



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 10/2014

Reg. Col. nº 0876/17

Acusados: Fernando Rosa da Silva
Lucélia Patrícia Escajadillo de La Torre
Rodrigo de Freitas Pinheiro
Fabrício Tavares de Medeiros
Marcelo da Gama

Assunto: Apuração de eventuais irregularidades ocorridas em negócios nos mercados à vista e de opções com a finalidade de transferir recursos de contas de clientes, indevidamente acessadas, para contas de beneficiários.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Neste processo julgamos (i) se Fernando da Silva¹, Lucélia La Torre, Fabrício Medeiros e Rodrigo Pinheiro realizaram operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, definidas no item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedadas pelo item I daquela mesma Instrução, e (ii) se Fernando da Silva e Marcelo da Gama criaram condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, definida no item II, letra “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I da mencionada Instrução.

2. Tratarei separadamente das duas imputações, começando com a análise das operações fraudulentas para, então, examinar a alegada criação de condições artificiais de

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.



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

demanda, oferta ou preços de valores mobiliários.

II. REALIZAÇÃO DE OPERAÇÕES FRAUDULENTAS

II.1. Materialidade

3. Como exposto no relatório, durante os meses de agosto a novembro de 2011, os acusados adquiriam ativos de baixa liquidez (opções de ações) a preço de mercado de R\$0,01 e, ato contínuo, revendiam esses ativos a preços superiores. Figuraram na contraparte do segundo negócio investidores cujas contas foram indevidamente acessadas por meio de fraudes de informática, sendo que as ordens relativas às contas desses investidores e dos acusados foram realizadas a partir dos mesmos aparelhos.

4. Diferentes elementos corroboram a acusação de operação fraudulenta. Começo pelo fato de as ordens para diferentes contas terem partido do mesmo endereço IP.

5. O esquema fraudulento foi também confirmado pelos responsáveis pela área de tecnologia de informação das duas corretoras cujos clientes tiveram suas contas indevidamente controladas pelos acusados. Em depoimento prestado no âmbito de inquérito policial, os mencionados profissionais esclareceram o seguinte:

- “Um cliente da corretora contestou algumas operações na sua conta, especificamente a compra de opções de ações; a partir da referida contestação, a empresa passou internamente a investigar os fatos; que logo em seguida, ao longo dos meses de setembro, outubro e novembro de 2011, outros clientes também contestaram várias operações, todas semelhantes a do primeiro cliente; o fraudador conseguia acessar as contas dos clientes e realizar as operações, provocando prejuízos aos clientes e dando lucro para outro investidor (contraparte); a empresa por meio de investigação interna, verificou que o fraudador conseguia infectar as máquinas de alguns clientes por meio de e-mails falsos; que o cliente quando abria tais e-mails, infectava seu computador com um programa conhecido como ‘cavalo de tróia’; a partir da infecção, o cliente acessava uma página falsa da empresa na internet, e nesta página falsa, o fraudador conseguia obter as informações de acesso do cliente, tais como *login*, senha e assinatura eletrônica; que com as informações o fraudador acessava as contas dos clientes e conseguia realizar as operações” (fls. 377/378); e
- “A corretora detectou que um de seus clientes havia realizado operação incompatível com seu perfil; que sua corretora imediatamente entrou em contato com o referido



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

cliente, o qual negou que havia realizado tal operação; que a partir deste primeiro caso, a corretora passou a detectar outros clientes cujas operações não haviam sido feitas pelos mesmos; a corretora então contratou uma empresa especializada para realizar uma verificação em todo seu sistema de computador e tentar descobrir os IPs da pessoa que havia acessado indevidamente as contas dos clientes das corretoras; que a conclusão da empresa contratada foi de que os clientes que tiveram suas contas invadidas haviam sido infectados por meio de programa malicioso, o qual direcionava o cliente para uma página falsa da corretora, e quando o cliente acessava tal página falsa, seus dados como *login*, senha e assinatura eletrônica eram capturados pelo fraudador; que o fraudador antes de realizar as operações nas contas dos clientes já trocava o endereço do e-mail para o qual eram direcionados os comprovantes das operações” (fls. 380/381).

