



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2016/1465

Reg. Col. nº 0334/2016

Acusados: Marcos Antônio da Silva Orofino
Antônio Geraldo da Rocha
Stock Asset Management Administração e Gestão de Recursos Ltda.

Assunto: Apurar eventual ocorrência de prática não equitativa na especificação de negócios feitos por gestora através de conta máster.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

RELATÓRIO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”) para apurar eventual responsabilidade de Marcos Antônio da Silva Orofino (“Marcos”), Antônio Geraldo da Rocha (“Antônio”) e Stock Asset Management Administração e Gestão de Recursos Ltda. (“Stock Asset” ou “Gestora” e, em conjunto com Marcos e Antônio, os “Acusados”) por uso de práticas não equitativas, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/1979, nos termos do inciso II, “d”, da mesma Instrução¹.

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



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

2. Este PAS teve como origem o Processo Administrativo CVM nº RJ2015/6637, instaurado pela SMI em 25.06.2015 em decorrência de comunicação pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”). A BSM narrou fatos relacionados a negócios efetuados por meio de conta máster de responsabilidade da Stock Asset no ano de 2014 e arquivou seu procedimento administrativo por entender que os indícios de irregularidades identificados se limitavam à Gestora e seus funcionários, o que escaparia à competência autorregulatória².

3. Com base nas informações enviadas pela BSM, a SMI instaurou o presente PAS para apurar a conduta do investidor envolvido.

II. ACUSAÇÃO

4. Segundo a apuração dos fatos realizada pela BSM, a Stock Asset realizou 158 operações de *day trade* para H.L.C.G., ex-esposa de Antônio, no ano de 2014, com índice de sucesso de 100% e lucro bruto de R\$184.424,00.

5. A Stock Asset mantinha com H.L.C.G. contrato de prestação de serviços de administração de carteira de ações, que dava à instituição poderes para emitir ordens de compra e venda em nome desta de forma discricionária³.

6. Os negócios foram realizados por meio de determinada conta máster, de responsabilidade da Gestora, que, apesar de estar relacionada a 10 (dez) clientes da Stock Asset, foi efetivamente utilizada para apenas 4 (quatro) desses: (i) H.L.C.G., (ii) Marcos, (iii) Stock Fundo de Investimento Multimercado, Crédito Privado, Investimento no Exterior e Longo Prazo (“Stock FIM”) e (iv) Linil Fundo de Investimento Multimercado,

práticas não equitativas. II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: *Omissis* d) prática não equitativa 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.

² Fls. 1/30.

³ Fls. 62/68.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Crédito Privado, Investimento no Exterior e Longo Prazo (“Linil FIM”, e, em conjunto com Stock FIM, os “Fundos”).

7. A Stock Asset realizava negócios por meio de conta máster e, ao final do dia, especificava as operações para os seus respectivos comitentes finais, ora especificando para um dos Fundos, ora para H.L.C.G.. O alto índice de sucesso de H.L.C.G. estaria vinculado à forma como a especificação era feita: em casos em que foi possível realizar *day trades* com resultados positivos, as operações eram especificadas para H.L.C.G., quando não, a posição comprada ou vendida era especificada para Stock FIM ou Linil FIM.

8. A título de exemplo, a Acusação menciona o pregão de 31.03.2014, em que uma oferta de compra foi inserida às 10h10min34s e executada. Em seguida, às 10h10min53s, foi inserida oferta de venda do mesmo ativo e mesma quantidade. No entanto, como essa ordem de venda não foi atendida, teria sido cancelada ao final do dia. O exemplo evidenciaria a intenção de realização de *day trade* e, como não teria sido possível realizá-lo, a operação de compra realizada foi especificada para o Linil FIM.

9. A corretora que intermediou as operações informou que o responsável por emitir ordens referentes à mencionada conta máster e por alocá-las para os comitentes finais seria Marcos.

10. A área técnica solicitou que os Acusados se manifestassem sobre os fatos descritos⁴, nos termos do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/2008⁵.

11. Antônio, respondendo também em nome de Stock Asset, alegou que⁶:

- i. atua há mais de quatro décadas no mercado financeiro e jamais foi penalizado por qualquer irregularidade ou foi objeto de eventual reclamação de investidor ou

⁴ Fls. 31/32 e 57/58.

