



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 SEI 19957.006019/2018-26

Reg. Col. nº 1368/19

Acusado: Heitor Viotti Dezan

Assunto: Apurar prática de manipulação de preços no mercado de valores mobiliários por meio da criação de camadas artificiais de ofertas de compra e venda no livro de ofertas (*layering*), em infração ao item I c/c item II, letra “b” da Instrução CVM nº 8/1979.

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

RELATÓRIO

I. Objeto e origem

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”), em face de Heitor Viotti Dezan (“Heitor Dezan” ou “Acusado”), para apurar suposta realização de operações com o intuito de criar camadas artificiais de ofertas de compra e venda de diversos ativos no livro (*layering*) no período compreendido entre 07.01.2013 e 31.08.2017, e que configurariam infração ao item I c/c o item II, letra “b”, da Instrução CVM nº 8/1979.

2. O presente processo foi instaurado com base em comunicação enviada à CVM pela BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), por meio do Ofício 1535/2017-SAM-DAR-BSM, de 05.07.2017 (“Ofício BSM”).

II. Expedientes anteriores à formulação da acusação

3. Ante o encaminhamento do Ofício BSM, a SMI enviou ao Acusado o Ofício nº 25/2018/CVM/SMI/GMA-1 (“Ofício 25”), solicitando sua manifestação, nos termos do art. 11, da Deliberação CVM nº 538/2008, vigente à época, sobre “*negócios realizados em bolsa de valores [] no período de 07.01.2013 a 31.08.2017, envolvendo diferentes ativos e por meio de distintos intermediários, em que foi identificada a inserção de sucessivas*



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

ofertas com a aparente finalidade de exercer pressão compradora ou vendedora no ativo, visando, a princípio, ter oferta no lado oposto do livro agredida por terceiros”¹.

4. Em resposta ao Ofício 25, Heitor Dezan alegou dificuldades para prestar as informações que lhe foram solicitadas, tendo em vista a extensão do período objeto de análise pela SMI, a diversidade de operações e o caráter genérico do referido ofício. Por conta disso, o Acusado pediu que lhe fossem disponibilizadas mais informações acerca das investigações da área técnica².

5. Assim, em 17.05.2018, a SMI encaminhou ao Acusado o Ofício nº 33/2018/CVM/SMI/GMA-1 (“Ofício 33”), listando (em documento anexo – o Anexo I) as operações referidas no Ofício 25. Heitor Dezan, por sua vez, reiterou seu pedido de “*acesso ao teor completo de eventual proposta de acusação*”³.

6. Além disso, foram juntadas aos autos deste processo trocas de *e-mails* entre o Acusado e determinadas corretoras por ele utilizadas para executar as operações questionadas pela Acusação. Tais *e-mails* foram enviados pelas corretoras (em decorrência de ofícios enviados pela BSM) e solicitavam esclarecimentos sobre aqueles negócios realizados em bolsa⁴.

¹ Doc. SEI 0539239.

² Cf. doc. SEI 0539240.

³ Doc. SEI 0539243.

⁴ Nesse sentido, a XP Investimentos CCTVM S/A questionou Heitor Dezan (i) sobre o fundamento econômico das operações realizadas com ações ordinárias de emissão da Estácio Participações S.A., Linx S.A. e Qualicorp S.A. no período de 14.05.2014 a 25.07.2014; e (ii) se essas operações tinham o objetivo de manipular o preço dos ativos. A despeito de o Acusado afirmar que estas operações não teriam o condão de manipular preços ou criar “*falsa pressão sobre o mercado*”, a corretora indicou que elas, “*segundo parâmetros de controle da XP Investimentos e da BM&FBovespa Supervisão de Mercado, podem vir a evidenciar a criação de condição artificial de demanda e manipulação de mercado*” (doc. SEI 0539252).

A Nova Futura CTVM Ltda. (“*Nova Futura*”) também solicitou esclarecimentos ao Acusado que, por sua vez, destacou que seu “*intuito é de estar sempre com a melhor oferta no book de ofertas tanto no lado da compra como no lado da venda dependendo do instante em que o mercado apresenta*” e que, como suas ofertas seriam inseridas manualmente, seria mais rápido cancelar a oferta e inserir uma nova do que simplesmente alterá-la (doc. SEI 0539256). De toda forma, em sua resposta à BSM, a corretora apontou que, em suas análises, “*foi possível constatar a inserção de diversas ordens de ‘compra’ – com diferença de milissegundos entre elas, e posteriormente o pedido de ‘cancelamento’ das mesmas*” e que “[*e*]sta conduta poderia gerar uma falsa ‘*pressão*’ no livro de ofertas”, o que a fez alertar o Acusado sobre “*possíveis indícios de manipulação de preços*” (doc. SEI 0539256).



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

III. O termo de acusação⁵

7. Em 04.07.2018, foi formulado o termo de acusação em face do Acusado. Segundo a SMI, as operações realizadas por Heitor Dezan, no período entre 07.01.2013 e 31.08.2017, teriam a intenção de manipular o preço de diversos ativos por meio da colocação de ofertas artificiais no livro (*layering*). De acordo com a Acusação, a manipulação ocorreria por meio das seguintes etapas:

- (i) criação de falsa liquidez, com a inserção de ofertas artificiais ao lado oposto do livro em relação às aquelas verdadeiramente pretendidas, formando camadas de ofertas sem o real propósito de serem executadas e, assim, alterando o *spread* do livro de ofertas, com a intenção de atrair investidores para incluir ou melhorar suas ofertas;
- (ii) registro, pelo investidor, da oferta de compra ou de venda desejada em um lado do livro (antes ou depois da criação de falsa liquidez);
- (iii) execução do negócio desejado em condições propiciadas pela falsa liquidez; e
- (iv) após a realização da operação pretendida, as ofertas artificiais são canceladas.

8. Deste modo, o Acusado teria criado falsa pressão compradora ou vendedora, favorecendo “*o encerramento ou abertura de posições assumidas pelo investidor em patamares de preço que lhe fossem convenientes. Esse favorecimento foi medido por meio da redução do spread registrado no livro de ofertas no momento da execução da estratégia*”⁶.

9. Para identificar operações desta natureza, a SMI utilizou como critério (i) a inserção de, no mínimo, 4 ofertas artificiais no intervalo de 10 minutos com o propósito de influenciar investidores; (ii) antes ou depois do posicionamento do Acusado; (iii) seguido da execução do negócio pretendido e (iv) do cancelamento de todas as ofertas artificiais após a etapa (iii).

10. Nesse sentido, a Acusação analisou algumas operações realizadas pelo Acusado e que seguiriam esse padrão. Foi o que teria ocorrido, por exemplo, com as operações envolvendo TPIS3.

⁵ Doc. SEI 0539596.

⁶ §12, doc. SEI 0539596



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

11. Naquele caso, a SMI demonstra, por meio de 3 tabelas representativas do livro de ofertas daquele ativo em diferentes momentos: a interferência de Heitor Dezan, a reação dos demais participantes às ofertas por ele inseridas e, por fim, a execução de uma ordem em patamares mais vantajosos ao Acusado em relação àqueles anteriores à sua atuação (o que foi seguido pelo cancelamento das ordens inseridas no lado oposto do livro).

Livro de ofertas de TPIS3 em 28.02.2013 às 14h28m07s999ms, antes da interferência de HEITOR

OFERTAS DE COMPRA					OFERTAS DE VENDA				
Hora	Cliente	Participante	Qtd	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtd	Participante	Cliente	Hora
14:28:05.000		735	100	12,43	12,57	100	72		14:27:52.000
14:28:05.000		82	100	12,42	12,62	900	82		14:06:59.000
14:25:10.000		98	100	12,41	12,63	1000	227		14:04:35.000
14:26:57.000		58	400	12,40	12,69	1100	45		11:48:41.000
13:16:43.000		82	1000	12,35	12,69	10000	85		10:50:54.000
12:11:04.000		86	500	12,34	12,70	4800	735		11:08:57.000

Livro de ofertas de TPIS3 em 28.02.2013 às 14h30m36s000ms, com destaque para as ofertas inseridas por HEITOR

