	0,27	1.500	11.055,00	74		3	
09.10.2012	10:18:35	BOBR4	10	7,39	0,27	100	739,00	131	Hugo	131	L.R.
09.10.2012	13:38:24	BOBR4	20	7,02	-5,01	5.000	35.100,00	74		735	
09.10.2012	14:13:55	BOBR4	30	7,02	0,00	100	702,00	74		147	

09.10.2 012	14:26: 46	BOB R4	40	7,37	4,99	100	737,00	131	Hugo	131	L.R.
10.10.2 012	14:46: 10	BOB R4	10	7,01	-4,88	800	5.608, 00	74		735	
10.10.2 012	15:44: 31	BOB R4	20	7,36	4,99	100	736,00	131	Hugo	131	L.R.

Fonte: BM&FBOVESPA

20. Diálogo de ordem de operação realizada em 10.10.2012 demonstraria a estratégia do Acusado de comprar pequenos lotes de ações de L.R. para elevar o preço do ativo, dada a sua insatisfação com negócios realizados a preços baixos:

Hugo: (...) Me diz uma coisa, aquele m... derrubou o papel de novo e eu tenho que subir de novo ele:

R.: Eu que cotei ele de novo.

Hugo: E ele derrubou mais, ou não?

R.: Não (...)

Hugo: Ele derrubou com quantas?

R.: Ele bateu com 800 ações a R\$7,01 e eu cotei com 100 ações a R\$7,36.

Hugo: Mas que pentelho meu. C...

R.: Vai chegar uma hora que vai acabar o papel da [L.R.]. Aí vou ter que fazer o inverso, (...) de você pra ela, ou para.

Hugo: Não, não, mas ela ainda tem papel pra caramba. Dá pra ficar brincando aí durante um ano, ou mais.

R.: Não, ela tem 7.500. 7.500 só mais, hein, cara.

Hugo: É, mas de 100 em 100, 200, vou ficar aí um ano brincando com essa m... aí. Até lá, ou ele morre, ou eu vou pra casa do c... (...)(grifos no original)

Período de 18 a 19.10.2012 (fls. 209 a 211).

21. Duas operações de Hugo e L.R. teriam elevado o preço da ação de R\$7,10 para R\$7,25, em 18.10.2012, e de R\$7,10 para R\$7,35, em 19.10.2012.

22. Após essa última operação, outros investidores teriam negociado ações a preços na faixa de R\$7,35, conforme demonstra a tabela abaixo:

Pregão	Hora	Papel	Nº Neg	Preço	Oscilação (%)	Qtd e	Volum e	Part Comp	Comprador	Part Vend	Vendedor
18.10.2 012	14:31: 19	BOB R4	10	7,11	-3,66	200	1.422, 00	3		129	
18.10.2 012	14:33: 27	BOB R4	20	7,10	-0,14	1.8 00	12.780 ,00	72		129	
18.10.2 012	16:36: 26	BOB R4	30	7,25	2,11	100	725,00	131	Hugo	131	L.R.
18.10.2 012	17:00: 30	BOB R4	40	7,10	-2,07	200	1.420, 00	72		3	
19.10.2 012	10:01: 05	BOB R4	10	7,35	3,52	100	735,00	131	Hugo	131	L.R.
19.10.2	12:52:	BOB	20	7,34	-0,14	100	734,00	82		86	

Pregão	Hora	Papel	Nº Neg	Preço	Oscilação (%)	Qtd e	Volum e	Part Comp	Comprador	Part Vend	Vendedor
012	40	R4									
19.10.2012	12:52:40	BOBR4	30	7,35	0,14	100	735,00	82		386	
19.10.2012	12:52:40	BOBR4	40	7,35	0,00	200	1.470,00	82		129	
19.10.2012	12:52:40	BOBR4	50	7,35	0,00	100	735,00	82		129	
19.10.2012	17:05:30	BOBR4	60	7,35	0,00	200	1.470,00	820		129	

Fonte: BM&FBOVESPA

23. Esse seria o diálogo da ordem de compra do dia 19.10.2012.

R.: Cotei lá o bichinho lá tá?

Hugo: Cotou lá de novo?

R.: R\$7,35.

24. Por esse diálogo, a Acusação concluiu que o operador da corretora "atuava com ordem constante de Hugo para 'cotar' o papel".

25. Embora Hugo Rinaldi tenha afirmado que possuía procuração para operar em nome de sua filha, essa outorga de poderes não constaria da ficha cadastral de L.R. na corretora (fls. 114/115). Apesar disso, as gravações deixariam claro que todas as ordens de negociação eram dadas por Hugo, sem a participação da filha.