⁵ Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

⁶ Fls. 33/54.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- quotista no que se refere aos fundos administrados por qualquer instituição dirigida por ele;
- ii. foi casado com H.L.C.G. entre 1975 e 1983 e esta sempre foi cliente das instituições financeiras das quais o ele participava;
 - iii. H.L.C.G. nunca teria tido tratamento preferencial ou diferenciado em relação aos demais clientes;
 - iv. todas as operações mencionadas foram realizadas de forma regular e não infringiram a Instrução CVM nº 08/1979, o que poderia ser inferido a partir da análise dos resultados positivos e negativos de cada cliente, apresentados em demonstrativos anexos⁷;
 - v. a simples existência de matrimônio encerrado há mais de 30 anos não pode levar à conclusão de que teria havido tratamento diferenciado concedido à H.L.C.G.; e
 - vi. após o recebimento do ofício, requereu, em conjunto com a Stock Asset, o cancelamento de seus registros para prestação de serviço de administração de carteiras.
12. Marcos alegou que⁸:
- i. as operações realizadas por H.L.C.G., Stock FIM e Linil FIM mencionadas ocorreram corretamente, obedecendo às determinações da CVM;
 - ii. era funcionário (operador de pregão) da então Merimpex Corretora quando de sua aquisição pelo grupo Stock, de propriedade de Antônio, lá permanecendo até 2000. Desde 01.06.2012, participa como sócio minoritário da Stock Asset (9,5%), sociedade que encerrou suas atividades e cancelou seu registro junto à CVM; e
 - iii. não possui qualquer vínculo com H.L.C.G..

⁷ Lista de negócios realizados em nome de Stock FIM, Linil FIM e H.L.C.G., bem como planilha com a organização dos mencionados negócios por comitente e ativo.

⁸ Fls. 59/60.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

13. A Acusação concluiu que a Stock Asset utilizou estratégia destinado a colocar H.L.C.G. em situação privilegiada em relação aos Fundos.
14. Ele consistiria na utilização de conta máster para realizar compra de determinado ativo seguido de inserção de ordem de venda de mesma quantidade por preço superior, buscando-se, assim, a realização de uma operação de *day trade* com lucro. Caso a ordem de venda fosse executada (encontrasse comprador), tanto a compra quanto a venda eram especificadas para H.L.C.G. no fim do dia. Caso contrário, a compra realizada era especificada para Stock FIM ou Linil FIM. As operações eram realizadas também com ofertas de venda primeiro, seguidas de ordens de compra com preço inferior.
15. Nesse sentido, a Acusação aponta que entre 01.04.2014 e 30.09.2014 foram feitas 72 ordens que não encontraram contraparte para encerramento da posição e que, por tal razão, teriam sido especificadas para os Fundos.
16. O *modus operandi* descrito teria possibilitado a H.L.C.G. a obtenção de lucro bruto de R\$184.424,00 no ano de 2014 sem incorrer em risco, pois as operações só eram especificadas para a investidora depois de concluídas com resultado positivo, em situação privilegiada em relação aos outros investidores vinculados à mesma conta máster.
17. Em relação a Marcos, a Acusação aponta também (i) que a ficha cadastral de H.L.C.G. junto à corretora indicava como sendo da investidora um endereço eletrônico que, em verdade, seria do mencionado Acusado, e não dela; (ii) ele teria solicitado cancelamento de seu registro de agente autônomo de investimento um dia após o envio do ofício que solicitou sua manifestação sobre os fatos; e (iii) ele seria sócio fundador da Stock Asset em conjunto com Antônio e mais duas pessoas.
18. Em relação a Antônio, a Acusação aponta, além do fato de ele ser ex-cônjuge de H.L.C.G., que ele era o diretor da Stock Asset responsável pela atividade de administração de carteira de valores mobiliários, nos termos do artigo 7º, II, da Instrução CVM nº



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

306/1999⁹, vigente à época dos fatos, devendo responder pela infração, nos termos do artigo 14, II, da mesma Instrução¹⁰.

19. A SMI informou que, de fato, a solicitação de cancelamento de registro da Stock Asset, como alegado por Antônio, foi deferida em 17.08.2015¹¹.

20. Diante do acima exposto, a SMI propôs a responsabilização de Antonio, Marcos e Stock Asset, por uso de práticas não equitativas, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/1979, nos termos do inciso II, “d”, da mesma Instrução.

III. MANIFESTAÇÃO DA PFE

21. Em 15.03.2016, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM entendeu que a peça acusatória preenchia os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538/2008, exceto no que se referia à necessidade de análise de autoria de Antônio e individualização da sua conduta¹².

IV. ADITAMENTO AO TERMO DE ACUSAÇÃO

22. Em 21.03.2016, a SMI aditou o Termo de Acusação, para afirmar também (i) que Antônio era sócio majoritário da Stock Asset e ex-cônjuge de H.L.C.G., beneficiária direta da prática não equitativa praticada; (ii) que o artigo 60 da Instrução CVM nº 409/2004¹³

⁹ Art. 7º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que: *Omissis* II – atribua a responsabilidade pela administração de carteira de valores mobiliários a um diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente autorizado a exercer a atividade pela CVM;

¹⁰ Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: *Omissis* II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão.

¹¹ Processo CVM nº RJ 2015-08730, (fl. 133).

¹² Fls. 147/155.

¹³ Art. 60. As ordens de compra e venda de ativos financeiros devem sempre ser expedidas com a identificação precisa do fundo de investimento em nome do qual elas devem ser executadas.

Parágrafo único. Quando uma mesma pessoa jurídica administrar diversos fundos, será admitido o agrupamento de ordens, desde que o administrador tenha implantado sistema que possibilite o rateio, entre os



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

estabelece que, quando uma mesma pessoa jurídica administrar diversos fundos, será admitido o grupamento de ordens, desde que o administrador tenha implantado sistema que possibilite o rateio, entre os fundos, das compras e vendas feitas, através de critérios equitativos e preestabelecidos, sendo que a Stock Asset e Antônio não demonstraram o cumprimento desse comando e a ausência desse sistema contribuiu para o uso da prática não equitativa; e (iii) que a não adoção de procedimentos de controle capazes de evitar, ou ao menos detectar, rateios irregulares de compras e vendas de valores mobiliários demonstram que Antônio e Stock Asset são também responsáveis pela infração administrativa¹⁴.

V. DEFESA

23. Em 08.08.2016, Antônio e Stock Asset apresentaram defesa conjunta, reiterando seus argumentos apresentados ainda na fase de investigação e adicionando que¹⁵:

- i. a Acusação não descreveu o fato individualizado e não demonstrou com provas a culpa própria, o elemento intencional e o nexa causal entre a ação ou a omissão e o resultado tido por irregular;
- ii. não participaram das operações por ação própria e não se omitiram, pois as operações não aparentavam qualquer anormalidade e não configuraram qualquer tipo de prática ilícita.

24. Na mesma data, Marcos apresentou defesa, adicionando aos seus argumentos já apresentados que¹⁶:

fundos, das compras e vendas feitas, através de critérios equitativos e preestabelecidos, devendo o registro de tal repartição ser mantido à disposição da CVM pelo período mínimo de 5 (cinco) anos.

¹⁴ Fls. 158/168.

¹⁵ Fls. 202/211.

¹⁶ Fls. 212/220.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- i. atua no mercado financeiro há várias décadas como operador ou agente autônomo de investimento;
- ii. ingressou na Stock Asset através da alteração contratual realizada em 01.06.2012;
- iii. uma de suas atribuições na sociedade era a alocação das ordens das operações realizadas através da conta máster da Stock Asset junto à corretora, que refletiam sempre aquelas efetivamente realizadas por todos os clientes, dentro do perfil de suas respectivas atuações no mercado;
- iv. no caso específico de H.L.C.G., tratava-se de cliente com perfil agressivo, com atuação marcante em operações de curtíssima duração, notadamente de *day trades*, diferentemente dos fundos administrados pela Stock Asset, de perfil moderado;
- v. no ano de 2014, houve incremento nas operações da *day trade* realizadas por H.L.C.G.;
- vi. determinadas ordens dadas para fundos administrados pela Stock Asset não encontraram contrapartes no mercado e o eventual insucesso desses fundos no fechamento de *day trades* decorreram de situações do mercado;
- vii. não especificou à H.L.C.G. apenas as operações que lograram êxito, sendo que em nenhuma hipótese a mencionada cliente auferiu resultado tão expressivo ao longo de 2014, especialmente se os eventuais ganhos estiverem deduzidos dos custos com emolumentos, taxas, corretagem e impostos.
- viii. não há nos autos prova de que tenha deliberadamente beneficiado H.L.C.G. em detrimento dos fundos administrados pela Stock Asset.

VI. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

25. Este processo foi originalmente distribuído em 23.08.2016 para o então Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, cujo mandato se encerrou em 31.12.2016. Por tal motivo, em 03.01.2017, o processo foi redistribuído para o Diretor Henrique Balduino



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Machado Moreira. Em reunião do Colegiado ocorrida no dia 14.07.2017, o processo foi novamente redistribuído e fui designado seu relator.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 15 de maio de 2018

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator