



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA  
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

**430ª Sessão**

**Processo** 10372.100293/2017-14

**Processo na primeira instância** CRSFN-CVM RJ2016/1742

**RECURSO VOLUNTÁRIO**

**RECORRENTE:** HUGO RINALDI

**RECORRIDO:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**RELATOR:** PEDRO FRADE DE ANDRADE

**EMENTA:** RECURSO VOLUNTÁRIO. Manipulação de preço. Negociações diretas sem interesse econômico legítimo. Intenção de elevar ou impedir queda do preço ativo. Recurso conhecido e desprovido.

**ACÓRDÃO CRSFN 220/2019**

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem, por unanimidade, com base no voto do Relator, conhecer do recurso de HUGO RINALDI e, pelo cometimento da infração de manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, **negar-lhe provimento**, mantendo a penalidade de proibição temporária, pelo prazo de 3 (três) anos, para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários.

Participaram do julgamento os Conselheiros Pedro Frade de Andrade, Thiago Paiva Chaves, Maria Rita de Carvalho Drummond, Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Álvaro Affonso Mendonça e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Manifestou-se, nos termos regimentais, o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, Dr. André Alvim de Paula Rizzo.

Brasília, 22 de outubro de 2019.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 19/11/2019, às 13:43, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **4796260** e o código CRC **F0D7E580**.



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA  
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

**Processo** 10372.100293/2017-14

**Processo na primeira instância** CRSFN-CVM RJ2016/1742

**RECURSO VOLUNTÁRIO**

**RECORRENTE:** HUGO RINALDI  
**RECORRIDO:** COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS  
**RELATOR:** PEDRO FRADE DE ANDRADE

## RELATÓRIO

### OBJETO

1. Trata-se de recurso voluntário interposto perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) por Hugo Rinaldi (“Recorrente”) a fim de reformar decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), que o condenou à pena de proibição de atuar, direta e indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo prazo de 3 (três) anos, por ter violado o inciso I da ICVM 8, durante o período de 10 de janeiro a 26 de novembro de 2012.

### EVOLUÇÃO TEMPORAL

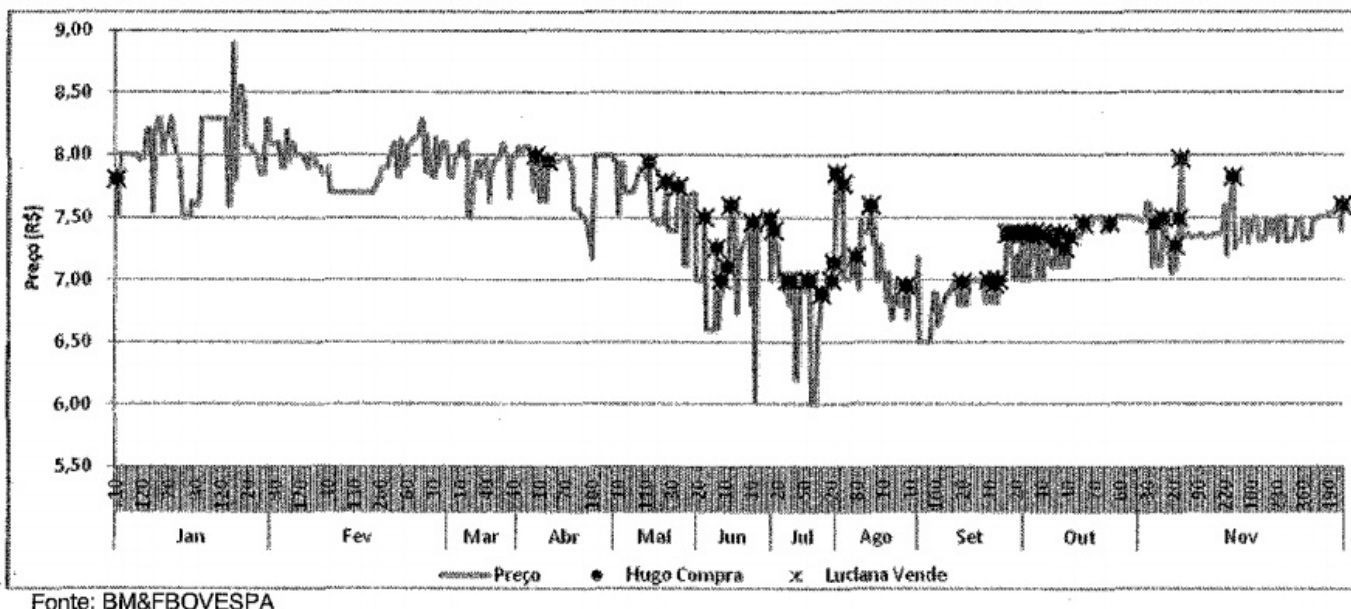
2. Preliminarmente, a cronologia dos fatos e atos processuais relevante aos presente Recurso se desenvolveu conforme a tabela abaixo:

| Evento                       | Data               | Fls.      |
|------------------------------|--------------------|-----------|
| Fatos                        | 10/01 a 26/11/2012 | 200       |
| Primeiro ato de investigação | 22/12/2015         | 145 e 146 |
| Termo de acusação            | 23/02/2016         | 200 a 215 |
| Intimação                    | 08/04/2016         | 226 e 231 |
| Defesa                       | 02/05/2016         | 238 a 266 |
| Decisão                      | 18/04/2017         | 289 a 310 |
| Intimação                    | 12/06/2017         | 311 a 314 |
| Recurso                      | 05/07/2017         | 315 a 331 |
| Pedido de diligência         | 09/10/2018         | 1243025   |
| Intimação                    | 28/03/2019         | 1576978   |