OFERTAS DE COMPRA					OFERTAS DE VENDA				
Hora	Cliente	Participante	Qtd	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtd	Participante	Cliente	Hora
14:30:36.000	HEITOR	82	500	12,55	12,59	200	40		14:29:55.000
14:29:55.000		735	200	12,54	12,62	300	82		14:06:59.000
14:29:18.000	HEITOR	82	100	12,53	12,63	1000	227		14:04:35.000
14:28:40.000	HEITOR	82	100	12,51	12,69	1100	45		11:48:41.000
14:28:38.000	HEITOR	82	100	12,49	12,69	10000	85		10:50:54.000
14:28:12.000	HEITOR	82	100	12,48	12,70	4800	735		11:08:57.000
14:28:11.000		40	400	12,47	12,90	2000	58		09:46:19.000
14:28:07.000	HEITOR	82	100	12,44	12,95	2000	3		11:02:06.000

Fonte: B3



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

Livro de ofertas de TPIS3 em 28.02.2013 às 14h30m39s000ms, com destaque para as ofertas inseridas por HEITOR

OFERTAS DE COMPRA					OFERTAS DE VENDA				
Hora	Cliente	Participante	Qtd	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtd	Participante	Cliente	Hora
14:30:37.000		735	200	12,56	12,56	200	82	HEITOR	14:30:39.000
14:30:36.000	HEITOR	82	500	12,55	12,62	300	82	HEITOR	14:06:59.000
14:29:55.000		735	200	12,54	12,59	200	40		14:29:55.000
14:29:18.000	HEITOR	82	100	12,53	12,62	300	82		14:06:59.000
14:28:40.000	HEITOR	82	100	12,51	12,63	1000	227		14:04:35.000
14:28:38.000	HEITOR	82	100	12,49	12,69	1100	45		11:48:41.000
14:28:12.000	HEITOR	82	100	12,48	12,69	10000	85		10:50:54.000
14:28:11.000		40	400	12,47	12,70	4800	735		11:08:57.000
14:28:07.000	HEITOR	82	100	12,44	12,90	2000	58		09:46:19.000

Fonte: B3

12. A SMI apurou igualmente o benefício financeiro que Heitor Dezan teria auferido e demonstrou como a tabela constante do Anexo I ao Ofício 33 refletiria a estratégia adotada pelo Acusado⁷.

Exemplo de estratégia utilizada por HEITOR, com TPIS3 em 28.02.2013, extraído do Anexo I

TPIS3 - 28/02/2013 - Venda - Estratégia 418

Ocorrência	Compra/Venda	Hora do		Preço (R\$)	Quantidade	----- Venda -----		----- Compra -----		Benefício financeiro (R\$)
		Hora	cancelamento			Participante	Cliente	Participante	Cliente	
Registro	Compra	14:28:07.000	14:30:49.000	12,44	100			82	84378	
Alteração	Compra	14:28:37.000	14:30:58.000	12,48	100			82	84378	
Registro	Compra	14:28:38.000	14:30:43.000	12,49	100			82	84378	
Registro	Compra	14:28:40.000	14:30:43.000	12,51	100			82	84378	
Registro	Compra	14:29:18.000	14:30:42.000	12,53	100			82	84378	
Registro	Compra	14:30:36.000	14:30:41.000	12,55	500			82	84378	
Registro	Venda	14:30:39.000		12,56	200	82	84378			
Negócio	Venda	14:30:39.000		12,56	200	82	84378	735	-	26,00

13. Segundo a Acusação, Heitor Dezan teria implementado estratégias desta natureza de forma sistemática e reiterada durante 2013 até 2017, mesmo após ter sido notificado pelos intermediários quanto à existência de indícios de irregularidades – o que corroboraria a caracterização de uma conduta dolosa.

⁷ A SMI realiza exercícios semelhantes com a negociação de LINX3 e GUAR3.