26. O inciso I da Instrução CVM nº 08/79¹ estabelece que é vedada aos participantes do mercado de valores mobiliários a prática de manipulação de preço. O inciso II, b, da mesma instrução², define manipulação de preços como 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.

27. A Acusação faz referência ao voto da diretora-relatora Ana Novaes no âmbito do PAS CVM nº RJ2013/5194, julgado em 19.12.2014, transcrito a seguir (fls. 211/212):

*"Nos casos de manipulação de preços, são utilizadas manobras artificiais para elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário com a finalidade de induzir terceiros a adquirir papéis sobrevalorizados ou alienar papéis subvalorizados. **Caracteriza-se a manipulação de preços se restar comprovado que a elevação dos preços de determinada ação não resultou das forças normais de mercado, mas da atuação de certos investidores.***

O tipo não exige a comprovação de um resultado material efetivo. Trata-se de ilícito administrativo formal ou de perigo abstrato. Contudo, para que seja aplicada a penalidade é necessário demonstrar o nexo causal entre o artifício e o resultado, a efetiva produção de cotações enganosas.

Para a caracterização da manipulação de preços devem ser observados os seguintes elementos:

- i) Utilização de processo ou artifício;*
- ii) Destinados a promover cotações enganosas, artificiais;*
- iii) Induzindo terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas;*
- iv) Presença do dolo, ainda que eventual, de alterar as cotações e induzir terceiros a negociar com base nessas cotações falsas". (grifos no original)*

28. O caso concreto preencheria todos os requisitos citados para configurar a prática de manipulação de preços:

- i) Utilização de processo ou artifício: realização de negócios diretos entre pai e filha;
- ii) Destinados a promover cotações enganosas, artificiais: estaria claro que as operações realizadas por Hugo Rinaldi teriam a finalidade de provocar oscilações artificiais dos papéis, uma vez que foram dadas as ordens de negócios diretos entre ele e a filha, por preço sabidamente superior ao praticado no mercado e resultaram em oscilações positivas de preço;
- iii) Induzindo terceiros a negociar valores mobiliários, cujas cotações foram artificialmente produzidas: estaria demonstrado que terceiros foram induzidos a negociar (e efetivamente negociaram), tomando como preço de referência aquele praticado nos negócios realizados entre Hugo e L.R.; e
- iv) Presença do dolo, ainda que eventual, de alterar as cotações e induzir terceiros a negociar com base nessas cotações falsas: as gravações deixariam clara a intenção de Hugo de elevar a cotação do papel por meio de negociações com sua própria filha.

29. Especificamente sobre o dolo, a SMI ressalta que Hugo possuía ações e posições a termo no papel BOBR4. Em 29.12.2011, Hugo Rinaldi teria comprado 107.400 ações a termo pelo valor de R\$997 mil. Em 23.04.2012, teria comprado a mesma quantidade a termo (rolado sua posição) ao preço de R\$881 mil (prejuízo de cerca de R\$116 mil), e teria "rolado" sua posição mais duas vezes, em 17.07.2012 e 05.11.2012, tendo adquirido 100 mil ações e 95 mil ações a termo, respectivamente.

30. A SMI esclarece que, "ao comprar um papel a termo, o preço de compra é estabelecido previamente para a compra em data futura. Assim, quanto maior o preço do papel na data de vencimento do contrato, maior o lucro do comprador a termo e, quanto menor o preço, maior o prejuízo" (fl. 213).

31. Assim, estaria claro o interesse de Hugo em elevar o preço da ação BOBR4 por meio das negociações com sua filha, pois, quanto mais o papel se desvalorizasse, maior seria seu prejuízo no vencimento do contrato a termo.

32. Embora o Acusado alegue que o volume negociado teria sido de cerca de R\$36 mil, e que não seria possível manipular preços com esse pequeno volume, a SMI entendeu que as operações realizadas entre Hugo e sua filha teriam afetado a cotação da ação e induzido terceiros a negociar o papel com base nessas cotações artificialmente provocadas.

V. RESPONSABILIDADE.

33. Diante do exposto, a Acusação concluiu pela responsabilização de **Hugo Rinaldi**, na qualidade de investidor, pelo descumprimento do inciso I da Instrução CVM nº 8/79,

em razão da prática de manipulação de preço do papel BOBR4 (ações preferenciais de emissão da Bombril S.A.), nos termos definidos no inciso II, b, da mesma instrução, por meio da realização de negócios diretos com sua filha, L.R., no período de 10.01.2012 a 26.11.2012 (fl. 215).