### DESCRIÇÃO DAS OCORRÊNCIAS

3. O presente processo administrativo sancionador originou-se a partir de processo conduzido pela BSM – BM&FBovespa Supervisão de Mercados a respeito de operações intermediadas pela corretora Fator S.A. CV, que teriam envolvido a manipulação de preço das ações preferenciais da Bombril S.A. (BOBR4) (a “Ação” ou as “Ações”) por meio de operações de compra venda pelo Recorrente e sua filha, entre 10 de janeiro e 26 de novembro de 2012. A BSM instaurou processo perante a corretora de valores, seus diretores responsáveis pelas Instruções CVM nº 301 de 1999 e nº 505/2011 e o agente autônomo responsável pelo atendimento do Recorrente. No âmbito da BSM, os acusados celebraram termo do compromisso em 11 de setembro de 2014 em relação a todas as acusações, exceto àquelas relativas à Instrução CVM nº 301 de 1999. Em decisão de 19 de março de 2015, os acusados foram absolvidos dessas últimas infrações, sob o argumento de que a corretora havia melhorado seus controles a fim de coibir irregularidades semelhantes às do presente caso (fls. 58 a 69).

4. Segundo a apuração da BSM, no período referido, o Recorrente realizou 51 (cinquenta e uma) operações de aquisição direta de Ações de sua filha, utilizando-se de lotes mínimos de 100 (cem) ações, a fim de aumentar, ou impedir a queda, do valor da cotação Ações. Em 49 (quarenta e nove) das 51 (cinquenta e uma) operações o preço haveria oscilado positivamente, conforme resumido na tabela abaixo (fls. 36).



5. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, no Termo de Acusação (fls. 200 a 215), identificou o padrão representado pelos gráficos abaixo, pelo qual o Recorrente lançava ordens de compra de lotes mínimos de 100 (cem) Ações, a valores superiores ao praticado em momento imediatamente anterior à sua ordem de venda, gerando oscilação positiva artificial no preço do ativo. Tais ordens de compra, a preços superiores ao praticado no mercado no momento imediatamente anterior à ordem, seriam correspondidas por ordens de venda, por sua filha no mesmo valor, concretizando as operações.

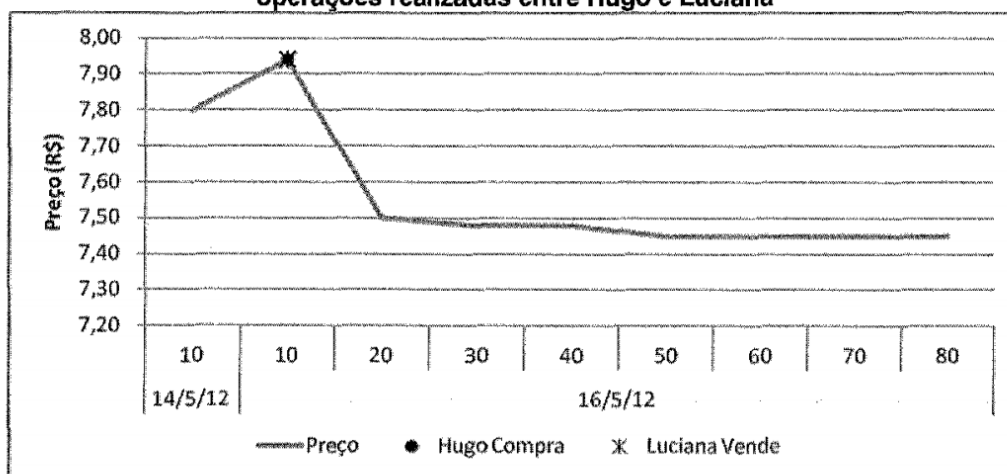
6. Segundo as conversas entre o Recorrente e o operador, gravadas e constantes dos autos do processo da BSM, tanto o Recorrente, quanto o agente autônomo que lhe atendia ordenavam diversas compras de ações em valores superiores ao praticado no mercado naquele determinando momento, com o intuito de elevar a cotação do ativo, conforme os diálogos transcritos abaixo.

7. Seguindo o recorte de investigação feito pela BSM, a SMI manteve a divisão das operações realizadas em quatro períodos a fim de identificar com maior precisão o impacto dos negócios realizados pelo Recorrente e sua filha no preço das Ações, conforme descrito abaixo.

#### 1º período – de 14 a 16 de maio de 2012

8. Para a SMI, a análise das operações realizadas pelo Recorrente e sua filha, comparada ao mercado, aponta a oscilação e 1,79% (um inteiro e setenta e nove centésimos por cento) positivos no preço da BOBR4.

#### Negócios realizados com BOBR4 nos pregões de 14 e 16.05.2012 com destaque para as operações realizadas entre Hugo e Luciana



9. Para a acusação, o diálogo abaixo, no dia 16 de maio de 2012, apontaria a intenção do Recorrente de elevar o preço do papel, orientado pelo operador da corretora que lhe atendia:

#### Ordem de compra referente ao negócio de nº 10 do dia 16.05.2012

Hugo: E Bombril?

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

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

Roberto: BOBR4. Dá o direto da Luciana pra você pô. Vai ficar gastando dinheiro?

Hugo: Então vai.

Roberto: Isso, você compra e ela vende tá?

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

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

(...)

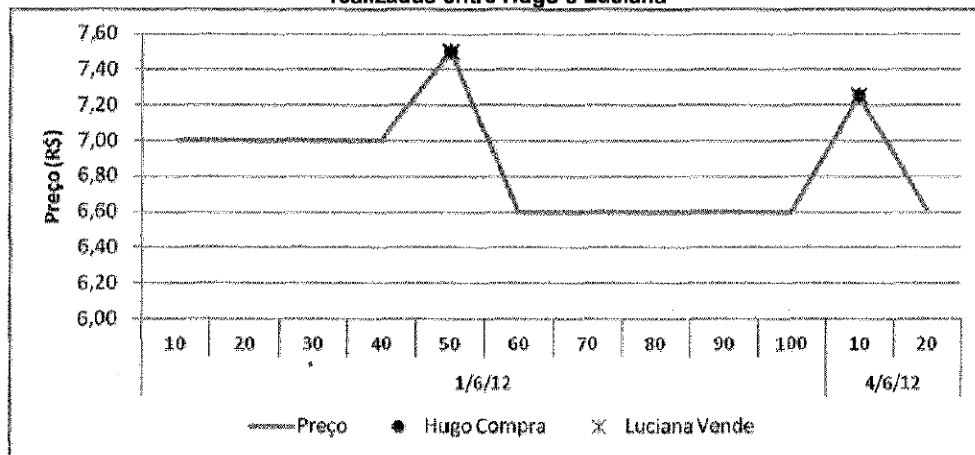
Hugo: Passou então o negócio aí?

Roberto: Já, já a R\$ 7,94.

## 2º período – de 1ª a 4 de junho de 2012

10. Segundo a SMI, entre 1ª e 4 de junho de 2012, o Recorrente teria sido responsável pela oscilação positiva das ações da Bombril S.A. em 7,14% (sete inteiros e quatorze centésimos por cento) no dia 1º de junho de 2012 e 9,85% (nove inteiros e oitenta e cinco centésimos), no dia 4 de junho.

### Negócios realizados com BOBR4 nos pregões de 01 a 04.06.2012 com destaque para as operações realizadas entre Hugo e Luciana



Fonte: BM&FBOVESPA

11. No diálogo abaixo, a CVM aponta que o Recorrente foi informado pelo operador que lhe atenda de que havia oscilado o valor das ações em 9,8% (nove inteiros e oito décimos por cento), sem a ordem do Recorrente.

### Ordem de compra referente a operação de nº 10 do dia 04.06.2012

Roberto: Saúde tá boa?

Hugo: E aí, tudo bem?

Roberto: Tranquilo.

Hugo: E aí, qual a nova?

Roberto: Liguei, só pra cotar o papel lá.

Hugo: Ah, o da Bombril?

Roberto: É.

Hugo: Ah, lógico, pode fazer.

Roberto: Não, já fiz!

Hugo: Ah, tudo bem, ótimo!

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

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

Roberto: É cara, R\$ 6,60, meteram lá depois do call de fechamento. Filho da p...!

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

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

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

Roberto: Isso.

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

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

Hugo: Então tá bom.

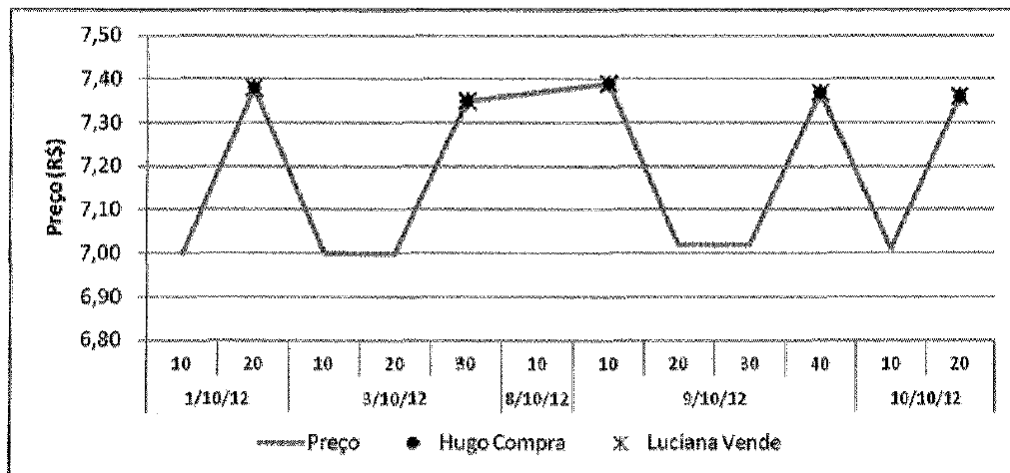
Roberto: Tá bom.

(...)

## 3º período – de 1º a 10 de outubro de 2012

12. A SMI aponta que todas as operações realizadas pelo Recorrente neste período buscavam aumentar o valor da ação, de forma que ao final do período a oscilação havia sido de 5,14% (cinco inteiros e quatorze centésimos por cento). No dia 8 de outubro de 2012, segundo as investigações da SMI, apoiadas na BSM, um outro comitente realizou operações tendo como referência o preço das ações BOBR4 nos negócios realizados pelo Recorrente.

**Negócios realizados com BOBR4 no período de 01 a 10.10.2012 com destaque para as operações realizadas entre Hugo e Luciana**



Fonte: BM&FBOVESPA

13. O diálogo abaixo demonstraria com clareza a estratégia do Recorrente.

**Ordem de compra referente ao negócio de nº 20 do dia 10.10.2012**

(...)

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

**Roberto:** Eu que cotei ele de novo.

**Hugo:** E ele derrubou mais ou não?

**Roberto:** Não. (...)

**Hugo:** Ele derrubou com quantas?

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

**Hugo:** Mas que pentelho meu. C...

**Roberto:** Vai chegar uma hora que vai acabar o papel da Luciana. Aí eu vou ter que fazer o inverso, (...) de você pra ela, ou para.

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

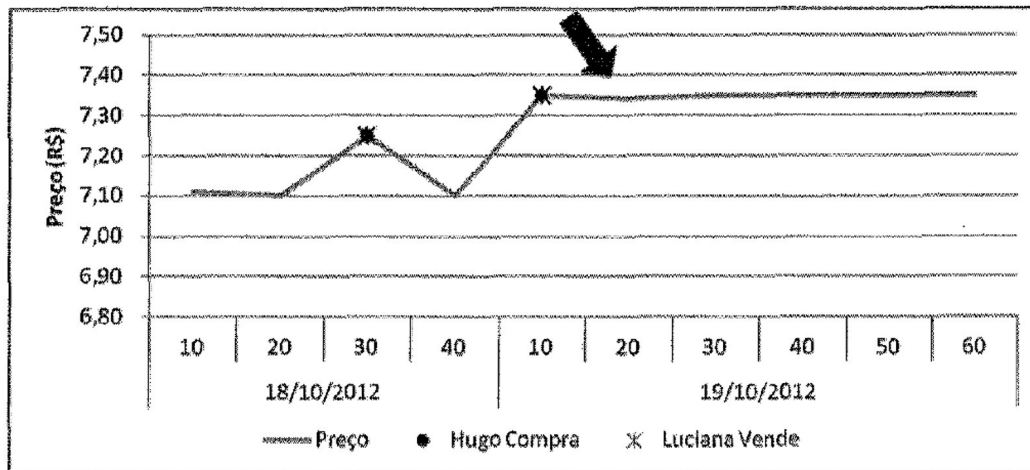
**Roberto:** Não, ela tem 7.500. 7.500 só mais hein cara.

**Hugo:** É mais de 100 em 100, 200, vou ficar aí um ano brincando aí com essa m... aí. Até lá, ou ele morre, ou eu vou pra casa do c... (...)

**4º período – de 18 e 19 de outubro de 2012**

14. O gráfico abaixo demonstraria mais uma vez a oscilação positiva no valor das ações, provocada pelo Recorrente. Segundo a SMI, também é possível observar que outros investidores negociaram tendo por referência os preços praticados pelo Recorrente e sua filha.

**Negócios realizados com BOBR4 nos pregões de 18 e 19.10.2012 com destaque para as operações realizadas entre Hugo e Luciana**



Fonte: BM&FBOVESPA

15. Nesse período, foi captado o seguinte diálogo entre o Recorrente e o operador da corretora:

**Ordem de compra referente ao negócio de nº 10 do dia 19.10.2012**

(...)

**Roberto:** Cotei lá o bichinho lá tá?

**Hugo:** Cotou lá de novo?

**Roberto:** R\$ 7,35.

(...)

16. As investigações apontaram uma oscilação de preço superior a 9% (nove por cento) nos pregões de 4 de junho, 26 de junho e 1º de agosto de 2012, provocadas pelas operações descritas acima.

17. Ciente do caso, a CVM solicitou informações a respeito ao Recorrente, em 31 de dezembro de 2015 (fls. 145 e 146). Após trocas de correspondências, em 13 de fevereiro de 2016, a SMI – Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários apresentou o já referido Termo de Acusação (fls. 200 a 215), acusando o Recorrente, na qualidade de investidor, de ter realizado as práticas de manipulação de preços descritas acima, contando com auxílio do agente autônomo que lhe atendia, em violação à Instrução CVM nº 8/1979 (“ICVM 8”).

18. Para a SMI, a manipulação de preço pelo Recorrente teria ficado caracterizada por atender nos seguintes termos aos requisitos previstos no tipo na ICVM 8 (fl. 212):

*“a) Utilização de processo ou artifício: realização de negócios diretos entre pai e filha;*

*b) Destinados a promover cotações enganosas, artificiais: restou claro que as operações realizadas pelo Sr. Hugo tinham a finalidade de provocar oscilações artificiais dos papéis, na medida em que foram dadas as ordens de negócios diretos entre ele e sua filha por preço sabidamente superior ao que estava sendo praticado pelo mercado, ocasionando oscilações positivas;*

*c) Induzindo terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas: conforme demonstrado nos parágrafos 22 e 27 retro, terceiros foram induzidos a negociar o papel, e efetivamente o negociaram, tomando como preço de referência os praticados em negócios diretos realizados pelos investidores em momento anterior;*

*d) Presença de dolo, ainda que eventual, de alterar as cotações e induzir terceiros a negociar com base nessas cotações falsas: conforme se depreende das gravações das ordens, era clara a intenção do Sr. Hugo em ‘cotar’ o papel, ou seja, realizar negócios diretos com sua filha causando oscilações positivas de preço com finalidade de elevar e ou manter e induzir o mercado a negociar com base naquele patamar de preço”*

19. Tendo em vista que todas as ordens foram dadas pelo Recorrente, em nome próprio como comprador e representando sua filha na ponta vendedora, e apenas este aparece nas gravações de interlocução com a corretora, a SIM não incluiu a filha do Recorrente na acusação.

