



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.000511/2018-98
SUMÁRIO

PROPONENTE:

ANTONIO CARLOS PINTO DA ROCHA RODRIGUES

ACUSAÇÃO:

Prática de manipulação de preço, das ações ordinárias de emissão da WLM - Indústria e Comércio S.A. (doravante "WLMM3"), no período de 01.07.2017 a 27.10.2017, por meio de operações de mesmo comitente, tendo obtido a valorização de sua posição acionária no montante de R\$ 367.640,00 (trezentos e sessenta e sete mil e seiscentos e quarenta reais), em infração, em tese, ao inciso I da Instrução CVM nº 08/79^[1], nos termos definidos no inciso II, "b", dessa Instrução^[2].

PROPOSTA:

Pagar à CVM, em benefício do mercado de valores mobiliários, o valor equivalente a 1 (um) salário mínimo, em parcela única, e assumir a obrigação de afastamento pelo período de 15 (quinze) dias, período no qual não poderia exercer atividades no mercado de valores mobiliários.

PARECER DO COMITÊ:

REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.000511/2018-98

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso ^[3] apresentada por **ANTONIO CARLOS PINTO DA ROCHA RODRIGUES** (doravante denominado "ANTONIO

RODRIGUES”), na qualidade de investidor, nos autos do Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”).

DA ORIGEM

2. O processo teve origem^[4] em comunicação da BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”) à CVM relacionada a indícios de irregularidades em operações de mesmo comitente (“OMC”) realizadas pelo PROPONENTE.

DOS FATOS

3. No período de 01.07.2017 a 27.10.2017, foram identificadas 19 OMC realizadas com o papel WLMM3, em pregões distintos, por ANTONIO RODRIGUES, com oscilação positiva de preço, tendo o ativo se valorizado 210%, passando de R\$ 4,80 (quatro reais e oitenta centavos), cotação do último negócio sem a participação do investidor, para R\$ 14,90 (quatorze reais e noventa centavos) após a sua atuação.

4. Em resposta à SMI, o PROPONENTE alegou que:

(i) teria adquirido ações ordinárias de emissão da WLM – Indústria e Comércio S.A. (“WLM”), sem se informar sobre sua baixa liquidez e, na tentativa de alienar esses papéis, *“colocava ofertas de compra e venda em corretoras diferentes tentando dar liquidez ao mercado”*;

(ii) após ter sido alertado pelas referidas corretoras quanto às vedações aplicadas a esse tipo de operação, não mais utilizou a estratégia questionada;

(iii) não teria obtido resultados positivos com as operações em comento, em virtude da baixa liquidez do ativo;

(iv) teria realizado ofertas de venda das ações com preços inferiores aos que havia praticado anteriormente, com a finalidade de *“trazer de volta ao preço”*, sem conseguir seu objetivo;

(v) o volume financeiro negociado ao longo de todo o período teria sido em torno de 1.000 (mil) ações, o que entende ser *“insignificante”*;

(vi) não teria trazido prejuízos ao mercado, pois não realizou operações com terceiros;

(vii) teria havido uma *“subida geral do mercado”* em relação às ações da WLM, tanto no que diz respeito às ações preferenciais quanto relativamente às ações ordinárias, fato a ser considerado pela CVM em sua análise; e

(viii) não teria intenção de fraude, além da falta de informação, em virtude de não ser *“um profissional de mercado”*.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

5. De acordo com a SMI:

(i) o ativo WLMM3 apresenta liquidez reduzida, de maneira que as OMC realizadas pelo PROPONENTE foram os únicos negócios ocorridos com o papel no período em tela, e com impacto significativo em sua cotação;

(ii) ANTONIO RODRIGUES comprava os papéis com a intermediação de uma corretora de valores mobiliários e vendia por meio de outra, o que dificultou a identificação da irregularidade pelos intermediários, tendo sido esse o artifício

utilizado para interferir na regular formação de preço do ativo sem ser detectado;

(iii) embora terceiros tenham negociado o referido papel com a cotação de R\$ 8,61 (oito reais e sessenta e um centavos), ou seja, um preço inferior ao máximo realizado pelo PROPONENTE, ainda assim, esse patamar supera em 79% a cotação do ativo verificada antes da primeira OMC;