VI. MANIFESTAÇÃO DA PFE (fls. 616-622).

34. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada – PFE³ (“PFE-CVM”) entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º e 11, ambos da Deliberação CVM 538/08⁴.

35. A PFE-CVM entendeu, também, ser necessária a comunicação ao Ministério Público Federal do Estado de São Paulo, por se tratar de indícios da prática de crime de ação penal pública, previsto no art. 27-C da Lei nº 6.385/76, o que foi feito pelo Superintendente Geral da CVM em 06.04.2016 (fl. 227 e 233).

VII. DA DEFESA (fls. 238 a 266).

36. Em 02.05.2016, Hugo Rinaldi apresentou os seguintes argumentos de defesa:

- i) seria impossível fazer operações na “Bovespa” sem a intermediação de uma corretora;
- ii) se uma ação é “cotada” em determinado percentual definido pela “Bovespa”, esta a encaminha para leilão, o que permitiria que o mercado participasse da formação de preços da ação;
- iii) a partir de 2009, uma “quadrilha” teria se apossado da administração da Companhia e, a partir de então, os preços das ações só teriam caído, o que já teria lhe causado um prejuízo de R\$814.478,11 desde 30.12.2009;
- iv) apresentou tabela, comparando o volume de suas negociações e o volume negociado por mês com a ação BOBR4 em 2012, perguntando como seria possível que ele e sua filha determinassem preços ou impactassem o mercado com tão pequeno volume:

Mês	Quantidade de ações (Total)	Volume R\$ (Total)	Quantidade de ações (Hugo)	Volume R\$ (Hugo)
Janeiro	562.700	4.619.389,00	100	780,00
Fevereiro	13.300	824.497,00	-----	-----
Março	16.700	121.164,00	-----	-----
Abril	152.200	1.213.803,00	200	1.594,00
Maio	16.700	127.662,00	300	2.348,00
Junho	7.700	54.713,00	700	5.140,00
Julho	133.500	923.900,00	800	5.641,00
Agosto	11.100	78.303,00	500	3.736,00
Setembro	34.400	236.990,00	700	5.007,00
Outubro	77.000	570.781,00	1.100	8.103,00
Novembro	133.500	1.009.997,00	700	5.300,00
Total	1.248.800	9.781.199,00	5.100	37.649,00

- v) as oscilações de preço de mais de 9% ocorridas em operações realizadas por ele nos dias 04.06.2012, 26.06.2012 e 01.08.2012 não seriam incomuns, tendo ocorrido em outras ocasiões, sendo 5 oscilações positivas e 23 oscilações negativas, o que sinalizaria "*alguma coisa estranha*" (fls. 240/241):

Pregão	Hora	Quantidade	Preço	Oscilação	Volume
17/01/2012	18.07.30	200.000	R\$8,29	7,52%	R\$1.658.000,00
18/01/2012	12.25.00	100	R\$7,60	-8,32%	R\$760,00
18/01/2012	13.16.00	100	R\$7,80	-14,36%	R\$780,00
31/01/2012	12.09.00	100	R\$8,28	5,48%	R\$828,00
16/03/2012	13.36.01	100	R\$7,51	-7,40%	R\$751,00
26/04/2012	16.26.00	600	R\$7,99	11,44%	R\$4.794,00
08/05/2012	12.29.16	100	R\$7,53	-5,58%	R\$753,00
16/05/2012	13.21.02	100	R\$7,50	-5,54%	R\$750,00
30/05/2012	14.29.33	100	R\$7,12	-8,13%	R\$712,00
30/05/2012	15.04.46	400	R\$7,67	7,88%	R\$3.068,00
01/06/2012	17.12.30	200	R\$6,60	-12%	R\$1.320,00
04/06/2012	17.06.30	100	R\$6,62	-8,69%	R\$662,00
13/06/2012	11.28.36	100	R\$6,73	-9,79%	R\$673,00
25/06/2012	13.33.00	200	R\$6,80	-9,33%	R\$1.360,00
27/06/2012	11.02.00	100	R\$6,02	-19,30%	R\$602,00
27/06/2012	11.31.00	400	R\$7,49	24,42%	R\$2.996,00
16/07/2012	14.35.00	200	R\$6,20	-11,30%	R\$1.240,00
25/07/2012	17.13.04	100	R\$6,00	-14,29%	R\$600,00
07/08/2012	16.01.00	200	R\$7,01	-9,78%	R\$1.402,00
22/08/2012	17.05.30	100	R\$7,00	-6,04%	R\$700,00
03/09/2012	14.38.00	3.200	R\$6,50	-9,47%	R\$20.800,00
01/10/2012	11.46.11	1.600	R\$7,00	-5,02%	R\$11.200,00
03/10/2012	10.56.04	100	R\$7,00	-5,15%	R\$700,00
09/10/2012	13.38.24	5.000	R\$7,02	-5,01%	R\$35.100,00
07/11/2012	12.35.14	300	R\$7,10	-5,21%	R\$2.130,00
21/11/2012	15.39.26	100	R\$7,35	-7,78%	R\$735,00
21/11/2012	16.34.15	100	R\$7,20	-5,26%	R\$720,00
22/11/2012	11.40.01	100	R\$7,25	-7,86%	R\$725,00