20. Após a manifestação favorável da Procuradoria Federal Especializada na CVM (fls. 217 a 221), o Recorrente foi intimado para defender-se do Termo de Acusação 8 de abril de 2016 (fls. 226 e

**DEFESA**

21. O Recorrente apresentou sua defesa em 2 de maio de 2016, reforçando os argumentos que já havia exposto durante as investigações (fls. 238 a 266). Em resumo, o Recorrente alegou:

- a) Ser impossível ser investidor na Bovespa sem apoio de uma “corretora” e de um “corretor”;
- b) Quando uma ação é cotada na venda/compra existe um percentual de variação que é definido pela Bovespa, que encaminha a Ação para leilão, dando todas as chances para que o mercado participe da Formação de Preços;
- c) O objetivo de todo investidor é o maior lucro, ou pelo menos, o menor prejuízo;
- d) Investir em ações da Bombril S.A. desde a década de 1990 e que, nos últimos anos, “uma quadrilha se apossou da Direção e do Conselho de Administração”, o que reduziu o desempenho da companhia, que nunca mais obteve lucro anual;
- e) Ter se fiado nas instruções da corretora que intermediou suas operações;
- f) Os valores das compras de ações de sua filha foram inexpressivos com reação ao volume total negociado no mesmo período, o que seria insuficiente para manipular o preço das ações da Bombril S.A., como afirma a acusação;
- g) Nos dias 4, 25 e 27 de junho e 7 de agosto de 2012, outros investidores negociaram as ações da Bombril S.A. com as oscilações apontadas pela CVM;
- h) A relação das oscilações do mercado praticadas por outros investidores no período de janeiro a novembro de 2012 releva que dentre as 28 (vinte e oito) negociações, 5 (cinco) oscilaram positivamente e 23 (vinte e três), negativamente;
- i) A conversa entre o Recorrente e seu operador, em 19 de outubro de 2012, não revela manipulação, uma vez que o operador só conseguiu “cotar” as ações em R\$ 7,35 (sete reais e trinta e cinco centavos) de preço de venda, porque outros investidores negociavam a ação;
- j) Desconhecer as regras da CVM para operar na bolsa de valores e quando soube que poderia comprar as ações diretamente de sua filha o fez, mas nunca com intenção de ela ter lucro, ou de formar preços junto ao mercado;
- k) A CVM poderá confirmar todas as declarações feitas pelo Recorrente de que não influenciou o preço das ações da Bombril S.A. se levantar todas as operações que realizou de 2009 a 2016; e
- l) As conversas com o corretor, apresentadas pela CVM, demonstram sua indignação por estar sendo lesado e não ter o que fazer, conforme os e-mails trocados com a Bombril S.A., anexados à defesa.

**DECISÃO DE 1ª INSTÂNCIA**

22. Na reunião de 18 de abril de 2017, a CVM decidiu, por unanimidade, condenar o Recorrente à pena de proibição de atuar, direta e indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo prazo de 3 (três) anos, por ter violado o inciso I da ICVM 8, durante o período de 10 de janeiro a 26 de novembro de 2012 (fls. 289 a 310).

23. O Colegiado da CVM endossou a caracterização da infração feita pela acusação e ressaltou que a análise conjunta dos diálogos transcritos nos autos e dos gráficos dos preços negociados nas datas das operações realizadas pelo Recorrente e sua filha evidenciam a irregularidade.

24. O Recorrente teria adquirido 107.400 (cento e sete mil e quatrocentas) ações BOBR4 em 29 de dezembro de 2011, a termo. Realizou operação direta com sua filha em 10 de janeiro de 2012 e, após adquirir novas ações a termo, com vencimentos mais tardios (“rolagem” no jargão do mercado, segundo a CVM), passou a realizar as transações diretas entre o Recorrente e sua filha aqui analisadas. Por conta das compras a termo, o Recorrente teria interesse no aumento do preço das ações na data da liquidação do contrato.

25. Para o Colegiado da CVM, o pequeno volume negociado não descaracterizaria a irregularidade, já que a iliquidez da ação da BOBR4 permitiu as alterações de preço efetivas feitas pelo Recorrente. Para o investidor que acompanhasse apenas as cotações deste ativo, transparecia que o papel estaria subindo naturalmente, o que não correspondia à realidade.

26. O Colegiado da CVM rejeitou o argumento de que o preço do ativo em suas operações teria sido formado no mercado por meio de leilões, uma vez que, nos autos, as evidências não apontam a existência de leilão para negociação do Recorrente. Por fim, o Colegiado pontuou ainda que a desvalorização das ações e não realização de lucros pela companhia não permitem aos investidores de

operarem no mercado a fim de manter o preço do ativo por meios artificiais.

27. Quanto aos requisitos para materialização do descumprimento à Instrução CVM nº 8 de 1979, II, “b”, a CVM apontou que:

- a) o artifício utilizado pelo Recorrente foi a negociação simulada com a própria filha;
- b) o objetivo de elevação da cotação das ações ficou provado nos autos, dado ter se verificado em 49 (quarenta e nove) das 51 (cinquenta e uma) negociações feitas pelo Recorrente com sua filha; e
- c) investidores foram induzidos a realizar negociações com a cotação elevada artificialmente, uma vez que entre 19 de outubro de 2012, logo após as negociações do Recorrente, terceiros negociaram o papel.

28. O Colegiado da CVM ressaltou ainda que não foi apresentada pelo Recorrente qualquer justificativa econômica para suas operações, algo agravado pelo fato de o Recorrente ser o responsável pelas transações na carteira de sua filha, contraparte nos negócios diretos realizados.

29. O Recorrente foi intimado da decisão em 12 de junho de 2017 (fls. 311 a 314) para apresentar seu recurso a este CRSFN em 30 (trinta) dias.

## RECURSOS AO CRSFN

30. Em 5 de julho de 2017, tempestivamente, o Recorrente interpôs recurso, sem representação por advogado, requerendo sua e conversão da penalidade de proibição temporária em advertência e, ainda, lhe seja concedida oportunidade de realizar sua defesa oral no julgamento (fls. 315 a 331):

- a) durante toda sua vida nunca sofreu qualquer processo ou condenação;
- b) começou a operar no mercado de capitais na década de 1980 e por ter tido sorte em algumas operações, julgou-se um grande conhecedor do mercado;
- c) sempre realizou suas operações por meio de corretoras de valores e apenas em 2016 tomou conhecimento a respeito de sites de notícias sobre mercado financeiro;
- d) reconheceu desde o início do processo que efetuou a compra de 5.100 (cinco mil e cem) ações de sua filha, sem conhecimento da infração que incorria;
- e) a corretora em que operava o informou que a operação era permitida;
- f) não tem e nunca teve contato direto com a Ibovespa e todas as operações realizadas foram intermediadas por corretora;
- g) em 2009/2010 comprou ações da Petrobrás por conta do evento do pré-sal e com a chama da capital ocorrida em 2011, a corretora pela qual operava o informou que teria que fazer um aporte de aproximadamente R\$ 1.200.000,00 (um milhão e duzentos mil reais) para não ser diluído como acionista. Diante da falta de recursos para fazê-lo, a corretora lhe deu a ideia de “levantar dinheiro” com suas ações da Bombril por meio de um contrato a termo com vencimento em 120 (cento e vinte) dias, que foi celebrado inicialmente entre junho e julho de 2011. Próximo ao vencimento do contrato a termo, a corretora informou que tinha conseguido sua postergação, mas a ação da Bombril teria que ser cotada no pregão no dia da renovação do contrato;
- h) em momento nenhum ditou o preço da ação e tinha acesso ao valor da ação sempre pela corretora e por telefone, não se utilizando de nenhum outro meio para consulta;
- i) se houvesse oscilação acima de 5% (cinco por cento) no valor da ação no momento da cotação do ativo, seria aberto leilão com divulgação no sistema eletrônico da Bovespa, permitindo interferência de todos investidores no preço da ação;
- j) as ligações telefônicas com a corretora demonstram que sua intenção sempre foi cotar o valor da ação e não o determinar e estava apenas seguindo as operações da corretora;
- k) as ações negociadas entre o Recorrente e sua filha representam 0,004084% da quantidade e 0,00385% em relação ao valor;
- l) nos mesmos dias em que a CVM alegou que o Recorrente provocou o aumento da cotação do ativo outros investidores negociaram as mesmas ações com outras oscilações;
- m) a própria CVM reconhece que os lotes negociados eram mínimos e que as ações da Bombril eram pouco liquidas no mercado;
- n) chama atenção que entre 2009 e agosto de 2016 as ações da Bombril vinham despencando e nos 5 (cinco) primeiros dias de agosto de 2016 foram realizadas 3.572 (três mil quinhentas e setenta e duas) operações, com 1.952.400 (um milhão, novecentas e cinquenta e duas mil e quatrocentas ações), cujo valor subiu de R\$ 1,68 (um real e sessenta e oito centavos) para R\$ 5,29 (cinco reais e vinte e nove centavos);
- o) o CRSFN deveria verificar junto à Ibovespa se as operações nas quais o Recorrente está sendo acusado foram encaminhadas a leilão;

- p) sua revolta na gravação de sua conversa com a corretora referia-se à necessidade de cotação da ação na data de renovação do contrato a termo;
- q) em 2014, a Bombril fez uma chamada de capital e, na época, foram noticiadas pela imprensa dúvidas a respeito da gestão da empresa, anexas ao recurso; e
- r) a CVM reconhece que a acusação de manipulação de preço apenas resultou em prejuízos entre janeiro e novembro de 2012.

31. O Recorrente anexou ao seu recurso gravação de depoimento pessoal com teor semelhante à peça recursal.

#### REMESSA AO CRSFN

32. O presente recurso enviado ao CRSFN pelo Ofício nº 143/2017/CVM/SPS/CCP, em 31 de agosto de 2017, autuado em 13 de novembro de 2017 e distribuído, por sorteio, ao Conselheiro Carlos Portugal Gouvêa, na 408ª sessão de julgamento.

33. Em 9 de outubro de 2018, o então Conselheiro relator solicitou diligências à CVM, a fim de incluir nos autos os arquivos que constaram do pen drive a que o Recorrente faz alusão em seu recurso (Doc. 1243025). Os referidos arquivos foram juntados pela CVM (Docs. 1576862, 1576906, 1576923), contendo vídeo do Recorrente, reforçando oralmente os argumentos apresentados em seu recurso.

34. Em 28 de março de 2019, foi expedida a intimação do Recorrente para se pronunciar a respeito da diligência, nos termos do artigo 17, §1º do Regimento Interno do CRSFN (Portaria MF nº 68/2016), no prazo de 10 dias (Doc. 1576978). O Recorrente não apresentou qualquer manifestação a respeito.

