



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

420ª Sessão

Recurso 14.449

Processo 10372.000445/2016-91

Processo na primeira instância CVM RJ2012/9808

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO

EMBARGANTE: VINCI EQUITIES GESTORA DE RECURSOS LTDA.

EMBARGADO: CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN)

RELATOR: SÉRGIO CIPRIANO DOS SANTOS

ADVOGADA: FERNANDA PEREIRA CARNEIRO (OAB/RJ 130.752)

EMENTA: EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. A conduta mesmo tendo impacto limitado é típica. A atuação de vendas em pequenos lotes visava impedir que o mercado atuasse de forma adequada, pois tentava dissimular que havia uma pressão compradora sobre os preços, tentando impedir a correta formação de preços. Inexatidão material reconhecida. Embargos conhecidos e parcialmente providos.

ACÓRDÃO CRSFN 267/2018

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 dos embargos declaratórios de VINCI EQUITIES GESTORA DE RECURSOS LTDA. e acolhê-los parcialmente, sem efeitos modificativos, para corrigir a inexatidão material constante da decisão do Recurso Voluntário, consolidada no Acórdão CRSFN 188/2018.

Participaram do julgamento os Conselheiros João Batista de Moraes, Thiago Paiva Chaves, Ana Maria Imbiriba Corrêa (art. 19, §3º, do RICRSFN), Sérgio Cipriano dos Santos, Alexandre Henrique Graziano, Antonio Augusto de Sá Freire Filho e Ana Maria Melo Netto Oliveira. Impedida a Conselheira Adriana Cristina Dullius. Manifestou-se nos termos regimentais o Senhor Representante da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional Dr. André Alvim de Paula Rizzo.

Brasília, 11 de dezembro de 2018.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 21/12/2018, às 08:13, 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, informando o código verificador **1565521** e o código CRC **25F56E10**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14449

Processo 10372.000445/2016-91

Processo na primeira instância CVM RJ2012/9808

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: VINCI EQUITIES GESTORA DE RECURSOS LTDA.

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RECURSO DE OFÍCIO

RECORRENTE: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

BOGARI GESTÃO DE INVESTIMENTOS LTDA. - ME

RECORRIDOS: JOEL MUSMAN

JOSÉ RENATO DE CAMARGOS

JOÃO JOSÉ DE ARAUJO PEREIRA PAVEL

RELATOR: SÉRGIO CIPRIANO DOS SANTOS

RELATÓRIO

1. Trata-se de Embargos de Declaração relativos ao [ACÓRDÃO CRSFN 188/2018](#) julgado na 417ª Sessão de Julgamento deste Conselho.
2. Em síntese esses são os pontos levantados nesses embargos:

- Existe contradição no voto vencedor que condena a Vinci Equities mas teria, em tese, reconhecido que o fato é atípico;
- Não houve "processo ou artifício" com a finalidade de alterar o mercado, as vendas de lotes pequenos tinham por fim unicamente testar o mercado e evitar que especuladores elevassem artificialmente o preço;
- Se reconheceu que a atuação da Vinci não afetou o mercado, e que não gerou cotações artificiais;
- Existe inexactidão material quando é citado que o Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes acompanhou o Diretor Pablo Renteria, quando na verdade quem acompanhou o Diretor Pablo Renteria foi o Diretor Gustavo Tavares Borba.

É o relatório.

Sérgio Cipriano dos Santos – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Sérgio Cipriano dos Santos**,



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, informando o código verificador **1431085** e o código CRC **BE8D3695**.



MINISTÉRIO DA FAZENDA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso 14449

Processo 10372.000445/2016-91

Processo na primeira instância CVM RJ2012/9808

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO

EMBARGANTE: VINCI EQUITIES GESTORA DE RECURSOS LTDA.

EMBARGADO: CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL - CRSFN

EMENTA: EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. A conduta mesmo tendo impacto limitado é típica. A atuação de vendas em pequenos lotes visava impedir que o mercado atuasse de forma adequada, pois tentava dissimular que havia uma pressão compradora sobre os preços, tentando impedir a correta formação de preços. Inexatidão material reconhecida. Embargos conhecidos e parcialmente providos.