(iv) as operações em tela provocaram a valorização nos preços do citado papel de R\$ 4,80 (quatro reais e oitenta centavos) para R\$ 14,90 (quatorze reais e noventa centavos), o que **acarretou um incremento no valor da posição acionária de ANTONIO RODRIGUES no montante de R\$ 367.640,00** (trezentos e sessenta e sete mil e seiscentos e quarenta reais), uma vez que detinha 36.400 ações do ativo em sua custódia;

(v) o caso concreto preenche todos os requisitos para a configuração da prática de manipulação de preços^[5]: (a) utilização de processo ou artifício, pois foram realizadas operações de mesmo comitente em pequenas quantidades, por intermédio de corretoras distintas, com oscilação positiva de preço; (b) finalidade de promover cotações enganosas, artificiais, uma vez que a estratégia implementada (operações desprovidas de fundamento econômico, com a apreciação do ativo em 210% devido à atuação do investidor) evidencia o objetivo de elevar a cotação do ativo; (c) indução de terceiros a negociar valores mobiliários com cotações artificialmente produzidas, na medida em que os patamares de cotação estabelecidos em razão das operações irregulares serviram de referência para a realização de negócios posteriores, conforme descrito no item “iii” acima; e (d) presença do dolo, ainda que eventual, em alterar as cotações e induzir terceiros a negociar com base nessas cotações falsas, já que em sua manifestação, o PROPONENTE afirmou expressamente que *“Na intenção de sair da posição colocava ofertas de compra e venda em corretoras diferentes tentando dar liquidez ao mercado. (...) fiz oferta de venda com valores inferiores para trazer de volta ao preço. Também sem comprador.”*

(vi) apesar de ANTONIO RODRIGUES alegar, em resposta à SMI, que desconhecia a ilicitude de sua prática e que teria cessado as operações assim que comunicado pelo intermediário a respeito da irregularidade, tem-se que o art. 3º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (Decreto-Lei nº 4.657/42) estabelece que *“ninguém se escusa de cumprir a lei, alegando que não a conhece”*, razão pela qual a justificativa apresentada não tem o condão de afastar a configuração do ilícito em tela;

(vii) a quantidade negociada não é relevante para a configuração da infração em questão, quando presentes os elementos descritos no item (v);

(viii) em decorrência da interferência das operações na regular formação do preço do ativo, sinais ilusórios foram transmitidos aos participantes do mercado de valores mobiliários, causando, assim, dano difuso a esse mercado;

(ix) conforme demonstra seu histórico de negociação entre 2015 e 2017, o PROPONENTE negociava ativamente valores mobiliários, operando com frequência especialmente opções de ações; e

(x) os argumentos apresentados não afastam a configuração da infração em questão, eis que **restou comprovado que ANTONIO RODRIGUES descumpriu o inciso I da Instrução CVM nº 8/79 (“ICVM 8”)**, em razão da prática de manipulação de preços por meio de operações de mesmo comitente com o ativo WLMM3, no período de 01.07.2017 a 27.10.2017.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

6. Ante o exposto, a SMI propôs a responsabilização^[6] de **ANTONIO CARLOS PINTO DA ROCHA RODRIGUES**, na qualidade de investidor, por infração ao **inciso I da ICVM 8**, em decorrência da prática de manipulação de preço, nos termos definidos no inciso II, "b", dessa Instrução, com o ativo WLMM3, no período de 01.07.2017 a 27.10.2017, por meio de operações de mesmo comitente realizadas por intermédio de duas corretoras de valores mobiliários distintas.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

7. Devidamente intimado, o acusado apresentou suas razões de defesa (em 26.08.2020), bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso (em 25.09.2020) na qual propôs (i) **pagar à CVM**, para indenização de danos difusos, o valor equivalente a **1 (um) salário mínimo**, em parcela única e (ii) assumir a **obrigação de afastamento pelo prazo de 15 (quinze) dias**, período no qual não poderia exercer atividades no mercado de valores mobiliários, tendo ainda alegado que *“não obteve qualquer lucro com a suposta irregularidade cometida”*.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA — PFE/CVM

8. Em razão do disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607 (“ICVM 607”), conforme Parecer n. 00060/2020/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo se manifestado no sentido da **inexistência de óbice legal** à celebração de Termo de Compromisso.

9. Com relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática) e do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM destacou, em resumo, que:

“Firmou-se nesta Casa o entendimento de que se ‘as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’.(...)”

(...) levando-se em consideração que o Termo de Acusação narra que a irregularidade ocorreu entre os dias 01/07/2017 e 27/10/2017, **pode-se considerar que houve cessação da prática ilícita**, já que nada indica a existência de continuidade delitiva.

Relativamente à **correção do ilícito**, cabe pontuar que **a conduta causou dano difuso ao mercado, uma vez que afetou a regular formação do preço do ativo, causando sinais ilusórios aos participantes do mercado**, que necessariamente consideraram a cotação para tomarem suas decisões de investimento.

(...) **o montante oferecido deve ser avaliado** pelo r. Comitê de Termo de Compromisso **sob o ponto de vista da efetiva correção da irregularidade e prevenção a novos ilícitos**. Ademais, cabe pontuar que a infração também configura, em tese, crime de ação penal pública previsto no art. 27-C, Lei 6.385/76, já devidamente comunicado ao Ministério Público Federal (...). O fato também deve ser sopesado na emissão do juízo de conveniência e oportunidade da Administração.

(...) a celebração do acordo não é direito subjetivo do regulado. Ele é, sim, instrumento que visa a 'garantir a aderência dos agentes econômicos regulados aos valores e finalidades agasalhados pela regulação, nos casos em que a mera aplicação de sanção parece menos eficiente ou mais gravosa para tal fim' (...)" *(grifado no original)* **(grifado)**

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA CONJUNTA DE TERMO DE COMPROMISSO

10. O Comitê de Termo de Compromisso ("CTC" ou "Comitê"), em reunião realizada em 10.11.2020^[7], ao analisar a proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da ICVM 607; e (b) o fato de a Autarquia já ter se posicionado em casos de infração ao inciso I da ICVM 8, nos termos definidos no inciso II, "b", dessa Instrução, como, por exemplo, no Termo de Compromisso celebrado no âmbito do PAS CVM 19957.005504/2017-00^[8] (decisão do Colegiado em 25.09.2018, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180925_R1/20180925_D0986.html) e de julgamentos recentes de condutas similares, como os referentes ao PAS 19957.007809/2018-29^[9] e ao PAS 19957.007543/2019-03^[10] (julgamentos realizados em 20.06.2020, cujas informações estão disponíveis em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-multa-acusados-de-manipulacao-de-precos-no-mercado-462448e46b08400296b29457ae6de2d1>), entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da Instrução CVM nº 607/19, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

11. Nesse sentido, e considerando o disposto no art. 86, *caput*, da ICVM 607, o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta apresentada, para assunção de obrigação pecuniária, **em parcela única**, junto à CVM, no valor de **R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais)**, que, no caso concreto, entende que seria contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive **por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/1976), que está entre os interesses difusos e coletivos** no âmbito de tal mercado.

12. Na referida reunião, a SMI destacou que a utilização de múltiplo do benefício teoricamente auferido como parâmetro para o valor a ser negociado não seria adequado, visto que, no caso concreto, o montante da vantagem obtida foi estimado pela área, não tendo sido realizado o levantamento histórico, devido ao fato de que o PROPONENTE já apresentava posição quando do início da

manipulação. Assim sendo, a Área Técnica sugeriu que o CTC aplicasse um valor alinhado com as multas aplicadas pelo Colegiado em julgados recentes de condutas similares, como o ocorrido nos PAS acima referidos (19957.007809/2018-29^[11] e 19957.007543/2019-03^[12]), tendo ainda o Comitê concedido prazo até 30.11.2020 para que o PROPONENTE se manifestasse.

13. Nesse contexto, e tendo em vista que o PROPONENTE não apresentou qualquer resposta no prazo concedido para manifestação, em 04.12.2020 foi encaminhada reiteração, com solicitação de manifestação e concessão de novo prazo para manifestação (até 11.12.2020).

14. No entanto, a manifestação de ANTONIO RODRIGUES somente foi apresentada em 04.01.2020, tendo aquele ratificado os termos de sua proposta original. Na referida manifestação, além de destacar questões relacionadas a mérito, o PROPONENTE também alegou, basicamente, (i) não dispor de condições financeiras para “suportar o ônus oferecido”; e (ii) que a contraproposta do Comitê não estaria “coerente” com a “a conduta insignificante em análise praticada pelo investido”.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TEMO DE COMPROMISSO

15. O art. 86 da ICVM 607 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados^[13], a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

16. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

17. À luz do acima exposto, em reunião realizada em 10.11.2020^[14], o CTC entendeu que o caso em tela poderia ser encerrado por meio de Termo de Compromisso, tendo em vista, em especial, (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da ICVM 607 e (b) o fato de a Autarquia já ter se posicionado em casos de infração ao inciso I da ICVM 8, nos termos definidos no inciso II, "b", dessa Instrução, como, por exemplo, no Termo de Compromisso celebrado no âmbito do PAS CVM 19957.005504/2017-00^[15] (decisão do Colegiado em 25.09.2018, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180925_R1/20180925_D0986.html) e de julgamentos recentes de condutas similares, como os referentes ao PAS 19957.007809/2018-29^[16] e ao PAS 19957.007543/2019-03^[17] (julgamentos realizados em 20.06.2020, cujas informações estão disponíveis em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-multa-acusados-de-manipulacao-de-precos-no-mercado-462448e46b08400296b29457ae6de2d1>).

18. Não obstante, e mesmo após os esforços empreendidos com fundamentada abertura de negociação, o PROPONENTE não aceitou a contraproposta do CTC, de pagamento de valor à CVM, no montante total de R\$ 450.000,00 (quatrocentos e cinquenta mil reais), em parcela única, razão pela qual, em reunião realizada em

23.02.2021, o Comitê deliberou por propor ao Colegiado a rejeição da proposta de Termo de Compromisso apresentada, considerando, em especial o fato de (i) a proposta original ser dissonante do decidido anteriormente pelo Colegiado da CVM em casos similares, tanto em sede de Termo de Compromisso como em sede de julgamento; e (ii) a contrapartida apresentada não ser apta a desestimular práticas semelhantes.

DA CONCLUSÃO

19. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 23.02.2021^[18], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **ANTONIO CARLOS PINTO DA ROCHA RODRIGUES**.

Relatório finalizado em 25.02.2020.

^[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] Não existem outros acusados no referido processo.

^[4] Processo de origem PAS CVM nº RJ 2018/0373.

^[5] Requisitos constantes do voto condutor do julgamento do PAS CVM nº RJ-2013-5194, proferido em sessão de julgamento realizada em 19.12.2014 e acompanhado por unanimidade:

“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.”

[6] Não existem outros acusados no processo.

[7] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SNC, SSR e o substituto da SPS.

[8] Trata-se de propostas de Termo de Compromisso apresentadas por uma sociedade limitada, na qualidade de prestadora de serviços de administração de carteira, e por um banco, na qualidade de investidor, no âmbito do PAS 19957.005504/2017-00 instaurado pela SMI, que propôs a responsabilização dos proponentes por infração ao item I c/c item II, letra "b" da ICVM 8, em razão da prática de manipulação de preços por meio de inserção de ordens artificiais de compra e venda ("spoofing"), no período de 27.07.2015 a 29.02.2016, em operações envolvendo contratos de dólar futuro.

[9] O **PAS CVM SEI 19957.007809/2018-29** foi instaurado pela SMI para apurar a responsabilidade de investidor por ter manipulado preços de diversos ativos no mercado valores mobiliários por meio da colocação de ofertas artificiais no livro de negociação (*layering*), entre 01.08.2013 e 14.06.2017, em infração ao inciso I, c/c o inciso II, 'b', da ICVM 08. Multa: R\$ 450.000,00.

[10] O **PAS CVM SEI 19957.007543/2019-03** foi instaurado pela SMI para apurar a responsabilidade de investidor por ter supostamente manipulado preços de diversos ativos no mercado valores mobiliários por meio da colocação de ofertas artificiais no livro de negociação (*layering*), entre 04.03.2013 e 22.08.2017, em infração ao inciso I, c/c o inciso II, 'b', da ICVM 08. Multa: R\$ 450.000,00.

[11] Vide N.E. 9.

[12] Vide N.E. 10.

[13] O PROPONENTE não figura em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema INQ. Última visualização em: 04.02.2021)

[14] Vide N.E. 7.

[15] Vide N.E. 8.

[16] Vide N.E. 9.

[17] Vide N.E.10.

[18] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SPS, SEP, SNC e pelo substituto da SSR.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira**,



Superintendente, em 17/03/2021, às 15:06, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 17/03/2021, às 16:29, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Cesar de Freitas Henriques, Superintendente Substituto**, em 17/03/2021, às 16:56, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 17/03/2021, às 20:08, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 17/03/2021, às 22:13, com fundamento no art. 6º 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 **1217698** e o código CRC **6CA660C2**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1217698** and the "Código CRC" **6CA660C2**.*