35. Considerando o encerramento do mandato do Cons. Carlos Portugal Gouvêa em 11 de novembro de 2018, este recurso foi encaminhado para minha relatoria, na qualidade de conselheiro titular indicado pela ANBIMA – Associação Brasileira dos Mercados Financeiro e de Capitais, conforme art. 6º, inc. VI do Regimento Interno do CRSFN.

É o relatório.

Pedro Frade de Andrade – Conselheiro relator.



Documento assinado eletronicamente por **Pedro Frade de Andrade, Conselheiro(a)**, em 11/10/2019, às 16:07, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **4465875** e o código CRC **1915C139**.



#### MINISTÉRIO DA ECONOMIA CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100293/2017-14

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2016/1742

#### RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: HUGO RINALDI

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: PEDRO FRADE DE ANDRADE

EMENTA: Recurso Voluntário. Manipulação de preço. Negociações diretas sem interesse

## VOTO DO RELATOR

### I. Introdução e Preliminares

1. Trata-se de recurso voluntário interposto perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) por Hugo Rinaldi (“Recorrente”) a fim de reformar decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), que o condenou à pena de proibição de atuar, direta e indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo prazo de 3 (três) anos, por ter violado o inciso I da ICVM 8/1979 (“ICVM 8”), o qual prevê o ilícito de manipulação de preços no mercado de capitais, durante o período de 10 de janeiro a 26 de novembro de 2012.
2. O Recurso foi interposto em 05.07.17, dentro do prazo regulamentar de 30 (trinta) dias após a intimação [\[1\]](#) que ocorreu em 12.06.17. Sendo assim, trata-se de recurso tempestivo ao qual dou conhecimento.
3. De acordo com o quadro de cronologia dos fatos apresentados no Relatório (parágrafo 2), dos fatos investigados e do início da investigação até a conclusão do processo em primeira instância passaram-se menos de 05 (cinco) anos, portanto, não havendo a ocorrência da prescrição ordinária. Tampouco o respectivo, procedimento ficou paralisado por mais de 03 (três) anos, não havendo operado a prescrição intercorrente.

### II. Do Mérito

4. O presente processo administrativo sancionador originou-se a partir de processo conduzido pela BSM – BM&FBovespa Supervisão de Mercados a respeito de operações intermediadas pela corretora Fator S.A. CV, que teriam envolvido a manipulação de preço das ações preferenciais da Bombril S.A. (BOBR4) (a “Ação” ou as “Ações”) por meio de operações de compra venda entre o Recorrente e sua filha, entre 10 de janeiro e 26 de novembro de 2012. A BSM instaurou processo perante a corretora de valores, seus diretores responsáveis por descumprimentos à Instrução CVM nº 301/1999 e Instrução nº 505/2011 e perante o agente autônomo responsável pelo atendimento ao Recorrente. No âmbito da BSM, os acusados celebraram termo do compromisso em 11 de setembro de 2014 em relação às acusações relativas à Instrução CVM nº 505/2011 e foram absolvidos em decisão tomada em 19 de março de 2015, com relação às acusações de infração à Instrução CVM nº 301/1999, sob o argumento de que a corretora havia melhorado seus controles a fim de coibir irregularidades semelhantes às do presente caso (fls. 58 a 69).
5. No processo da CVM, movido contra o Recorrente, a decisão unânime de primeira instância não acolheu os argumentos da defesa que havia sustentado em síntese que: (i) o Recorrente havia negociado as Ações por meio de um corretor, (ii) havendo um determinado percentual de variação de preço, a Bolsa encaminha a ordem de compra ou venda a leilão, (iii) que o objetivo de qualquer investidor é o lucro ou o menor prejuízo, (iv) o Recorrente é investidor das Ações desde 1980 e que à época dos fatos o desempenho da emissora havia sido reduzido pela administração, nunca mais obtendo lucro, (v) o volume negociado pelo Recorrente era inexpressivo, (vi) outros investidores negociaram as Ações no momento das oscilações apontadas pela CVM, (vii) houve inúmeras oscilações negativas no mesmo período motivadas por outros investidores, (viii) a conversa de 19.10.2012 entre o Recorrente e o operador não revelava manipulação dado interesse de outros investidores, (ix) não conhecia as regras da CVM sobre operar em bolsa e comprou diretamente Ações de sua filha, quando soube ser possível, (x) não haver influenciado o preço das Ações, e (xi) as conversas com o operador demonstravam sua indignação com a administração da companhia.
6. A despeito dos argumentos da defesa, a CVM entendeu que o Recorrente, ao negociar de forma reiterada lotes de 100 (cem) Ações, o mínimo permitido, diretamente com sua filha, em algumas das vezes gerando oscilações positivas de mais de 9% (nove por cento) no valor de cotação das Ações, manipulava o preço do ativo.
7. Quanto aos requisitos para materialização do descumprimento ao inciso I da ICVM 8, delito administrativo de manipulação de preço, a CVM apontou que: (i) o artifício usado pelo Recorrente foi a negociação direta de Ações com sua filha; (ii) o objetivo de elevar o preço das Ações restou comprovado, dado que em 49 (quarenta e nove) das 51 (cinquenta e uma) negociações entre Recorrente e sua filha houve oscilação positiva de preço; (iii) a indução de investidores realizarem negociações com o preço manipulado ocorreu de fato, dado que em 08 e 19.10.2012 outros investidores negociaram a partir do valor fixado na negociação entre Recorrente e sua filha.
8. Por fim, a CVM entendeu que o Recorrente não haveria apresentado qualquer justificativa econômica para as negociações de Ações diretas com sua filha, algo agravado pelo fato de o próprio Recorrente ter sido o responsável por confirmar as ordens de venda das Ações por sua filha, sem sequer haver uma procuração por parte dela cadastrada junto à corretora.
9. O Recurso traz, em linhas gerais os mesmos argumentos que haviam sido apresentados na defesa em primeira instância e não me parece que a decisão da CVM mereça qualquer reparo.

10. O ilícito administrativo de manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, nos termos do inciso II (b) da ICVM 8 consiste *na 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.*

11. Não restam dúvidas de que as negociações diretas entre o Recorrente e sua filha, a qual era representada nas operações de venda das Ações, sem o devido registro da procuração no cadastro da filha junto à corretora, configuravam artifício para elevar ou impedir a queda do preço dos ativos.

12. Primeiramente, o Recorrente possuía em 26 de novembro de 2012, 26.500 (vinte e seis mil, e quinhentas) ações BOBR4 e 95.000 (noventa e cinco mil) ações em contrato a termo, enquanto sua filha possuía 5.700 (cinco mil e setecentas) ações BOBR4. Ao comprar ações a termo, o investidor fixa o preço a ser pago em data futura, apostando que a cotação do ativo se valorizará (fls.292).

13. Em segundo lugar, negociações diretas, segundo o Manual de Procedimentos Operacionais da B3, são aquelas que envolvem *oferta composta por oferta de compra e oferta de venda de determinado ativo, registradas simultaneamente por um mesmo preço e pelo mesmo participante de negociação* (neste caso a corretora).

14. Fica claro que o Recorrente, em conluio com seu operador, utilizou as negociações diretas para registrar ordens de compra e venda no mesmo valor, com oscilação positiva ao cotado no mercado por 49 (quarenta e nove) vezes no período de 10 de janeiro a 26 de novembro de 2012. Soma-se o fato de que tais operações individualmente representavam o lote mínimo de 100 (cem) Ações.

15. Trechos das conversas tidas entre o Recorrente e seu operador reforçam as conclusões, demonstrando não haver qualquer preocupação entre eles em registrar o real propósito das operações – elevar a cotação do papel. Abaixo alguns exemplos (fls. 292, 293 e 295):

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

**Hugo: Passou então o negócio aí?**

(...)

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

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

**Hugo: Então tá bom.**

(...)

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

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

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

(...)

**R.: Cotei lá o bichinho lá tá?**

**Hugo: Cotou lá de novo?**

**R.: R\$7,35.**

16. E para coroar a prática manipuladora, a BSM identificou pelo menos duas situações, nas quais investidores negociaram Ações em patamares estabelecidos pelas cotações decorrentes das negociações diretas entre o Recorrente e sua filha, em 08 e 19 de outubro de 2019.

17. Com relação aos argumentos trazidos pelo Recorrente em seu Recurso, nenhum foi capaz de afastar a prática de manipulação de preço das Ações. A alegação de ter usado uma corretora para executar as negociações não o exime de atuar de forma justa, legal e transparente no mercado, independentemente de ter participação ativa ou não do intermediário. O ilícito administrativo da manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, previsto nos incisos I e II (a) da ICVM 8, é destinado ao investidor, como participante de mercado, no caso o Recorrente.

18. O fato de ter iniciado sua participação no mercado em 1980 não condiz com a alegação de que não conhecia as regras de negociação e que a corretora havia permitido executar as negociações. Até porque o desconhecimento da lei não é uma defesa válida em qualquer esfera.

19. A alegação de que havia realizado operação de compra a termo das Ações, para se financiar e evitar diluição de seus investimentos junto à Petrobrás, apenas reforça seu interesse que na valorização das Ações.

20. A possibilidade de que Bolsa tivesse submetido suas ordens a leilão tampouco legitima as

negociações desprovidas de racional econômico, dado que um leilão objetiva dar a possibilidade de que o mercado interfira na formação de preço de um ativo em determinadas condições específicas.

21. É importante lembrar que as operações manipuladoras conduzidas pelo Recorrente tinham lote mínimo de 100 (cem) ações, sendo muito pouco provável que a Bolsa tenha aberto leilão e mesmo que o tenha feito, o não interesse de outros investidores em colocar ordens mais competitivas é irrelevante. Da mesma forma, o volume inexpressivo de Ações negociadas pelo Recorrente, não impediu que, pelo menos em duas oportunidades, outros investidores negociaram com base nas cotações geradas pelos negócios diretos entre o Recorrente e sua filha.

22. As críticas do Recorrente com relação à gestão da companhia emissora das Ações em nenhuma hipótese dão o direito ao investidor em promover negociações com o objetivo de influenciar artificialmente o valor do ativo.

23. Finalmente, o conteúdo e o tom das conversas do Recorrente e seu operador demonstram que estavam totalmente alinhados para agir com vistas à elevação do preço da Ação de forma artificial.

### III. Decisão

24. Por todo o exposto, conheço do Recurso, mas nego-lhe provimento mantendo a decisão da CVM que condenou o Recorrente à pena de proibição de atuar, diretamente e indiretamente, em qualquer modalidade de valores mobiliários pelo prazo de 03 (três) anos, por ter violado o inciso I da ICVM 8, durante o período de 10 de janeiro de 26 de novembro de 2012.

É o voto.

Pedro Frade de Andrade – Conselheiro relator.

---

[1] Conforme o art. 13, caput da Deliberação nº 538/2008.



Documento assinado eletronicamente por **Pedro Frade de Andrade, Conselheiro(a)**, em 31/10/2019, às 17:37, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **4493702** e o código CRC **8EA4EE55**.