6. Diante do exposto, encontram-se preenchidos todos os requisitos da infração administrativa de realização de operação fraudulenta prevista na Instrução CVM nº 08/1979, definida como “aquela em que se utilize ardid ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”, haja vista ter restado demonstrada:

- (i) a *utilização de ardid ou artifício*, pois os mencionados acusados se fizeram passar pelos investidores prejudicados ao utilizar sem autorização dados de acesso desses investidores para realização indevida de negócios no mercado de valores mobiliários;
- (ii) a *indução ou manutenção de terceiros em erro*, pois a corretora foi levada a acreditar que as operações cursadas em nome de seus clientes eram legítimas; e
- (iii) a *intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros*, que restou demonstrada pela transferência disfarçada de recursos em detrimento dos investidores prejudicados.

7. Vale pontuar que outro elemento que corrobora a fraude perpetrada consiste na maneira disfarçada pela qual os recursos foram retirados das contas dos clientes prejudicados, ou seja, mediante operações com valores mobiliários aparentemente legítimas e não através de simples transferências.



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

II.2. Autoria

Fabício Medeiros

8. Fabício Medeiros é acusado de realizar operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários utilizando-se do *modus operandi* descrito.
9. Assiste razão à Acusação.
10. Fabício Medeiros se cadastrou na corretora em 16.08.2011, declarando operar por conta própria e realizou as primeiras operações fraudulentas já em 30.08.2011, com opções de ações PETRI1, em que figuraram na contraparte os investidores R.M.J.L. e M.C.M.M., cujas contas foram indevidamente acessadas. Os negócios realizados em nome de Fabício e dos dois investidores partiram do mesmo endereço IP a partir de Guarulhos – SP, Estado diferente daquele de residência dos investidores lesados, o que evidencia que o acusado emitiu ordens utilizando as três contas mencionadas.
11. Nova fraude foi realizada ainda no dia 30.08.2011, em detrimento do investidor J.R.B.M., que afirmou não ter emitido ordem para o negócio realizado em seu nome com opções PETRI5. Os negócios realizados em nome de Fabício Medeiros e da contraparte também partiram do mesmo endereço IP.
12. Foram também realizadas operações fraudulentas nos dias 06.09.2011, 23.09.2011 e 04.10.2011, sempre com as mesmas características: Fabício Medeiros comprava opções de ações (PETRI27, PETRJ29, PETRJ28 e OGXPJ18) ao preço de R\$0,01 e, ato contínuo, vendia os ativos a preços maiores para investidores cujas contas foram indevidamente acessadas (G.K., C.S. e J.C.S.A.). As ordens realizadas em nome de Fabício Medeiros e dos investidores, que não ordenaram os negócios, partiram do mesmo endereço IP.
13. Os ganhos obtidos por Fabício Medeiros com as operações descritas totalizaram R\$29.064,00.
14. Vale ressaltar que o mencionado acusado não se manifestou sobre os fatos a despeito das diversas oportunidades para tanto².
15. Ante o exposto, voto pela condenação de Fabício Medeiros.

² Fls. 632.



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

Rodrigo Pinheiro

16. Rodrigo Pinheiro cadastrou-se junto à corretora em 30.09.2011, constando em sua ficha que é administrador, que reside na cidade de Rio Grande – RS e que opera por conta própria.

17. As operações realizadas em nome do acusado em 21.10.2011 e 24.10.2011 foram comprovadamente fraudulentas. O *modus operandi* já descrito foi empregado também por Rodrigo Pinheiro, em prejuízo dos investidores E.L.V. e J.A.R.N., que tiveram as contas indevidamente acessadas. Os negócios realizados em nome de Rodrigo Pinheiro e dos dois investidores com opções de ações PETRK30 e BVMFK13 foram comandados a partir do mesmo número de IP.

18. Observo que houve uma transferência bancária realizada por Rodrigo Pinheiro em favor de Fabrício de Medeiros em 24.08.2011 no valor de R\$500,00, demonstrando haver vínculo entre eles³. As operações geraram lucro indevido para Rodrigo Pinheiro no valor de R\$8.231,00.

19. Vale ressaltar que o mencionado acusado não se manifestou sobre os fatos a despeito das diversas oportunidades para tanto⁴.