VOTO DO RELATOR

1. Passo a analisar os pontos constantes dos embargos:

Ponto levantado nos Embargos	Análise
Existe contradição no voto vencedor que condena a Vinci Equities mas teria, em tese, reconhecido que o fato é atípico	A conduta não é atípica, não foi isso que foi apresentado no voto vencedor. A frase onde a palavra atípico foi usada demonstra que a mesma foi usada em sua conotação comum, ou seja, de algo que se afasta do normal, do típico, mas ainda sim constituiu uma infração: O presente caso de fato é atípico no tocante às questões de manipulação de cotações, abaixo apresento uma amostra de casos julgados pelo Colegiado da CVM, mas que normalmente apresentavam uma configuração mais clara da infração: (...) Apenas ela não apresentou um volume substancial como nos outros casos listado, mas isso porque ela era uma forma de conter preços quando a

	estratégia principal era de compra, então a combinação as próprias compras efetuadas pela Vinci limitavam o efeito das vendas.
Não houve "processo ou artifício" com a finalidade de alterar o mercado, as vendas de lotes pequenos tinham por fim unicamente testar o mercado e evitar que especuladores elevassem artificialmente o preço	A inserção de pequenas ordens era uma forma de indicar preços menores, evitando que o mercado funcionasse de forma correta, o objetivo seria evitar a correta formação de preços. Na verdade a defesa da Vinci alegou que aqueles que estavam atuando no mercado seriam os "vilões", e que a atuação da Vinci estava tentando manter os preços em um patamar adequado. A própria realidade dos fatos demonstra exatamente o contrário. Os "especuladores", por assim dizer, eram aqueles que estavam conduzindo o valor da ação ao seu preço justo, algo comprovado pela curva ascendente de preços apresentada no voto objeto destes embargos. Isso ocorreria porque as compras efetuadas pela Vinci sinalizariam que alguém possuía uma informação adicional sobre o valor da ação, o que a Vinci tentava fazer era ocultar isso. Em outros termos ela tentava evitar a correta formação de preços no mercado. Não se está aqui desconsiderando que possam ser efetuadas vendas para testar o mercado, mas os diálogos apresentados nos autos demonstram que não era essa a característica das vendas efetuadas, como apontado nesse trecho do voto do Diretor Relator da CVM: 143. O diálogo mantido neste dia entre L. M. S. G., da Itaú Corretora, e J. G. representante da Acusada, a seguir transcrito, confirma o firme objetivo da Acusada de estabelecer preço artificial para as ações, pois se mostrou disposta a usar até dez mil ações das quais os fundos disponham para, nas suas palavras, "derrubar" o preço, e para tanto deu "carta branca" à corretora para usá-las com a finalidade de atingir o fim proposto (fls. 1.095 a 1.131): <i>Itaú Corretora: Fala G., é o L. do Itaú.</i> <i>Vinci: Fala L., beleza?</i> <i>Itaú Corretora: Beleza, é o seguinte, Sanepar. Leilãozinho aqui 6 de alta, 578. Quer interferir?</i> <i>Vinci: 578. Quanto? 6 de alta?</i> <i>Itaú Corretora: 6 de alta.</i> <i>Vinci: Tá saindo quanto?</i> <i>Itaú Corretora: 100 ações só. Os caras estão aí sacaneando, puxando.</i> <i>Vinci: 100 ações só?</i> <i>Itaú Corretora: É</i> <i>Vinci: Cara. Tá. Vamos derrubar isso aí. Derruba ela de volta.</i> <i>Itaú Corretora: Tá, tô lá deixando. Lá no 5 e 40, e tô usando 200 ações tá?</i> <i>Vinci: Tá, beleza. Tem 10 mil na mão aí se precisar derrubar, usar.</i> <i>Itaú Corretora: Tá legal, então.</i> <i>Vinci: Beleza?</i> <i>Itaú Corretora: Falou meu.</i> <i>Vinci: Valeu.</i> <i>Itaú Corretora: Abraços.</i>
Se reconheceu que a atuação da Vinci não afetou o mercado, e que não gerou cotações artificiais	Houve efeito no mercado, apenas foi limitado. Quanto ao fato de que Vinci poderia ter derrubado a cotação com vendas elevadas, isso poderia ter ocorrido, mas como o objetivo era a compra, ela teria que recomprar as ações e, eventualmente, ela poderia ter que adquirir a um preço maior do que ela própria havia vendido, gerando prejuízo. Dessa forma ela optou por diversas pequenas vendas para induzir o mercado a manter um preço mais baixo.

Existe inexactidão material quando é citado que o Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes acompanhou o Diretor Pablo Renteria, quando na verdade quem acompanhou o Diretor Pablo Renteria foi o Diretor Gustavo Tavares Borba

De fato existe a incorreção apontada.

2. Considerando o exposto voto por conhecer os embargos e dar-lhes provimento parcial para corrigir a inexactidão material apontada.

É o voto.

Sérgio Cipriano dos Santos – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Sérgio Cipriano dos Santos, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 17/12/2018, às 16:11, 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, informando o código verificador **1431110** e o código CRC **9D13DD3B**.