



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 19957.007809/2018-29

Reg. Col. nº 1470/2019

Acusado: Rodrigo Almeida Parreira

Assunto: Infração ao inciso I c/c inciso II, letra “b” da Instrução CVM nº 08/1979 – Manipulação de preços – *Layering*.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

RELATÓRIO

I. INTRODUÇÃO

1. Este processo administrativo sancionador (“PAS”) foi instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade de Rodrigo Almeida Parreira (“Rodrigo Parreira” ou “Acusado”).
2. Rodrigo Parreira teria manipulado preços de diversos ativos no mercado de valores mobiliários por meio da colocação de ofertas artificiais no livro de negociação, entre 01.08.2013 e 14.06.2017, caracterizando a infração administrativa definida no inciso II, letra “b”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo inciso I daquela mesma Instrução¹.
3. O processo teve origem em processo administrativo disciplinar conduzido pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”), em que figuraram como acusados instituição intermediária e funcionário desta, por irregularidades em negócios realizados no mercado de

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. 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.



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

valores mobiliários por Rodrigo Parreira e outros investidores que atuaram por meio do referido intermediário.

4. Após realizar diligências adicionais, a SMI ofereceu termo de acusação em face de Rodrigo Parreira ².

II. ACUSAÇÃO

5. A SMI afirma que Rodrigo Parreira realizou prática internacionalmente conhecida como *layering*, caracterizada pela inserção de sucessivas ofertas a preços melhores que a última oferta registrada, com o objetivo de atrair outros participantes e induzi-los a inserir ou melhorar suas ofertas, para fechar negócio contra este outro participante, se beneficiando do movimento artificial de preços.

6. Rodrigo Parreira teria realizado operações por meio de diferentes intermediários no período analisado em que foi identificada manipulação do preço de diversos ativos. A prática ocorreu por meio da inserção de ofertas artificiais no livro de negociação em 21.934 oportunidades, o que teria gerado benefício ilícito para o Acusado de R\$1.550.000,00 (um milhão e quinhentos e cinquenta mil reais), conforme quadro abaixo.

Tabela 1 – Visão geral da atuação de Rodrigo Parreira no período de análise

Participante de Negociação	Quantidade de Estratégias de <i>Layering</i>	Período	Benefício Auferido R\$
Corretora A	6.894	01.08.2013 a 12.05.2014	385.632,00
Corretora B	4.513	14.05.2014 a 14.11.2014	240.288,00
Corretora C	10.455	23.07.2015 a 06.02.2017	919.695,00
Corretora D	72	10.05.2017 a 14.06.2017	4.385,00
Total	21.934	01.08.2013 a 14.06.2017	1.550.000,00

7. O benefício com a prática foi calculado considerando a diferença de preço entre a melhor oferta antes da atuação do Acusado e o preço do negócio realizado por ele após a inserção de ofertas artificiais, multiplicada pela quantidade envolvida no negócio.

8. As camadas de ofertas artificiais, inseridas sem a intenção de execução e para criar falsa pressão compradora ou vendedora, foram identificadas a partir do seguinte ciclo:

² Doc. SEI nº 0578740. As condutas dos demais investidores envolvidos no aludido PAD conduzido pela BSM são objeto de processos apartados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- a) **Criação de falsa liquidez:** o investidor inseria camadas de ofertas artificiais (colocadas sem o propósito de serem executadas) do lado oposto ao de oferta que efetivamente desejada executar (“oferta-alvo”), criando falsa liquidez com intenção de atrair investidores para incluir ou melhorar suas ofertas, alterando o *spread* do livro de ofertas;
- b) **Posicionamento:** antes ou depois da criação de falsa liquidez, o investidor emitia ofertas-alvo de compra ou venda que desejava executar do lado oposto ao das ofertas artificiais;
- c) **Execução do negócio:** a oferta-alvo de compra ou venda do investidor era executada em decorrência do movimento dos preços e das ofertas dos demais investidores, influenciados pela falsa liquidez; e
- d) **Cancelamento:** após a realização dos negócios, as ofertas artificiais eram canceladas.

9. Os critérios adotados para a identificação da prática de *layering* neste caso foram: **(i)** inserção de, no mínimo, 4 (quatro) ofertas manipuladoras no intervalo de 10 (dez) minutos com propósito de influenciar investidores; **(ii)** posicionamento do lado oposto das ofertas artificiais; **(iii)** execução do negócio envolvendo a oferta-alvo; e **(iv)** cancelamento ou alteração das ofertas artificiais após a execução do negócio para patamares piores (compras a preços mais baixos, vendas a preços mais altos), distanciando-se dos preços de *bid* e *ask*. Também foram considerados como prática de *layering* os casos em que o ato **(ii)** foi realizado antes do ato **(i)**.

10. De acordo com a Acusação, a prática de inserção de ofertas artificiais no livro de ofertas nos termos descritos no caso concreto preenche todos os requisitos citados para a configuração da prática de manipulação de preços:

- a) **Utilização de processo ou artifício:** inserção de ofertas artificiais no livro de ofertas;
- b) **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;
- c) **Induzindo terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas:** conforme demonstrado, o artifício utilizado induziu



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

terceiros a negociar valores mobiliários com base na pressão compradora ou vendedora causada pelas ofertas artificiais;

- d) **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.

11. Rodrigo Parreira teria sido notificado por diferentes intermediários da ilicitude da prática, o que, no entanto, não o levou a interromper sua conduta. Ao contrário, como forma de dissimular a prática, o investidor mudava de corretora para continuar a praticar a infração administrativa.

III. DEFESA

12. Rodrigo Parreira apresentou defesa tempestivamente, após ter sido regulamente intimado³.

13. Ainda na fase de investigação, o Acusado alegou que procurava, ao mesmo tempo, ter a melhor oferta de compra e de venda dos ativos mencionados e, dependendo da posição que tinha, ter a melhor oferta em apenas um dos lados, porém havia algoritmos (robôs) atuando da mesma forma e isso acaba por ocasionar uma competição. Afirma que essa é uma prática do mercado, que esses algoritmos não foram proibidos de atuar desta forma e, por tal razão, não tinha conhecimento que atuar dessa forma era proibido, pois apenas acreditava que fosse uma estratégia/competição de mercado⁴.

14. O Acusado aponta inconsistências em algumas das operações consideradas pela SMI como de manipulação. Nesse sentido, afirma, a título de exemplo, que:

- a) Em uma das operações (“Estratégia nº 10”)⁵, as ordens de compra supostamente ilícitas foram canceladas vinte minutos após a concretização do negócio em que ele atuou como

³ Doc. SEI nº 0636545.

⁴ Doc. SEI nº 0578706 e Doc. SEI nº 0578710.

⁵ Todas as estratégias utilizadas pelo Acusado encontram-se no Doc. SEI nº 0578718 e consolidadas no Doc. SEI nº 0578717.



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

vendedor (“as ofertas ainda permanecem lá o tempo suficiente para qualquer participante executar”)⁶;

- b) Em algumas operações, “as ofertas estão espaçadas por R\$0,01 e isso só pode ocorrer porque tem uma oferta entre elas na qual não parece aqui nesse book (sic)”⁷; e
- c) Em uma das operações (“estratégia nº 10.329”), são apontadas sete ofertas de compra cujos preços unitários variavam por poucos centavos (entre R\$38,57 e R\$38,67), mas o negócio em que o Acusado figurou como venda foi ao preço de R\$38,87, i.e., “[não] podemos dizer que 7 ofertas de 100 ações é capaz de fazer força o suficiente para sair R\$0,20 centavos de diferença (sic)”.

15. As inconsistências acima, demonstrariam, “por amostragem, que o Acusado agiu apenas de forma estratégica, forma essa comumente praticada no mercado por diversos investidores e grandes corretoras, não existindo dolo ou má-fé do Acusado”.

16. Rodrigo Parreira sustenta que suas operações jamais representariam uma manipulação de preço de mercado, inclusive pelo volume de ações negociadas, que “seriam ínfimos em relação às negociações/operações diárias”.

17. Alega, ainda, que nunca foi notificado pelas corretoras que a estratégia utilizada se tratava, em tese, de prática de *layering*.

18. Por fim, afirma que o histórico de operações apontadas pela Acusação não abrange os prejuízos, mas somente o suposto lucro (R\$1.550.000,00).

19. Desse modo, requer que a imputação seja julgada improcedente ou, subsidiariamente, que se aplique a pena de advertência.

IV. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO E DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

20. Rodrigo Parreira, juntamente com suas razões de defesa, propôs a celebração de Termo de Compromisso, comprometendo-se (i) cessar a prática de atividade ou atos considerado ilícito e (ii) pagar à CVM o montante de R\$20.000,00 (vinte mil reais), em vinte parcelas mensais,

⁶ No mesmo sentido, para a “Estratégia nº 11”, o mencionado lapso temporal foi de cinco a nove minutos; para a “Estratégia nº 10.258”, foi de mais de cinco minutos; para a estratégia nº 10.376, foi em média de quatro minutos; para a “Estratégia nº 17.194”, foi de mais de dez minutos; na estratégia nº 19.295, foi em média de nove minutos; na “Estratégia nº 20.663”, foi em média de seis minutos.

⁷ O mesmo argumento foi apresentado em relação à “Estratégia nº 73” e à “Estratégia nº 10.329”.



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

iguais e consecutivas.

21. Ao analisar os aspectos legais da proposta, a Procuradoria Federal Especializada (PFE) concluiu que “embora não haja registro nestes autos de que as irregularidades tenham gerado prejuízos diretos e individualizados, (...) se trata de fato que, em tese, configuraria dano ao regular funcionamento do mercado e à ordem jurídica”, de modo que, “ao alcançar um benefício financeiro na ordem de R\$1.550.000,00 (um milhão, quinhentos e cinquenta mil reais), a proposta para a celebração do termo de compromisso deve contemplar, no mínimo esse mesmo valor, sob pena de locupletamento do proponente com a atividade ilícita”⁸.

22. O Comitê de Termo de Compromisso decidiu negociar as condições da proposta, sugerindo o pagamento à CVM, em parcela única, de valor correspondente a 2,5 vezes (duas vezes e meia) o benefício financeiro obtido (cujo valor foi apurado pela área técnica em R\$1.550.000,00), atualizado pelo IPCA a partir das datas das operações realizadas até seu efetivo pagamento.

23. O acusado, em resposta, apresentou nova proposta de termo de compromisso obrigando-se a: **(i)** cessar a prática de atos ilícitos; e **(ii)** pagar à CVM o montante de R\$25.000,00 (vinte e cinco mil reais), em vinte e cinco parcelas mensais, iguais e consecutivas.

24. Diante disso, o Comitê entendeu que a proposta apresentada pelo proponente não seria conveniente e oportuna.

25. O Colegiado, em reunião de 16.07.2019, acompanhando o parecer do Comitê, deliberou, por unanimidade, rejeitar a proposta de termo de compromisso apresentada.

26. Na sequência, fui designado relator desse processo⁹.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 1 de junho de 2020.

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator

⁸ Doc. SEI nº 0689516.

⁹ Doc. SEI nº 0800916.