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

14. Diante disso, a SMI concluiu que estas estratégias configurariam infração ao inciso I da Instrução CVM nº 8/1979, nos termos descritos no seu inciso II, letra “b” – afinal, estariam preenchidos os elementos do tipo:

“Utilização de processo ou artifício: inserção de ofertas artificiais no livro de ofertas;

Destinados a promover cotações enganosas, artificiais: como demonstrado, a inserção das ofertas artificiais tinha[] por finalidade causar pressão compradora ou vendedora que restavam por levar à consecução de negócio previamente pretendido na outra ponta do livro a preço distinto do que o mercado estava efetivamente praticando, provocando cotações enganosas. Em verdade, a estratégia foi implementada justamente nas situações em que não havia contraparte para o negócio pretendido, levando investidores a negociarem em preço distinto após o aumento da pressão compradora ou vendedora;

Induzindo terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas: conforme demonstrado, o artifício utilizado induziu terceiros a negociar valores mobiliários com base na pressão compradora ou vendedora causada pelas ofertas artificiais;

Presença do dolo, ainda que eventual, de alterar as cotações e induzir terceiros a negociar com base nessas cotações falsas: as características das ofertas artificiais inseridas deixam clara a intenção do investidor de causar pressão compradora ou vendedora no ativo para viabilizar negócio pretendido em preço distinto do qual o mercado estava negociando o ativo.”⁸

15. No total, a estratégia adotada pelo Acusado teria resultado em 8.982 negócios, gerando um benefício financeiro de R\$1.379.163,02⁹.

⁸ §49, doc. SEI 0539596. A SMI sustenta, ainda, a aplicação do entendimento do Colegiado da CVM no PAS CVM nº 19957.005977/2016-18, relator diretor Henrique Machado, j. em 13/03/2018, ao presente caso, pois “a diferença entre as estratégias consiste tão somente na forma como foram utilizadas as ofertas artificiais para a manipulação do preço: enquanto naquele caso foi utilizada uma oferta artificial em volume elevado para gerar a pressão de oferta ou demanda no ativo, no caso concreto foram utilizadas várias ofertas artificiais em baixo volume com o mesmo objetivo, cumprindo registrar que 100% das ofertas apontadas como artificiais especificadas no Anexo I foram canceladas” (§52, doc. SEI 0539596).

⁹ De acordo com a Acusação, o cálculo do benefício auferido seguiu os parâmetros utilizados no já referido PAS CVM nº 19957.005977/2016-18.



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

16. Por fim, quanto à solicitação de Heitor Dezan de acesso “*ao teor completo de eventual proposta de acusação contra a minha pessoa junto a essa CVM*”, a SMI apontou que “*não havia proposta de acusação formulada por esta Superintendência, razão pela qual sua solicitação não poderia ser atendida naquele momento*”¹⁰.

17. Por todo o exposto, a SMI defende a responsabilização do Acusado, na qualidade de investidor, por infração ao item I c/c item II, letra “b” da Instrução CVM nº 8/1979. Além disso, como o termo de acusação trata de fatos que podem implicar em ilícitos penais (art. 27-C, da Lei nº 6.385/1976), a SMI sugeriu a comunicação ao Ministério Público Federal, em linha com o art. 10, inciso I, da Deliberação CVM nº 538/2008 e do art. 9º, *caput* e §1º, da Lei Complementar nº 105/2001¹¹.

IV. Defesa¹²

18. Após a apreciação do termo de acusação pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”), nos termos do art. 9º, da Deliberação CVM nº 538/2008, e da intimação do Acusado, foi apresentada sua defesa.

19. Inicialmente, o Acusado aponta o caráter genérico dos ofícios que lhe foram encaminhados antes da formulação do termo de acusação – o que, a seu ver, prejudicaria o pleno exercício do seu direito de defesa. Ademais, mesmo após ter recebido, por meio do Ofício nº 33/2018/CVM/SMI/GMA-1, o anexo contendo as operações que seriam objeto de questionamento do Ofício 25, seria “[v]erdadeiramente impossível se defender ou mesmo dar explicações”¹³ quanto às operações analisadas pela SMI.

20. Nesse sentido, Heitor Dezan sustenta que a “*CVM veio a instaurar o Processo Administrativo em causa, quando passado vários anos e, por certo, praticamente inviabilizando a localização de documentos comprobatórios para a realização de adequada defesa e, mais ainda, dificultando e até obstaculizando apurar a real movimentações das operações nos dias e datas indicados, uma vez que os quadros trazem*

¹⁰ §59, doc. SEI 0539596.