20. Ante o exposto, voto pela condenação de Rodrigo Pinheiro.

Lucelia La Torre

21. Lucélia La Torre cadastrou-se junto à corretora em 28.08.2011 e operações fraudulentas foram realizadas a partir de sua conta logo depois, em 30.08.2011, 31.08.2011 e 04.10.2011, e resultaram em benefício indevido de R\$16.882,00. Nesses negócios com as opções de ações VALEI56, PETRI56 e OGXPJ18 foram prejudicados três clientes cujas contas foram acessadas indevidamente e que também figuraram como contrapartes lesadas em negócios que beneficiaram Fabrício Medeiros (M.C.M.M., R.M.J.L. e J.C.S.A.).

22. Vale ressaltar que, nos negócios envolvendo OGXPJ18, parte das opções adquiridas por Fabrício Medeiros ao preço unitário de R\$0,01 foram alienadas para o investidor

³ Fls. 680/683.

⁴ Fls. 633.



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

J.C.S.A. a preço maior, e parte vendida para Lucelia La Torre por R\$0,03. Esta, por fim, também obteve lucro indevido ao alienar os mencionados ativos por R\$0,05 para o mesmo cliente J.C.S.A.. Todos os negócios ocorreram dentro de um intervalo de poucos minutos⁵ evidenciando a fraude e ação concertada no uso das três contas mencionadas (de Fabrício Medeiros, de Lucelia La Torre e do investidor J.C.S.A.).

23. Embora a Acusação tenha logrado demonstrar que operações fraudulentas foram realizadas a partir da conta de Lucelia La Torre junto à corretora, não restou demonstrado de maneira suficientemente robusta que a acusada contribuiu voluntariamente para as fraudes perpetradas.

24. Com efeito, desde a fase de investigação, a acusada afirma que, por não ter conhecimento suficiente sobre o mercado de capitais, forneceu a Fabrício Medeiros seu *login* e senha de acesso à conta mantida junto à corretora para que fizesse operações em seu nome. Desse modo, alega a acusada, Fabrício Medeiros realizou as fraudes sem que ela tivesse conhecimento. Essa versão é corroborada pelos já mencionados negócios com a opção OGXPJ18 no dia 04.10.2011, que ocorreram em intervalos de tempo muito próximos e de maneira concertada, indicando que as ordens eram transmitidas por uma só pessoa (Fabrício Medeiros) que detinha controle das contas de Lucelia La Torre e do investidor J.C.S.A.

25. Ante o exposto, entendo que a Acusação não logrou afastar a versão dos fatos dada pela acusada e o conjunto probatório trazido aos autos é duvidoso e incapaz de comprovar que Lucelia La Torre voluntariamente contribuiu com as práticas fraudulentas analisadas neste PAS ou que tinha ciência de sua realização à época dos fatos.

26. Dessa forma, voto pela absolvição de Lucelia La Torre.

Fernando da Silva

27. Em relação a Fernando da Silva, há provas robustas de realização de operações fraudulentas entre 04.10.2011 e 03.11.2011.

28. Os negócios cursados no dia 04.10.2011 com opções de ações PETRJ28 e VALEJ56 seguiram o *modus operandi* descrito: compra a preço de mercado (R\$0,01) e posterior venda

⁵ Fabrício Medeiros realizou compras de OGXPJ18 às 11h01min46s e vendas entre 11h10min09s e 11h25min20s. Os negócios em nome de Lucelia La Torre ocorreram no mesmo dia entre 11h06min50s e 11h12min12s.



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

a preços maiores para investidores cujas contas eram indevidamente controladas. A contraparte foi o investidor J.C.S.A., que afirmou não ter realizado as operações. As ordens em nome do cliente lesado partiram de Presidente Bernardes – SP, sendo que a residência do cliente fica em outro Estado.

29. Houve também negócios fraudulentos no dia 03.11.2011 com as contrapartes J.B.N e R.R.S., investidores que afirmaram que suas contas foram acessadas indevidamente. As ordens em nome dos dois investidores partiram também do mesmo número de IP.

30. Apesar de não ter apresentado defesa, Fernando da Silva se manifestou sobre os fatos durante a fase de investigação, alegando que se cadastrou junto à corretora pela internet, que investiu R\$5.000,00, que não se lembra de ter realizado outras transferências envolvendo essa conta na corretora e que não sabe dizer quem foi o responsável pelos negócios realizados em seu nome⁶.

31. Os argumentos apresentados pelo acusado devem ser rejeitados, pois não se mostra verossímil a suposta falta de controle sobre a conta mantida na corretora, uma vez que voluntariamente se cadastrou junto à instituição financeira e realizou transferências para contas bancárias de sua titularidade em outras duas instituições a partir dessa mesma conta.

32. Além disso, embora Fernando da Silva tenha afirmado, em depoimento à CVM e à autoridade policial, que não conhecia Fabrício de Medeiros⁷, verificou-se que em 05.10.2011, ele resgatou R\$16.000,00 da corretora e, no dia seguinte, realizou transferência bancária de parte do produto do ilícito (R\$3.000,00) em benefício de Fabrício, demonstrando haver atuação concertada entre eles.

33. Ante o exposto, voto pela condenação de Fernando da Silva.

III. CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAS DE DEMANDA, OFERTA E PREÇO DE VALORES MOBILIÁRIOS

34. Já a segunda acusação é de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática definida no item II, letra “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I da mencionada Instrução.

⁶ Fls. 483/484.

⁷ Fls. 297.



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

35. Segundo a Acusação, o ilícito teria sido praticado em 21.11.2011, data em que Marcelo da Gama e Fernando da Silva foram contrapartes em uma série de negócios com opções de ações. Tais operações, argumenta a Acusação, teriam sido pré-combinadas e tiveram como única finalidade transferir recursos de Marcelo para Fernando.

36. A Acusação logrou reunir um conjunto sólido de fatos que corroboram a sua narrativa. Restou demonstrado que, no dia 17.11.2011, Marcelo da Gama transferiu recursos em uma conta bancária para a conta que mantinha em uma corretora. No mesmo dia, o banco enviou correspondência à corretora solicitando que os valores creditados na conta de Marcelo da Gama fossem bloqueados para posterior estorno. Segundo o banco, alguns de seus clientes haviam reclamado de débitos indevidos em suas contas correntes, que haviam sido creditados na conta de Marcelo⁸.

37. No dia seguinte (18.11.2011), Marcelo da Gama solicitou à corretora que transferisse os valores anteriormente creditados para uma conta de sua titularidade em outro banco. A corretora negou e alegou que somente poderia transferir os recursos para o banco de origem. Diante da resposta do banco, Marcelo da Gama cancelou imediatamente a solicitação de transferência.

38. Poucos dias depois (21.11.2011), Marcelo da Gama utilizou os recursos que mantinha junto à corretora para realizar uma série de operações de *day trade* com opções de ações PETRL32 e VALEL54, que resultaram em perda no valor de R\$59.559,95. Fernando da Silva figurou como contraparte de muitos desses negócios, auferindo um lucro de R\$31.712,00⁹.

39. Há provas robustas e convergentes de que, diante da impossibilidade de resgatar os recursos que estavam em sua conta junto à corretora, Marcelo da Gama agiu em concurso com Fernando da Silva para transferi-los de sua conta para a do segundo, realizando operações conhecidas como *money pass*. A título de exemplo, elenco os seguintes negócios:

- Às 11h18min57s, Marcelo da Gama comprou 600 mil opções PETRL32, sendo 540 mil alienadas por Fernando da Silva (90%) pelo valor de R\$0,02, e pouco mais de seis minutos após realizar a mencionada compra (11h26min25), Marcelo da Gama

⁸ Fl. 304, em “Item 1”.

⁹ Fls. 149 a 201 e 249.



