



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

EXTRATO DE SESSÃO DE JULGAMENTO

DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº SP2014/230

Data do julgamento: 29/05/2018

Acusados: Almir dos Santos
Sueli Aparecida dos Santos
Danilo Alsu Santos

Ementa: Criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço no mercado de valores mobiliários. *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, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/76, considerando, de um lado, a gravidade da conduta praticada pelos acusados, e, de outro, o reduzido valor das operações realizadas, a capacidade econômica e os bons antecedentes dos acusados, decidiu:

1. Aplicar à acusada Sueli Aparecida dos Santos a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$100.000,00**, pela realização de operações de mesmo comitente e com seus familiares, com o intuito de alterar as condições normais de mercado, em infração ao disposto no inciso I, combinado com o item II, 'a', da Instrução CVM nº 08/79;

2. Aplicar ao acusado Almir dos Santos a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$75.000,00**, pela realização de operações de mesmo comitente e com seus familiares, com o intuito de alterar as condições normais de mercado, em infração ao disposto no inciso I, combinado com o item II, 'a', da Instrução CVM nº 08/79;

3. Aplicar ao acusado Danilo Alsu Santos a penalidade de **multa pecuniária no valor de R\$75.000,00**, pela realização de operações de mesmo comitente e com seus familiares, com o intuito de alterar as condições normais de mercado, em infração ao disposto no inciso I, combinado com o item II, 'a', 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, de 05 de março de 2008.

Ausentes os acusados e os representantes constituídos.

Presente a Procuradora-federal Luciana Dayer, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Henrique Balduino Machado Moreira, Relator, Gustavo Borba, Gustavo Machado Gonzalez e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Ausente o Diretor Pablo Renteria.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Rabelo Tavares Borba, Diretor**, em 19/06/2018, às 17:03, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 28/06/2018, às 17:03, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 03/07/2018, às 17:26, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Machado Gonzalez, Diretor**, em 04/07/2018, às 13:48, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0539071** e o código CRC **A53B4DB3**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0539071** and the "Código CRC" **A53B4DB3**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP 2014/230

Reg. Col. nº 9882/2015

Acusados: Almir dos Santos
Danilo Alsu Santos
Sueli Aparecida dos Santos

Assunto: Apurar eventual responsabilidade pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, em infração ao disposto no item I da Instrução CVM nº 08/79.

Diretor Relator: Henrique Balduino Moreira Machado

RELATÓRIO

I – OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação” ou “área técnica”) em face de Almir dos Santos, Danilo Alsu Santos (“Danilo Santos”) e Sueli Aparecida dos Santos (“Sueli dos Santos”), por eventual prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, em infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79 e descrita em seu item II, alínea “a”¹.

2. O presente processo teve origem com a comunicação² pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”) de operações de mesmo comitente (“OMC”) realizadas por Sueli dos Santos. A investidora teria negociado no período de 02 a 26.09.13 ações preferenciais de emissão da Cambuci S/A (CAMB4), Vigor Alimentos S/A (VIGR3F) e Kepler Weber S/A

¹ **I** - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

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

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:

² Fls. 1 a 11.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

(KEPL3F) com ela mesma por intermédio da sessão DMA (*home broker*) da corretora Mirae Asset Securities CTVM Ltda. (“Mirae”) (fls. 1-3).

3. Segundo a BSM, as operações realizadas por Sueli dos Santos teriam sido atípicas e executadas de forma intencional, causando a realização de leilões devido a oscilações de preço decorrentes da atuação da investidora. Informou ainda que Sueli dos Santos já teria feito OMC em 2012, quando foi objeto de investigação pela BSM³.

4. Por fim, a BSM encaminhou a esta CVM (i) dados referentes aos negócios realizados por Sueli dos Santos entre 02.01.12 e 25.09.13 (fl. 11) e (ii) cópia de carta questionando a Mirae com a correspondente resposta (fls. 6-7).