- vi) o diálogo sobre os negócios realizados em 18 e 19.10.2012 demonstraria que não houve manipulação, pois o operador teria "cotado" a ação a R\$7,35, porque esse seria o preço de venda, tanto que outros investidores teriam negociado a ação no mesmo dia por preços próximos (R\$7,34 e R\$7,35) (fls. 241/242);
- vii) o Acusado não saberia "*das regras impostas pela CVM no sentido de operar no Mercado*" e, quando soube que poderia comprar ações da filha, sendo seu procurador, começou a comprar as ações dela, mas sem intenção de que ela tivesse lucro ou de formar preços no mercado (fl. 242); e
- viii) as conversas com o corretor somente demonstraria a sua indignação por estar sendo lesado e "*não ter que o que fazer*". Essa sua insatisfação estaria comprovada por meio de e-mails enviados à Companhia, anexos à defesa (fls. 243 a 266).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 18 de abril de 2017.

Gustavo Borba
Diretor-Relator

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.

² 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;

³ Parecer n. 00036/2016/GJU-4/PFE-CVM/PFG/AGU (fls. 217 a 215).

⁴ Art. 6º - Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: I - nome e qualificação dos acusados; II - narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III - análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV - os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e V - proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM RJ2016/1742

Acusado: Hugo Rinaldi

Assunto: Apurar a ocorrência de infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79 em razão da prática de manipulação de preços do papel BOBR4.

Relator: Diretor Gustavo Borba

Voto

I. VISÃO PANORÂMICA.

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado em 23.02.2016, pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI" ou "Acusação"), para apurar infração supostamente praticada pelo investidor Hugo Rinaldi ("Acusado"), que teria negociado ações de emissão da Bombril S.A. (BOBR4) com sua filha, L.R., visando à manipulação do preço do papel.

2. Segundo a Acusação, Hugo Rinaldi teria comprado, durante o período de 10.01.2012 a 26.11.2012, 5.100 ações de sua filha, L.R., com o objetivo de elevar, ou impedir, a queda das cotações dos papéis de emissão da Bombril S.A.

3. A estratégia consistiria em comprar ações da filha, em lotes de 100 ações (lote mínimo), por valor superior ao preço praticado no mercado. Hugo Rinaldi teria autorizado o agente autônomo R., vinculado à corretora que lhe prestava serviços, a realizar a operação de venda das ações da conta de sua filha (L.R.) para a sua carteira de investimento.

4. Transcrições de ligações telefônicas que instruem o processo demonstram que Hugo estava ciente dessas operações e que as discutia com o operador R.

II. MÉRITO.

5. A SMI demonstrou, por meio de gráficos e listas de negociações obtidas junto à BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM, que, durante o período analisado, Hugo Rinaldi realizou 51 negócios, todos com lotes de 100 ações, tendo sua filha como contraparte¹. Dentre esses 51 negócios, em 49 Hugo Rinaldi comprou ações de L.R. por um preço superior à cotação vigente à época, ou seja, essas 49 transações provocaram aumento da cotação do valor mobiliário, considerando a cotação então vigente no momento imediatamente antecedente ao da compra.

6. Os gráficos que ilustram o termo de acusação demonstram que as operações realizadas entre pai e filha elevaram a cotação do papel, algumas vezes em valores superiores a 9%.

7. Com objetivo de esmiuçar a análise do quadro fático, a Acusação dividiu o período em questão em quatro intervalos menores, todos eles acompanhados da transcrição de diálogos entre Hugo Rinaldi e o operador da corretora.

8. Em 29.12.2011, Hugo Rinaldi comprou 107.400 ações BOBR4 a termo, no valor de R\$997 mil, e a primeira das operações com sua filha ocorreu alguns dias depois, em 10.01.2012.

9. Após essa negociação, as operações com L.R. voltaram a ser realizadas a partir de abril de 2012, mesmo mês em que o investidor comprou novas ações a termo, com vencimento mais tardio (operação conhecida como “rolagem”, no jargão de mercado), mas, já amargando um prejuízo de R\$116 mil. Novas “rolagens” de posições voltaram a ocorrer em 17.07.2012 e 05.11.2012².

10. O volume negociado, apesar de pequeno, como argumentado pela defesa, não descaracteriza a tentativa de influenciar na cotação das ações, como fica claro em trechos dos diálogos transcritos no termo de acusação. Hugo Rinaldi e o funcionário da corretora utilizam o verbo “cotar” com o significado de alterar a cotação (preço) da ação, nos seguintes termos:

Hugo: Cota lá. Tira lá os R\$7,94 contra 100.

(...)

Hugo: E a gente deixou uma a R\$7,25 e a outra tá aonde agora?

(...)

Hugo: Passou o negócio aí?

R.: Já, já a R\$7,94” (fls. 205/206)

R.: Ah, eu vou deixar pro final, aí eu vou cotar a R\$7,50 no final.

Hugo: Então tá bom.” (fl. 207)

Hugo: (...) Me diz uma coisa, aquele m... derrubou o papel de novo e **eu tenho que subir de novo ele?**” (fl. 209) (g.n.)

11. Embora os lotes negociados fossem os mínimos possíveis para o ativo, o fato de a ação da Bombril ser pouco líquida no pregão fazia com que Hugo conseguisse, por vezes, alterar efetivamente os preços da ação mesmo que por um pequeno intervalo de tempo. Assim, o investidor que acompanhasse somente as cotações do ativo BOBR4 teria a impressão que seu preço estava subindo em decorrência das “forças normais” do mercado³, o que não correspondia à realidade.

12. Hugo Rinaldi sustenta que, além do pouco volume de ações envolvido, o mecanismo de leilão da BM&FBovespa permitiria que o mercado participasse da formação

de preços da ação e que oscilações superiores a 9%, como as citadas no termo de acusação, não seriam incomuns para o papel e já teriam ocorrido em outras ocasiões.

13. Sobre esses aspectos, anote-se, não há informação na documentação da BSM e da SMI, tampouco comprovação, pelo acusado, de que a ação BOBR4 tenha entrado em leilão em qualquer das vezes em que o Acusado operou. Sobre o percentual de oscilação do valor mobiliário em virtude da atuação do acusado, entendo ser essa questão irrelevante para a solução do caso, especialmente diante das demais evidências presentes nos autos.

14. Por fim, o defendente alega que as conversas gravadas com o corretor demonstrariam sua indignação por estar sendo lesado pela administração da companhia, uma vez que o preço da ação não parava de cair e ele já teria tido um prejuízo de R\$814.478,11 desde 30.12.2009.

15. Nesse ponto em particular, cumpre observar que a insatisfação do acusado com os atos da administração e com a performance do ativo não o autoriza a realizar operação no mercado com a finalidade de manipular o preço das ações.

16. Depõe contra o Acusado, ainda, o fato de ele ter interesse direto no aumento do preço das ações, considerando sua posição em ações compradas a termo, de modo que ele só lucraria com esse ativo caso o preço da ação atingisse valor superior àquele negociado no momento da compra dos papéis a termo.

17. Assim, considero que estão atendidas as condições estabelecidas no inciso II, "b", da Instrução CVM nº 08/79 para a caracterização de manipulação de preços, prática vedada pelo inciso I da mesma instrução⁴, que proíbe 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*".

18. No inciso II.b do referido dispositivo⁵, a CVM conceitua manipulação de preços no mercado de valores mobiliários como:

(...) a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevantar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda. (g.n.)

19. O artifício utilizado por Hugo foi a negociação simulada⁶ das ações com a sua própria filha. Na verdade, com a conivência do funcionário da corretora, o acusado emitia tanto as ordens de venda, a partir da conta da filha, quanto as correlatas ordens de compra, a partir da sua conta. Aliás, depreende-se dos diálogos que Hugo e o operador já possuíam um acordo para que este realizasse as operações sem mesmo pedir autorização ao Acusado, que apenas era cientificado posteriormente.

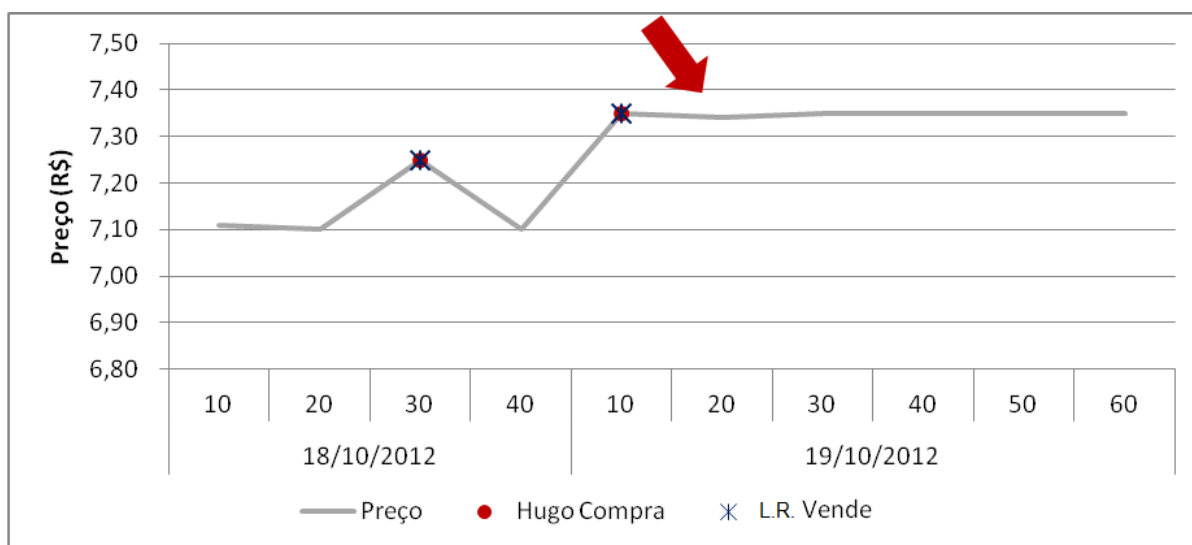
20. Também está claro que o objetivo do Acusado era elevantar a cotação das ações, tanto que: (i) das 51 operações realizadas com sua filha, 49 resultaram em elevação do preço do papel BOBR4; (ii) Hugo havia comprado ações a termo, em valor próximo a R\$1 milhão, adquiridas algumas semanas antes das primeiras operações detectadas pela BSM, as quais foram "roladas" durante o ano de 2012, de modo que ele apenas lucraria com essas operações se o preço da ação estivesse, no momento de vencimento do contrato, acima do valor pactuado; (iii) Hugo manifesta várias vezes, ao longo do processo, a sua indignação pelo fato de as ações da Bombril estarem caindo; e (iv) a sua

intenção de elevar a cotação fica clara no seguinte diálogo gravado: "Me diz uma coisa, aquele m... derrubou o papel de novo e **eu tenho que subir de novo ele**" (fl. 209) (g.n.).

21. Percebe-se que, após as intervenções de Hugo Rinaldi, a ação atingia um patamar de preços superior, com evidente artificialismo, que decorria das operações simuladas realizadas entre o Acusado e a sua filha.

22. Nesse contexto, o investidor interessado no papel teria que tomar uma decisão de compra, venda ou manutenção do papel embasado em uma cotação influenciada por operações artificiais, resultado de atos realizados por terceiro interessado na manutenção ou no aumento da cotação do valor mobiliário, o que certamente poderia induzir um eventual investidor a realizar uma operação em condições diversas daquelas que ocorreriam caso não houvesse uma intervenção externa dolosa com o objetivo de alterar a formação natural dos preços do ativo.

23. Anote-se que investidores efetivamente negociaram ações por um preço que havia sido artificialmente estabelecido em decorrência das negociações entre Hugo Rinaldi e sua filha. Nesse sentido, observe-se que foram negociadas por terceiros, em 19.10.2012, 700 ações aos preços de R\$7,34 e R\$7,35, logo após Hugo ter elevado o preço do papel, por meio de negociação com L.R., de R\$7,10 para R\$7,35, uma alta de aproximadamente 3,5%, como se pode verificar no gráfico e na tabela abaixo:



Fonte: BM&FBOVESPA

Pregão	Hora	Papel	Nº Neg	Preço (R\$)	Oscilação (%)	Qtd	Volume (R\$)	Part Comp	Comprador	Part Vend	Vendedor
18.10.2012	14:31:19	BOBR4	10	7,11	-3,66	200	1.422,00	3		129	
18.10.2012	14:33:27	BOBR4	20	7,10	-0,14	1.800	12.780,00	72		129	
18.10.2012	16:36:26	BOBR4	30	7,25	2,11	100	725,00	131	Hugo	131	L.R.
18.10.2012	17:00:	BOB	40	7,10	-2,07	200	1.420,	72		3	

Pregão	Hora	Papel	Nº Neg	Preço (R\$)	Oscilação (%)	Qtd e	Volum e (R\$)	Part Comp	Comprador	Part Vend	Vendedor
012	30	R4					00				
19.10.2012	10:01:05	BOBR4	10	7,35	3,52	100	735,00	131	Hugo	131	L.R.
19.10.2012	12:52:40	BOBR4	20	7,34	-0,14	100	734,00	82		86	
19.10.2012	12:52:40	BOBR4	30	7,35	0,14	100	735,00	82		386	
19.10.2012	12:52:40	BOBR4	40	7,35	0,00	200	1.470,00	82		129	
19.10.2012	12:52:40	BOBR4	50	7,35	0,00	100	735,00	82		129	
19.10.2012	17:05:30	BOBR4	60	7,35	0,00	200	1.470,00	820		129	

Fonte: BM&FBOVESPA

24. O diálogo entre Hugo e o operador da corretora após essa operação foi inclusive gravado e transcrito no termo de acusação (fl. 211):

"R.: Cotei lá o bichinho lá tá?

Hugo: Cotou lá de novo?

R.: R\$7,35."

25. Os volumes pouco expressivos das operações do acusado não impediram a efetiva alteração dos preços praticados no mercado, uma vez que a reduzida liquidez dos valores mobiliários em questão permitiu a efetiva manipulação dos preços, mesmo com um pequeno volume de negociação, conforme se verifica no gráfico acima.

26. Por fim, saliento que não foi indicada qualquer justificativa econômica para a realização de transações entre o Acusado e L.R., especialmente porque Hugo era o responsável pela colocação tanto das ordens em seu nome quanto das no nome de sua filha. Quando se verificam os preços praticados nas operações, a irracionalidade ficaria ainda mais evidente, salvo quando se inclui nessa análise o objetivo de manipular o preço do ativo.

27. Uma prova irrefutável de que o acusado buscava dolosamente manipular o preço das ações BOBR4 encontra-se no conteúdo da gravação em que o operador da corretora sugere que as ações de sua filha estariam acabando e que, então, seria necessário que a ordem das operações fosse invertida, de modo a que Hugo Rinaldi deixasse de comprar e passasse a vender as ações à L.R. O conteúdo da gravação telefônica é esclarecedor e merece ser transcrito:

R.: Vai chegar uma hora que vai acabar o papel da [L.R.]. Aí vou ter que fazer o inverso, (...) de você pra ela, ou para.

Hugo: Não, não, mas ela ainda tem papel pra caramba. Dá pra ficar brincando aí durante um ano, ou mais.

R.: Não, ela tem 7.500. 7.500 só mais hein cara.

Hugo: É, mas de 100 em 100, 200, vou ficar aí um ano brincando com essa m... aí. Até lá, ou ele morre, ou eu vou pra casa do c... (...)(grifos no original)

28. Desta forma, considerando as operações e as gravações telefônicas, ficou totalmente comprovada a atitude dolosa do acusado que, por meio de operações simuladas com sua filha, tentou, e por vezes efetivamente conseguiu, aumentar a cotação das ações do ativo BOBR47 (ou pelo menos evitar a queda do preço), configurando-se, assim, a infração ao disposto no inciso I, combinado com o II.b, da Instrução CVM nº 8/79.

III. CONCLUSÃO.

29. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, e considerando a gravidade das infrações, voto pela condenação de **Hugo Rinaldi à proibição, pelo prazo de três anos, de atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários**, por descumprir o inciso I da Instrução CVM nº 08/79, em razão da prática de manipulação de preço do ativo BOBR4 (ações preferenciais de emissão da Bombril S.A.), nos termos definidos no inciso II, b, da mesma instrução, por meio da realização de negócios diretos com sua filha, L.R., no período de 10.01.2012 a 26.11.2012.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 18 de abril de 2017.

Gustavo Borba
Diretor-Relator

¹ 51 negócios representaram 52% de todos os negócios realizados com as ações da Companhia por Hugo Rinaldi e 84% de todos os negócios realizados por L.R., sua contraparte.

² As últimas operações realizadas entre Hugo Rinaldi e L.R. mencionadas no termo de acusação ocorreram em novembro de 2012. Não resta claro, no entanto, se não foram realizadas mais operações entre eles após aquele mês, ou, então, se a investigação optou por restringir o período de apuração.

³ Voto da Diretora Norma Jonssen Parente, no PAS CVM RJ2004/2132, julgado em 19.01.2005: "*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*".

⁴ 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.

⁵ 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;

⁶ "*Simular, significa fingir, enganar. Negócio simulado, assim, é o que tem aparência contrária à realidade. A simulação é produto de um conluio entre os contratantes, visando obter efeito diverso daquele que o negócio aparenta conferir*" Gonçalves, Carlos Roberto. Direito Civil brasileiro, vol. I: parte geral . 7ª ed. ver. e atual. - São Paulo, Saraiva, 2009, p.444.

⁷ Voto do Diretor Sergio Weguelin, no PAS CVM nº RJ2004/0210, julgado em 29/03/2006: "*Não obstante, ao assumirem a deliberada conduta de manipular a cotação e a liquidez dos papéis da SERGEN S.A., os acusados assumiram o risco de prejudicar terceiros investidores desavisados, que poderiam ser gravemente prejudicados pelo falso mercado que se lhes apresentava.*"

Manifestação de voto do Diretor Pablo Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/1742 realizada no dia 24 de abril de 2017.

1. Senhor Presidente, acompanho o voto do Diretor-Relator, mas, gostaria de ressaltar determinadas circunstâncias do presente caso que, a meu ver, são importantes

para a configuração da manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, em infração ao item I, combinado com o item II, b, da Instrução CVM nº 08/79.

2. Como já destacado pelo Relator, a manipulação de preços traduz conduta dolosa, que se configura quando reunidos os seguintes elementos: (i) a utilização de qualquer processo, ou artifício (ii) destinado a alterar a cotação de um valor mobiliário, (iii) induzindo terceiros à sua compra e venda.

3. Tendo em vista as provas dos autos, não resta, a meu ver, dúvida de que os três requisitos se encontram comprovados. Em particular, estou convencido de que a atuação dolosa do acusado teve por efeito induzir a comprar ações preferenciais de emissão da Bombril, ainda que o movimento de compra, criado dessa maneira, não tenha se sustentado por muito tempo.

4. Sublinhe-se, a propósito, que, em diversos pregões, a intervenção do acusado, agredindo o livro para provocar a elevação da cotação, teve, por consequência, o aumento da quantidade de ações negociadas e do volume financeiro. Assim, no dia 17 de janeiro, houve 14 negócios (segundo maior número do mês), envolvendo 232.100 ações (segundo maior número do mês) e movimentando R\$1.924.051,00 (também o segundo maior volume do mês). Nesse dia, a compra realizada pelo acusado, no valor de R\$7,71, foi o primeiro negócio do pregão, sendo que os demais, realizados por outros investidores, ocorreram pelo preço de R\$8,29.

5. De modo análogo, no dia 23 de abril, houve oito negócios (segundo maior número do mês), envolvendo 108.100 ações (maior número do mês) e movimentando R\$ 863.700,00 (maior volume do mês), representativos de 71,16% do volume mensal total. Nesse dia, o acusado efetuou cinco negócios: o de abertura, a R\$ 7,94, e as demais, a R\$ 7,95; R\$ 7,97 e R\$ 7,98. Em seguida, realizaram-se três negócios com investidores diversos, nos quais o acusado figurou como parte vendedora, que alcançaram o volume significativo de R\$ 858.126,00.

6. Já no dia 16 de maio de 2012, no qual o acusado foi responsável pela maior cotação do pregão, houve oito negócios (segundo maior número do mês), envolvendo 3.600 ações (segundo maior número do mês) e movimentando R\$ 26.931,00 (também o segundo maior volume do mês).

7. Assinale-se, ainda, o pregão ocorrido em 23 de outubro, no qual foram realizados 11 negócios, envolvendo 25.200 (maior número do mês), e movimentando R\$188.909,00 (maior volume do mês). O negócio efetuado pelo acusado foi seguido por volume financeiro significativo (pra os padrões históricos do papel), no montante de R\$ 187.425,00. Aliás, nesse pregão, foi alcançada a maior cotação do mês, em negócio que não contou com a participação do acusado.

8. Em suma, pode-se concluir, a partir dessa análise, que a conduta dolosa do acusado teve por efeito despertar um maior interesse do público investidor pelo papel da Companhia, restando, assim, caracterizado, o efeito indutor de que trata o item II, b, da Instrução CVM nº 08/79.

9. Sendo assim, e com base nos demais argumentos apresentados no voto do Diretor-Relator, também voto pela condenação de Hugo Rinaldi à proibição, pelo prazo de três anos, de atuar, direta, ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por descumprir o disposto no inciso I da Instrução CVM nº 08/79.

Rio de Janeiro, 18 de abril de 2017.

PABLO W. RENTERIA
DIRETOR