¹¹ A comunicação foi realizada por meio do Ofício nº 157/2018/CVM/SGE (doc. SEI nº 0569580).

¹² Doc. SEI 0625721.

¹³ Doc. SEI 0625721, p. 4995.



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

verdadeiros ‘recortes’ em termos das movimentações completas e ofertas inseridas em relação os ativos citados”¹⁴.

21. Em relação às operações propriamente ditas, o Acusado defende que elas não teriam o condão de manipular preços e que teriam um fundamento econômico próprio, de modo que *“cada operação deveria ser analisada separadamente, tendo como base o real momento de mercado, de modo a identificar-se, com segurança, se houve ou não neste momento uma inversão de tendência, além de apurar[] se existiam outros participantes ou investidores que ‘disputavam’ o melhor preço no ‘livro de ofertas”¹⁵.*

22. Para o Acusado, também seria importante apurar: *“a) se as ofertas foram executadas por uma estratégia oculta inserida por outro participante ou investidor; b) se a oferta foi agredida ou agressora; c) se havia outra oferta e esta foi cancelada anteriormente alterando a análise de compra ou venda do ativo no momento; d) se houve o aparecimento de uma grande oferta ou um algoritmo invertendo a tendência ou estratégia; e) se essas ofertas canceladas foram substituídas por outra logo em seguida (estratégia utilizada para evitar erro operacional); f) se no momento do cancelamento ou inserção das ofertas houve algum fato relevante no ativo ou no mercado, dentre outros tantos fatores que interferem ao longo da duração de um pregão”¹⁶.*

23. Além disso, o Acusado aponta a inexistência de regulamentação que determine o tempo de permanência de uma oferta inserida no livro de ofertas¹⁷ e que, se analisada indiscriminadamente, *“qualquer oferta inserida e não executada pode vir a ser caracterizada uma ‘oferta manipuladora”¹⁸.*

24. A defesa apresenta, ainda, os fundamentos econômicos que teriam embasado as operações envolvendo TPSI3 e GUAR3, utilizadas como exemplo pela SMI ao longo do termo de acusação. Em síntese, o que teria ocorrido naqueles casos seria, basicamente, *“uma disputa pelo melhor preço, não uma inserção de ‘camadas”¹⁹.*

¹⁴ Doc. SEI 0625721, p. 4996. Mais à frente em sua defesa, o Acusado aponta a existência de *“consideráveis lacunas, em termos de informação e de documentos”* no presente processo (doc. SEI 0625721, p. 5010).

¹⁵ Doc. SEI 0625721, p. 4998.

¹⁶ Doc. SEI 0625721, p. 4998.

¹⁷ Algumas ofertas, segundo o Acusado, chegaram, inclusive, a ficar por horas no livro antes de serem canceladas.

¹⁸ Doc. SEI 0625721, p. 4999.

¹⁹ Doc. SEI 0625721, p. 5000.



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

25. Adicionalmente, como o Anexo I do Ofício 33 não apresenta todas as ordens que se encontravam no livro quando cada uma das ordens do Acusado foi inserida, não seria possível demonstrar: (i) que Heitor Dezan teria inserido determinadas ordens em reação às estratégias dos demais participantes do pregão (e não o contrário)²⁰; e (ii) a existência de outras ofertas no livro que teriam sido apenas canceladas (e não executadas) – o que, em alguns casos, poderia impactar o cálculo do benefício supostamente auferido pelo Acusado, de acordo com a metodologia utilizada pela SMI.

26. Por conta de inconsistências como estas, sustenta o Acusado, algumas operações teriam sido “*erroneamente caracterizadas como ‘manipuladoras’*”²¹.

27. Diante do exposto, estaria claro, segundo o Acusado, que as análises empreendidas pela SMI foram realizadas em bases distorcidas ante a “*ausência de todos elementos de um quadro efetivamente completo em termo de operações lançadas no ‘livro de ofertas’*”²².

28. Por fim, Heitor Dezan sustenta que a SMI não teria trazido elementos probatórios suficientes para condená-lo, baseando-se apenas em indícios que não seriam capazes de afastar sua presunção de inocência. Mais do que isso, de acordo com o Acusado, as provas indiciárias utilizadas pela SMI não demonstrariam (i) o caráter doloso de sua atuação; e (ii) a aferição do benefício econômico indicado pela Acusação.

V. Propostas de termo de compromisso e distribuição do processo

29. Em 27.11.2018, o Acusado manifestou sua intenção de celebrar termo de compromisso, nos termos do art. 11, §5º, da Lei nº 6.385/1976 e da Deliberação CVM nº 390/2001, propondo-se a assumir uma contraprestação pecuniária no valor de

²⁰ É o que teria ocorrido no caso das negociações envolvendo GUAR3, analisadas no termo de acusação. De acordo com o Acusado: “[s]e tivesse trazido a lume uma análise mais completa e anterior ao momento em que o participante inseriu essa oferta de venda, disporíamos, certamente, da informação de que a ação em questão era de interesse de mais outro comprador; portanto da mesma maneira que o participante 72 inseriu a oferta de venda, estava presente o risco de que esse outro comprador poderia inserir uma oferta em melhor preço. Assim, no momento em que esta oferta foi inserida na venda, a natural reação do DEFENDENTE foi a de comprar estas 1100 ações, para posteriormente vendê-las.

A maneira mais rápida e segura para o DEFENDENTE, que não operava por algoritmos (“Robô”), ou outro meio artificial, ao invés de alterar todas as ofertas que havia inserido, a estratégia mais rápida seria a de cancelar aquelas e inserir uma nova oferta, neste caso, passando de 800 para 1100 ações” (doc. SEI 0625721, p. 5003 – os grifos constam no original).

²¹ Doc. SEI 0625721, p. 5005.

²² Doc. SEI 0625721, p. 5009.



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

R\$87.000,00, com a finalidade de *“mitigar os possíveis efeitos indesejáveis havidos ao regular funcionamento do mercado de valores mobiliários”*²³.

30. A PFE-CVM, ao analisar a proposta apresentada, concluiu pela existência de óbice para a celebração do termo, tal como proposto, pois *“a existência de danos difusos, bem como o benefício financeiro obtido pelo proponente, [...] em conjunto com a gravidade das infrações, afiguram-se reveladores da inadequação da proposta apresentada no que concerne ao quantum indenizatório, vez que sequer se aproxima do benefício financeiro obtido”*²⁴.

31. Diante disso, o Comitê de Termo de Compromisso (**“CTC”**), em reunião realizada no dia 05.02.2019, sugeriu o aprimoramento da proposta apresentada, que deveria corresponder a *“2,5 vezes (duas vezes e meia) a vantagem financeira obtida, atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, a partir de dezembro de 31.08.2017 até seu efetivo pagamento, montante a ser pago em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador”*²⁵ – totalizando o valor de R\$3.447.907,55 (desconsiderando a atualização monetária).

32. Em contrapartida, o Acusado apresentou nova proposta, no valor de R\$100.000,00. O CTC, por sua vez, *“entendeu que a aceitação da proposta de Termo de Compromisso apresentada seria inoportuna e inconveniente”*²⁶ e propôs a rejeição da proposta pelo Colegiado da CVM.

33. Em reunião realizada no dia 09.04.2019, o Colegiado, acompanhando o entendimento do CTC, deliberou pela rejeição da proposta de termo de compromisso. Naquela mesma reunião, fui sorteado relator do presente processo.

34. Em 05.09.2019, foi publicada, no Diário Eletrônico da CVM, a inclusão deste processo na pauta desta sessão de julgamento.

35. Por fim, em 20.09.2019, Heitor Dezan protocolou nova proposta de termo de compromisso²⁷, em que propôs pagar o valor de *“R\$ 305.000,00 (trezentos e cinco mil reais), a ser acrescido pela variação do IPCA desde 31.08.2017 até seu efetivo*

²³ Doc. SEI 0642660.

²⁴ Doc. SEI 0666126.

²⁵ Doc. SEI 0683281 – os grifos constam no original.

²⁶ Doc. SEI 0727270.

²⁷ Doc. SEI 0846122.



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

pagamento”, em parcela única, além da “suspensão de operações no mercado pelo prazo de dois anos consecutivos”.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 1º de outubro de 2019

Marcelo Barbosa

Presidente Relator