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

vendeu para Fernando da Silva as 600 mil opções antes adquiridas ao preço unitário de R\$0,01, concretizando perda de R\$6.000,00 em benefício de Fernando;

- Logo depois (11h27min25s), Marcelo da Gama realizou nova compra, dessa vez de 750 mil opções do mesmo tipo mencionado por valores entre R\$0,02 e R\$0,03, sendo 640 mil oriundas de Fernando da Silva, e, passados somente cerca de dois minutos (11h29min24s), Marcelo da Gama vendeu as 750 mil opções PETRL32 ao preço unitário de R\$0,01 para Fernando da Silva, concretizando transferência disfarçada no valor de R\$8.500,00; e
- Alguns minutos depois (11h53min04s), Fernando da Silva comprou 310.400 opções VALEL54 a preço de mercado (R\$0,02) e, 21 segundos após, vendeu todos os ativos para Marcelo da Gama ao preço unitário de R\$0,05, concretizando transferência de R\$9.312,00.

40. Como expus no voto que proferi no PAS RJ2016/5348¹⁰, do qual fui relator, na forma como os ilícitos de mercado encontram-se definidos na Instrução CVM nº 08/1979, as operações de *money pass* podem configurar a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, que segundo o inciso II, “a”, do referido normativo, são “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”.

41. Nesse sentido, a Deliberação CVM nº 14/1983 assinala que não devem ser consideradas legítimas as operações nos mercados de opções e a futuro “que, embora atendendo a requisitos de ordem formal, sejam realizadas com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustados”. Sob esse fundamento, a mencionada Deliberação declara que operações “que configurem negócios com resultados adrede acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários”.

¹⁰ PAS CVM nº RJ2016/5348, j. em 17.04.2018.



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

42. O conjunto de informações tutelado pela CVM abrange não só informações produzidas pelos emitentes de valores mobiliários, como também aquelas referentes às ofertas enviadas aos sistemas de negociação e aos negócios cursados no mercado¹¹. Trata-se de assunto de extrema importância, especialmente no mercado de bolsa, onde muitos investidores tomam suas decisões de investimento com base em informações pré e pós-negócio, como, por exemplo, nas negociações algorítmicas.

43. 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. A transferência de recursos por meio de operações previamente acertadas ofende a integridade do mercado de valores mobiliários e viola a Instrução CVM nº 08/1979.

44. No caso em apreço, restou demonstrada a conduta dolosa de ambos os acusados. Ainda que as operações de *money pass* não visem falsear o mercado, mas viabilizar a transferência de recursos entre dois particulares, elas prejudicam a confiabilidade das informações endógenas ao processo de negociação. Essa consequência necessária do meio escolhido, danosa e previsível, tem o potencial de ofender a integridade do mercado e, conseqüentemente, pode merecer reprimenda por parte da CVM.

45. Cabe, por fim, analisar a idoneidade das operações – isto é, sua potencialidade de lesar o bem jurídico. Sobre o assunto, vale citar a lição de Marcelo Cavali:

“Considerando-se a criação de risco proibido ao bem jurídico como pressuposto necessário para a tipicidade penal, decorrente do princípio da ofensividade, inclusive em relação aos delitos estruturados sob a forma de tipos de perigo abstrato, existem condutas que, embora fraudulentas ou simuladas, serão atípicas, na medida em que não detenham potencial de afetação artificial do processo de formação de preços dos valores mobiliários.

Pense-se na realização de uma operação de transferência dissimulada (*‘money pass’*) de um pequeno montante de recursos, em que os agentes envolvidos pretendem utilizar o mercado de valores mobiliários para fins escusos, como a sonegação

¹¹ DOMBALAGIAN, Onnig H. *Chasing the Tape: Information Law and Policy in Capital Markets*. Cambridge: MIT Press, 2015.



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

tributária ou a lavagem de dinheiro. Se, para realizar essa transferência, os envolvidos se valem, por exemplo, de uma operação dissimulada de compra e venda de ações de grande liquidez, tal operação pode não ter aptidão para afetar o bem jurídico protegido pelo tipo penal do artigo 27-C da Lei nº 6.385/1976 – embora afete eventualmente a administração da Justiça ou o patrimônio público – já que o meio utilizado é inidôneo para provocar o falso mercado.”¹²

46. No caso em tela, os negócios realizados pelos mencionados acusados afetaram a liquidez do mercado, pois envolveram 3.860.000 opções PETRL32, representando 93,9% da quantidade movimentada desse ativo naquele pregão. Em relação às opções VALEL54, as operações cursadas pelos acusados representaram 40,6% do total movimentado no dia 21.11.2011¹³. Resta claro, portanto, que os acusados ao realizarem operações com o objetivo de promover a transferência de recursos, criaram um parâmetro equivocado do verdadeiro volume de operações existente naquele pregão, para aqueles ativos. Noto, ademais, que embora a norma em questão não exija a obtenção de resultados materiais para os agentes que praticam a conduta vedada, restou também demonstrado que os acusados lograram transferir a importância de R\$31.712,00 (trinta e um mil setecentos e doze reais).