5. De posse dessas informações, a SMI optou por realizar uma investigação que compreendesse os anos de 2012 e 2013, pois entendeu que a atuação de Sueli dos Santos na realização de OMC poderia ter alcançado ações de outras companhias.

II – DOS FATOS

6. De acordo com a SMI, Sueli dos Santos teria realizado um total de 42.229 operações de compra e venda de ações nos anos de 2012 e 2013, sendo que 10,88% delas teriam tido a própria investidora como contraparte, isto é, ela teria figurado simultaneamente na ponta compradora e vendedora da operação.

7. A SMI também constatou que Danilo Alsu Santos, filho de Sueli dos Santos, teria realizado 581 negócios tendo a sua mãe como contraparte, o que teria representado 14,1% do total de transações realizadas por ele no período examinado.

8. Ao examinar as fichas cadastrais de Danilo Santos, a SMI constatou que o endereço residencial indicado pelo investidor era o mesmo de sua mãe, Sueli dos Santos, e que Almir dos Santos, pai de Danilo Santos e cônjuge de Sueli dos Santos, também teria realizado operações de compra e venda de ações por meio da mesma corretora no período investigado, bem como indicado o mesmo endereço de residência (fls. 35-72).

9. Após novas diligências, a SMI verificou que Almir dos Santos também realizou operações de mesmo comitente e com Danilo Santos e Sueli dos Santos, tendo a SMI decidido realizar análise mais detalhada das OMC e dos negócios realizados entre eles⁴.

³ Essa investigação levou à instauração de um processo, que por sua vez foi arquivado devido à redução de OMCs realizadas pela acusada.

⁴ Os percentuais indicam a relação entre o número de operações de certa espécie e o total de operações realizadas, sempre tendo como base as transações de cada acusado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

10. De um total de 48.981 operações⁵ realizadas pelos acusados por intermédio das mesmas corretoras, especialmente a Mirae, mais de 14% teriam sido realizados por um mesmo comitente ou somente entre eles, conforme dados resumidos pela Acusação a seguir descritos:

Tabela 1 – Resumo dos negócios realizados entre os Acusados

| | Almir dos Santos | Danilo Santos | Sueli dos Santos |
|------------------|------------------|---------------|-------------------|
| Almir dos Santos | 16 (1%) - OMC | 26 (1%) | 655 (25%) |
| Danilo Santos | 26 (1%) | 36 (1%) - OMC | 581 (14%) |
| Sueli dos Santos | 655 (2%) | 581 (1%) | 4.594 (11%) - OMC |

11. Para a área técnica, os percentuais das operações realizadas entre eles teriam sido muito “*superiores ao esperado em condições normais de mercado, considerando que a participação de seus negócios no total foi de aproximadamente 0,01%*”⁶.

12. A SMI também resumiu o montante dos negócios realizados pelos acusados por contraparte das operações, conforme tabela a seguir reproduzida:

Tabela 2 – Montante dos negócios por contraparte

| Investidores | Operações | Negócios | Negócios (R\$) |
|-----------------|---------------|---------------|----------------------|
| Almir (OMC) | 16 | 8 | 6.566,86 |
| Danilo (OMC) | 36 | 18 | 21.058,00 |
| Sueli (OMC) | 4.594 | 2.297 | 160.519,83 |
| Almir x Danilo | 52 | 26 | 63.113,00 |
| Almir x Sueli | 1.310 | 655 | 424.897,52 |
| Danilo x Sueli | 1.162 | 581 | 467.868,88 |
| Almir x Outros | 1.941 | 1.941 | 2.630.590,50 |
| Danilo x Outros | 3.471 | 3.471 | 7.362.224,51 |
| Sueli x Outros | 36.399 | 36.399 | 13.209.770,02 |
| Total | 48.981 | 45.396 | 24.346.609,12 |

13. Sobre a tabela, a SMI destaca que, das 48.981 operações realizadas pelos acusados no período, 7.170 foram devidas a negócios realizados apenas entre eles, ou seja, 14,6% do total.

⁵ Cada negócio é firmado por meio de duas operações: uma de compra e outra de venda. Dessa forma, o número de operações é igual a duas vezes o número de negócios.

⁶ O número de negócios realizados no segmento Bovespa em 2012 e 2013 foi de 410.561.607.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Além disso, a SMI destaca que 98,55%⁷ destes negócios tiveram de Sueli dos Santos pelo menos em uma ponta da operação.

II.3 – DAS MANIFESTAÇÕES DOS ACUSADOS

14. Questionados a respeito destes fatos⁸, Almir dos Santos, Danilo Santos e Sueli dos Santos apresentaram esclarecimentos semelhantes⁹ para as operações realizadas em bolsa, os quais estão sumarizados a seguir (fls. 33-34 e 117-120):

- i) As ordens de compra e venda dos valores mobiliários teriam sido transmitidas por meio de *Home Broker*;
- ii) Cada acusado teria operado por conta própria, sem interferência dos demais ou de terceiros;
- iii) As operações de mesmo comitente e as realizadas entre eles não teriam sido intencionais. A esse respeito, Sueli dos Santos sustenta que as OMC teriam ocorrido devido a erros de preenchimento: “*nessas ocasiões, pra tentar ser mais rápida que os robôs, eu preenchia e enviava ordens apressadamente e ia errado, ora era para ser comprada e eu apertava o botão de venda, ora era pra ser venda e eu mandava compra, então, eu acabava ficando nas duas pontas*”;
- iv) A fundamentação econômica das operações teria sido lucrar por meio de operações de *day trade*, especialmente nos leilões de abertura e fechamento do pregão;
- v) Os acusados confirmaram residirem no mesmo endereço.

15. Sobre as respostas, a SMI consignou que Almir dos Santos não teria esclarecido a razão pela qual 27% de seus negócios foram feitos com seu filho e esposa. Para a área técnica, “*a justificativa apresentada no sentido de que os negócios realizados teriam sido acidentais, revela-se absolutamente incompatível com o percentual de negócios realizados entre eles, especialmente considerando que ambos são casados*”.

16. Em relação a Danilo Santos, a SMI registra que 16% dos negócios realizados por ele tiveram Sueli dos Santos, sua mãe, como contraparte, tendo sido observado inclusive que, “*em alguns dias, o mercado para determinado papel, como ocorreu, por exemplo com CAMB4, era constituído por negócios claramente artificiais e celebrados apenas entre eles*”.

17. A área técnica tampouco se convenceu do argumento apresentado por Sueli dos Santos de que teria havido erro de preenchimento no momento de transmitir as ordens de compra e venda das operações, na medida em que teria identificado características operacionais que revelariam a intenção da investidora de realizar operações de mesmo comitente.

⁷ $(2.297 + 655 + 581) / (8 + 18 + 2.297 + 26 + 655 + 581)$

⁸ OFÍCIO/CVM/GMA-2/N^{os} 04/14, 21/14 e 22/14 (Fls. 30-31 e 102-105).

⁹ Fls. 33-34 e 117-120



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

18. Destaca, neste sentido, que, entre 02 e 30.08.13, todos os negócios realizados pela investidora teriam sido de mesmo comitente, sendo que, em dez destes pregões, somente ela negociou ações CAMB4F no mercado. Ademais, aponta que quatro negócios realizados com o referido ativo no dia 13.08.13 teriam seguido o mesmo padrão de negociação, qual seja, a emissão de uma ordem de compra seguida por uma ordem de venda com um intervalo pequeno entre elas, o que evidenciaria a intenção de Sueli dos Santos de fechar negócios com ela mesma.

19. Não obstante os negócios realizados no mercado fracionário, Sueli dos Santos também teria feito operações de mesmo comitente com o ativo no mercado integral (em lotes-padrão) no mesmo período. A SMI destaca que em quatro pregões a investidora teria sido responsável por todos os negócios com CAMB4 cursados em bolsa, estando sempre nos dois lados da operação.

20. Acrescenta que a própria corretora Mirae considerou incoerente a justificativa de erro de preenchimento das ordens apresentada por Sueli dos Santos, conforme consta da resposta encaminhada pela corretora à BSM (fls. 6-7):

Entendemos que essa justificativa da cliente não condiz com as características operacionais, pois esse “erro de preenchimento” não ocorreu somente uma vez, sendo realizada constantemente pela cliente.

21. Em razão das operações realizadas por Sueli dos Santos, a Mirae decidiu bloquear a conta da investidora, que então teria passado a negociar ações por meio de outra corretora.

22. Diante destes fatos, a SMI concluiu que *“fica evidente o desígnio da investidora de ‘marcar um preço de mercado’ para o papel, ainda que a operação não tenha sido realizada com o intuito de elevar ou reduzir sua posição naquele valor mobiliário”*.

II – DA ACUSAÇÃO E DAS RESPONSABILIDADES (FLS. 121-140)

23. Da análise dos fatos acima narrados, a SMI concluiu que a conduta dos acusados se enquadraria como criação de condições artificiais de demanda, prática definida na alínea “a” do Item II da Instrução CVM nº 08/79 e vedada pelo Item I do mesmo dispositivo.

24. Para a área técnica, *“a natureza sistemática e intencional das operações flagrantemente atípicas realizadas por SUELI APARECIDA DOS SANTOS, seja com ela mesma ou com seu marido e seu filho, somadas à ausência de qualquer justificativa minimamente plausível para o ocorrido, demonstram que o livre processo de formação de preços no mercado bursátil foi artificialmente alterado pela atuação pré-ordenada dos acusados que realizaram operações que aparentavam ao mercado terem sido ofertas e negócios regulares em bolsa, mas que, no entanto, caracterizavam a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço”*.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

25. Por tal razão, a área técnica considerou que atuação dos acusados teria sido dolosa e concertada, propondo a responsabilização deles nos seguintes termos:

i) Almir dos Santos, pela realização de 1.130 operações de compra e venda de ações tendo como contraparte sua esposa, Sueli dos Santos, que configurariam a ocorrência de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, conduta vedada pelo Item I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita em seu Item II, alínea “a”.

ii) Danilo Alsu Santos, pela realização de 1.162 operações de compra e venda de ações tendo como contraparte sua mãe, Sueli dos Santos, que configurariam a ocorrência de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, conduta vedada pelo Item I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita em seu Item II, alínea “a”.

iii) Sueli Aparecida dos Santos, pela realização de:

(a) 1.130 operações de compra e venda de ações tendo como contraparte seu marido, Almir dos Santos;

(b) 1.162 operações de compra e venda de ações tendo como contraparte seu filho, Danilo Santos; e

(c) 4.594 operações de mesmo comitente (OMC), que configurariam a ocorrência de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, conduta vedada pelo Item I da Instrução CVM nº 08/79, e descrita em seu Item II, alínea “a”.

III – DA MANIFESTAÇÃO DA PFE (FLS. 142-143)

26. Em 07.08.14¹⁰, a Procuradoria Federal Especializada entendeu que a peça acusatória preencheu os requisitos constantes nos arts. 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538/2008.

IV – DAS DEFESAS (FLS. 170-174)

27. Embora regularmente intimado, Danilo Santos não apresentou defesa (fls. 175-187).

28. Sueli dos Santos sustenta em suas razões de defesa que todas as suas operações “*se deram em função da inabilidade de manusear o sistema*”. Acrescenta que “*parte das movimentações, nos termos da acusação, foram realizados entre seus parentes, de tal sorte que não há possibilidade de imputar dolo em tal atitude haja vista que o melhor enquadramento ficaria entre imprudência e a negligência, além da imperícia aventada acima*”.

¹⁰ PARECER Nº 162/2014/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

29. Segundo afirma, o tipo administrativo imputado prevê uma conduta dolosa, direcionada a prejudicar terceiros, contudo, as negociações realizadas por ela teriam causado prejuízo à própria acusada, que teria sofrido perdas de R\$63.824,63.

30. Para a defesa, a imputação definida pela área técnica restaria equivocada porque não teria havido por parte de Sueli dos Santos a intenção de prejudicar terceiros.

31. Sustenta ainda que *“todas as suas economias auferidas em anos de trabalho como professora se perderam, de tal sorte que uma punição severa como aplicação de multa se tornaria desproporcional”*, sugerindo, em caso de punição, a aplicação da penalidade de advertência ou suspensão.

32. Em sua defesa, Almir dos Santos alega que não haveria vedação legal a transacionar ativos entre membros de uma mesma família e que as operações de mesmo comitente realizadas teriam sido fruto de erro de preenchimento das ordens de negociação, hipótese que, no seu entender, afastaria o dolo. Acrescenta que as operações destacadas pela Acusação teriam um volume pequeno em relação ao total apurado, bem como teriam gerado prejuízo somente ao acusado.

33. Por fim, requer que, caso lhe seja imposta penalidade, a sanção *“seja realizada com proporcionalidade, bastando mera advertência ou no máximo suspensão para atividades ligadas ao mercado mobiliário”*.

V – DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

34. Em 26.07.2016, o presente processo foi sorteado para minha relatoria.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 29 de maio de 2018.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR-RELATOR



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP 2014/230

Reg. Col. nº 9882/2015

Acusados: Almir dos Santos
Danilo Alsu Santos
Sueli Aparecida dos Santos

Assunto: Apurar eventual responsabilidade pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, em infração ao disposto no item I da Instrução CVM nº 08/79.

Diretor Relator: Henrique Balduino Moreira Machado

VOTO

35. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação” ou “área técnica”) em face de Almir dos Santos, Danilo Alsu Santos (“Danilo Santos”) e Sueli Aparecida dos Santos (“Sueli dos Santos”), por eventual prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço, em infração ao item I da Instrução CVM nº 08/79 e descrita em seu item II, alínea “a”.

36. Como visto no relatório, a SMI acusou Almir dos Santos, Sueli dos Santos e Danilo Santos, respectivamente pai, mãe e filho, de terem realizado intencionalmente milhares de operações de *day trade* em que as duas pontas da transação – compradora e vendedora – eram fechadas por apenas um deles, denominadas de operações de mesmo comitente, ou entre eles. Os negócios teriam sido feitos por meio dos mesmos intermediários e envolvendo notadamente ações de emissão da Cambuci S/A (CAMB4), Vigor Alimentos S/A (VIGR3F) e Kepler Weber S/A (KEPL3F) nos anos de 2012 e 2013.

37. Os acusados não negam o fato de residirem no mesmo endereço, contudo, afirmam que cada um exercia o controle individual de suas operações, sem interferência dos demais, de sorte que os negócios fechados entre eles teriam sido acidentais. Além disso, afirmam que as operações de mesmo comitente teriam sido fruto de erros de preenchimento ocorridos no momento da transmissão das ordens.

38. Os argumentos apresentados pelos acusados carecem de verossimilhança.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

39. Conforme demonstrado pela Acusação, Sueli dos Santos fez 4.594 operações de mesmo comitente nos anos de 2012 e 2013, ou seja, operações nas quais a investidora comprou e vendeu ações para ela mesma. Muito embora tais operações não tenham acarretado efeitos financeiros para a acusada, exceto pela incidência de tarifas de negociação, elas alteraram o volume e o preço do ativo-alvo negociado em bolsa.

40. Tanto isso é verdade que a BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”) informou que, em razão das oscilações de preço causadas pelas operações realizadas por Sueli dos Santos, houve a necessidade de se realizar leilões, que servem justamente para equilibrar o preço decorrente da variação excessiva da cotação ou da quantidade negociada, medida utilizada pela bolsa para garantir a justa formação do preço dos ativos negociados.

41. Configurada a alteração artificial de demanda, oferta e preço decorrente de sua atuação, Sueli dos Santos busca afastar sua responsabilidade alegando não ter agido dolosamente, na medida em que as operações de mesmo comitente teriam sido acidentais.

42. Essa argumentação não convenceu a BSM – responsável pelo monitoramento de operações – que consignou em seu ofício que referidas operações eram atípicas e executadas de maneira intencional (fls. 1 a 11). Tampouco convenceu a corretora – instituição intermediária por meio da qual mais de noventa e cinco por cento das operações de mesmo comitente foram realizadas – que declarou não verificar características típicas de erro de preenchimento em tais operações, uma vez que cliente as realizava constantemente (fls. 6 e 7).

43. De fato, a intenção ilícita de Sueli dos Santos emerge, primeiramente, da quantidade incomum de operações de mesmo comitente realizadas por ela: mais de quatro mil.

44. Neste particular, vale destacar que a BSM desenvolveu uma metodologia que permite distinguir as operações sistemáticas e com características de intencionalidade daquelas aleatórias e não intencionais, fazendo uso de ferramentas tecnológicas para realizar testes estatísticos que permitem a classificação dos investidores e dos instrumentos por número de negócios e volume financeiro.

45. No presente caso, a identificação das transações de mesmo comitente efetuadas por Sueli dos Santos foi feita justamente com base na participação relativa dela em número de negócios e volume financeiro negociado, os quais indicavam, de acordo com a metodologia desenvolvida pela BSM, tratar-se de operações intencionais.

46. Além disso, no ano de 2012 as operações de mesmo comitente realizadas por Sueli dos Santos já tinham sido objeto de investigação pela BSM, que, contudo, decidiu arquivá-la em função da redução significativa da realização deste tipo de transação após questionamentos feitos à investidora. Ocorre, entretanto, que a acusada não parou de negociar ações e realizou novamente, pouco tempo depois, operações de mesmo comitente, o que indica a consciência da investidora quanto à ilicitude do procedimento que adotava.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

47. Ademais, as características dos negócios realizados por Sueli dos Santos trazem novas informações que robustecem a conclusão alcançada pela BSM e pela Acusação. Como bem apurado pela SMI, todos os negócios realizados por Sueli dos Santos no mês de agosto de 2013 foram operações de mesmo comitente, sendo que, em dez destes pregões, somente ela negociou ações preferenciais de emissão da Cambuci S/A no mercado fracionário.

48. A intenção de realizar operações de mesmo comitente emerge notadamente dos quatro negócios realizados com CAMBF4 no dia 13.08.13, quando as operações seguiram o mesmo padrão de negociação: a emissão de uma ordem de compra seguida por uma ordem de venda com um curto intervalo entre elas. Tal sequência revela claramente a intenção de Sueli dos Santos de efetuar negócios com ela mesma, especialmente por operar um ativo com baixa liquidez, com pequena probabilidade de interferência de outros investidores.

49. Além destes elementos, consta dos autos que Sueli dos Santos também fez operações de mesmo comitente com ações preferenciais de emissão da Cambuci S/A no mercado integral (em lotes-padrão) no mesmo período, sendo certo que em quatro pregões a investidora foi responsável por todos os negócios com CAMB4 cursados em bolsa, estando, portanto, sempre nos dois lados da operação.

50. Em outras palavras, Sueli dos Santos criou volume e cotações artificiais para as ações CAMBF4 e CAMB4, sendo responsável, em determinados pregões, por todas as operações realizadas com os referidos ativos, criando, assim, uma falsa aparência de liquidez e preço para o mercado.

51. Além das operações de mesmo comitente, a realização de outras 1.130 operações com seu marido Almir dos Santos e mais 1.162 operações com o seu filho Danilo Santos são novos e contundentes elementos de prova de que Sueli dos Santos e seus familiares tinham por objetivo alterar as condições normais de mercado.

52. Evidentemente, não é irregular ter operações de compra e venda de ações em que pessoas da mesma família sejam acidentalmente contrapartes entre si. Também não é irregular a realização de uma operação fortuita de mesmo comitente. Entretanto, quando tais operações se sucedem em quantidade e volume com o propósito de criar condições artificiais de mercado, tem-se por caracterizada a infração ao inciso I c/c item II, “a”, da Instrução CVM nº 8/79, exatamente como ocorreu neste processo.

53. Neste sentido, a Acusação demonstrou que Sueli dos Santos fez 1.310 e 1.162 operações cujas contrapartes foram respectivamente seu marido e filho e outras 4.594 operações de mesmo comitente, movimentando mais de R\$1 milhão com essas operações.

54. Assim, a tese defensiva não se sustenta diante da realidade dos fatos trazidos pela Acusação, pois causa estranheza três pessoas da mesma família, convivendo sob o mesmo teto, operando três contas distintas via *home broker*, decidirem negociar, individualmente, como quer



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

fazer crer a defesa, os mesmos ativos, nos mesmos dias, quase nos mesmos momentos e pelos mesmos preços. Tal coincidência de desígnios parece ainda mais remota quando as ações negociadas pelos acusados possuem baixa liquidez.

55. Como se vê, não se está diante de poucas operações de mesmo comitente ou fechadas entre membros da mesma família, mas de milhares de operações com estas características transacionadas em curtíssimos intervalos de tempo, a demonstrar sincronismo dos atos praticados. Em outras palavras, o padrão reiterado das operações de mesmo comitente e fechadas entre os acusados evidencia a conduta preordenada, com clara intenção de criar liquidez e preço artificiais para os ativos negociados.

56. Restou assim claramente demonstrado que os atos praticados pelos acusados se subsumem à conduta vedada de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço descrita na Instrução CVM nº 08/79, *in verbis*:

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;

57. Sobre a criação artificial de demanda, oferta e preço, oportuna a citação do voto proferido pelo Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, no julgamento do PAS CVM nº 02/1999, de 06.09.01:

o prejuízo potencial dirige-se à generalidade dos detentores de determinado valor mobiliário e ao mercado como um todo, que receberiam uma sinalização fictícia a respeito de determinado valor mobiliário. Nesse mesmo tipo de operação, entendo que não há ganho ou perda entre as partes que participam da criação dessas condições artificiais, são operações que, na verdade, não existiriam em essência, não fosse a pretensão de se criar um falso mercado, um falso parâmetro de preço ou volume. Percebe-se, portanto, que deste tipo de infração resultariam prejuízos a um número considerável de investidores, e, por que não dizer, à estabilidade e integridade do mercado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

58. Neste quadro normativo, tem-se que o bem jurídico protegido é a regularidade e transparência do mercado de valores mobiliários, cujo processo de formação de preços deve refletir os legítimos interesses dos agentes em transacionar o ativo-alvo em bolsa, sem sofrer interações artificiais em sua constituição¹¹.

59. Vale destacar que os precedentes da CVM são firmes em repelir tal conduta¹². Em recente julgado, a CVM condenou por unanimidade investidor que utilizou a sua conta e a de sua esposa para realizar operações entre eles, criando condições artificiais de mercado¹³, à semelhança dos fatos trazidos neste processo. Naquela oportunidade, o Diretor Gustavo Gonzalez consignou em seu bem elaborado voto condutor que:

o processo de formação de preços no mercado de valores mobiliários não deve sofrer interferências indevidas nem transparecer volumes negociados que não reflitam o real embate entre oferta e demanda pelo ativo, sinalizando erroneamente ao mercado valores que não condizem com a liquidez efetiva dos títulos.

60. No caso vertente, Sueli dos Santos, Almir dos Santos e Danilo Santos realizaram milhares de operações de mesmo comitente que não geraram ganho ou perda para eles, mas tão somente criaram um falso parâmetro de volume e preço para os ativos negociados, conduta vedada pelo item I e definida pelo item II, "a", da Instrução CVM nº 08/79.

61. Quanto aos prejuízos supostamente sofridos por Sueli e Almir dos Santos, importante registrar que a norma de regência não exige a obtenção de lucros com as operações artificiais, bastando à comprovação de que a finalidade do negócio consistia na criação de condições artificiais de mercado, o que no presente caso restou comprovado notadamente pela quantidade excessiva de operações de mesmo comitente, fora dos padrões normais de negociação da bolsa, bem como pela extensa lista de operações realizadas entres os próprios acusados.

62. Por derradeiro, cabe ressaltar que operações de mesmo comitente prejudicam sobremaneira a confiabilidade das informações contidas no processo de formação justa de preço, pois elas alteram o processo de alocação de operações, tendo influência na percepção dos demais investidores a respeito da real liquidez e preço do ativo negociado. Essa consequência ofende

¹¹ EIZIRIK, Nelson. *Mercado de Capitais Regime Jurídico*. 3ª Ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 547-548.

¹² E.g. PAS CVM nº 12/2010, j. em 07.10.2014, Dir. Rel. Luciana Dias; PAS CVM nº 04/2013, j. em 24.02.2014, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novais; PAS CVM nº 16/2001, j. em 03.11.2005, Dir. Rel. Norma Parente; PAS CVM nº 12/2004, j. em 11.05.2010, Dir. Rel. Alexsandro Broedel Lopes; PAS CVM nº RJ2002/15, j. em 11.12.2003, Dir. Rel. Norma Jonssen Parente.

¹³ Julgamento dos PAS CVM Nº RJ2016/5348, j. em 17.04.18.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

gravemente a integridade do mercado e merece firme reprimenda por esta CVM, especialmente quando envolve ações com baixa liquidez.

63. Por todo exposto, com fundamento no art. 11, II, da Lei nº 6.385/76, com redação anterior a edição da Lei nº 13.506¹⁴, de 13 de novembro de 2017, considerando, de um lado, a gravidade da conduta praticada pelos acusados, que agiram de maneira preordenada, e o fato de Sueli dos Santos ter feito suas operações ilícitas de forma reiterada, e, de outro, o reduzido valor das operações realizadas, a capacidade econômica dos acusados e os bons antecedentes, voto pela condenação de:

- a) Sueli Aparecida dos Santos à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$100.000,00 (cem mil reais), por realizar operações de mesmo comitente e com seus familiares com o intuito de alterar as condições normais de mercado, em infração ao inciso I c/c item II, “a”, da Instrução CVM nº8/79;
- b) Almir dos Santos à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais), por realizar operações de mesmo comitente e com seus familiares com o intuito de alterar as condições normais de mercado, em infração ao inciso I c/c item II, “a”, da Instrução CVM nº8/79;
- c) Danilo Alsu Santos à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais), por realizar operações de mesmo comitente e com seus familiares com o intuito de alterar as condições normais de mercado, em infração ao inciso I c/c item II, “a”, da Instrução CVM nº8/79.

É como voto.

Rio de Janeiro, 29 de maio de 2018.

HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
DIRETOR-RELATOR

¹⁴ A redação do art. 11, *caput*, da Lei nº 6.385/76, foi alterada de modo a prever expressamente a aplicação cumulativa das penalidades descritas nos incisos do mesmo artigo. Assim, nos processos administrativos sancionadores destinados a apurar a regularidades das condutas praticadas após a edição da Lei nº. 13.506/17, o Colegiado desta CVM deverá refletir sobre a aplicação cumulativa das penalidades de multas e inabilitação/proibição temporária.