47. Diante de todo o exposto, voto pela condenação de Fernando da Silva e de Marcelo da Gama pela criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, em infração à Instrução nº 08/1979.

IV. DOSIMETRIA

48. Começo assinalando que a realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, definida no item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979 e a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, definida na letra “a” do mesmo item, ambas vedadas pelo seu item I, são infrações consideradas graves para os fins previstos no §3º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, nos termos do item III da mencionada Instrução.

¹² CAVALI, Marcelo Costenaro. *Manipulação do Mercado de Capitais - Fundamento e Limites da Repressão Penal e Administrativa*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 312.

¹³ Ver Boletim Diário de Informações, segmento BOVESPA, do dia 21.11.2011.



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

49. As operações fraudulentas foram realizadas pelos acusados por meio do mesmo modo de execução e em datas aproximadas. Não obstante, entendo presentes elementos diferenciadores e que devem ser levados em consideração na dosimetria. No que se refere às operações fraudulentas realizadas por Fabrício Medeiros e Fernando da Silva, a quantidade de operações fraudulentas realizadas, bem como a quantidade de pregões em que ocorreram essas operações e a vantagem ilícita obtida foram significativamente maiores que as operações cursadas por Rodrigo Pinheiro.

50. Além disso, Fabrício Medeiros se mostrou como o elemento central e organizador das práticas, pois foi quem manteve contato e realizou transferências bancárias com os demais acusados.

51. A prática reiterada da conduta irregular e o fato de os acusados terem logrado obter vantagem indevida a partir das operações fraudulentas analisadas contam como agravantes.

52. Assim, voto pela condenação dos mencionados acusados à penalidade de proibição temporária de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, nos termos do artigo 11, VIII, da Lei nº 6.385/1976, pelos seguintes prazos: Fabrício Medeiros, 5 (cinco) anos; Fernando da Silva, 4 (quatro) anos; e Rodrigo Pinheiro, 3 (três) anos.

53. No que se refere à infração de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários realizada por Fernando da Silva e Marcelo da Gama, considero como agravante que os acusados lograram transferir efetivamente os recursos mencionados. Por outro lado, conta como atenuante o fato de o ilícito ter ocorrido em um único pregão. Ante o exposto, fixo a penalidade de proibição temporária de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo prazo de 3 (três) anos para cada.

V. CONCLUSÃO

54. Diante de todo o exposto, com fundamento no artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, voto:

- (i) Pela condenação de Fabrício Tavares de Medeiros à penalidade de proibição temporária de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo prazo de 5 (cinco) anos, por realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, definida no item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução;



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

- (ii) Pela condenação de Rodrigo de Freitas Pinheiro à penalidade de proibição temporária de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo prazo de 3 (três) anos, por realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, definida no item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução;
 - (iii) Pela absolvição de Lucélia Patrícia Escajadillo de La Torre;
 - (iv) Pela condenação de Fernando Rosa da Silva:
 - a) à penalidade de proibição temporária de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo prazo de 4 (quatro) anos, por realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, definida no item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução; e
 - b) à penalidade de proibição temporária de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo prazo de 3 (três) anos, por criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, definida no item II, letra “a”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução; e
 - (v) Pela condenação de Marcelo da Gama à penalidade de proibição temporária de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo prazo de 3 (três) anos, por criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, definida no item II, letra “a”, da Instrução CVM nº 8/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução.
55. Por fim, proponho comunicação ao Ministério Público Federal sobre o resultado deste julgamento, em complemento ao Ofício nº 91/2017/CVM/SGE (fl. 941).

É o voto.

Rio de Janeiro, 18 de junho de 2019

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator