



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.004600/2018-11

Reg. Col. nº 1117/2018

**Acusado:** Mário Machado Pires

**Assunto:** Infração ao item I c/c item 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 Mário Machado Pires (“Mário Machado” ou “Acusado”).

2. Mário Machado teria manipulado preços de certificados de depósitos de ações (“BDRs”) de emissão da Dufry A.G. (código de negociação DAGB33) no período de 02.01.2015 a 24.11.2016, cometendo a infração administrativa definida no item II, letra “b”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução<sup>1</sup>.

3. O processo teve origem em comunicado enviado pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”) acerca de indícios de irregularidades em operações realizadas pelo Acusado, com a utilização da prática de *layering*, identificadas no âmbito do Processo Administrativo Ordinário nº 32/2016, onde foram apuradas falhas de intermediário na supervisão de operações, permitindo que clientes utilizassem ofertas artificiais com a finalidade de alterar a regular formação de preços de ativo negociado em bolsa.

---

<sup>1</sup> 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](http://www.cvm.gov.br)

4. Após realizar diligências adicionais, a SMI ofereceu termo de acusação em face de Mário Machado<sup>2</sup>.

### II. ACUSAÇÃO

5. A SMI afirma que Mário Machado realizou prática internacionalmente conhecida como *layering*, caracterizada pela inserção de ofertas manipuladoras de compra ou de venda de ações que formavam camadas de ofertas e alterar o *spread* do livro, com o intuito de influenciar outros investidores a incluir ou melhorar as respectivas ofertas para, assim, executar uma ou mais ofertas-alvo presentes no lado oposto do livro. Após a realização dos negócios, as camadas de ofertas eram canceladas em curto intervalo de tempo.

6. A Acusação enumerou 3.300 estratégias supostamente irregulares, as quais resultaram em 8.982 negócios e geraram benefício de R\$340.582,71 ao longo de 371 pregões<sup>3</sup>. O cálculo do benefício financeiro tomou como base a diferença de preço entre a melhor oferta antes da atuação do Acusado e o preço do negócio-alvo realizado em razão da suposta manipulação, multiplicada pela quantidade negociada.

7. As ofertas supostamente manipuladoras inseridas por Mário Machado foram identificadas a partir do seguinte ciclo:

- a) **Criação de falsa liquidez:** o investidor insere ofertas artificiais do lado oposto ao do posicionamento, que formam camadas de ofertas sem propósito de fechar negócio e alteram o *spread* do livro de ofertas, com intenção de atrair investidores para incluir ou melhorar suas ofertas.
- b) **Posicionamento:** o investidor registra oferta de compra ou de venda que deseja executar em um lado do livro, antes ou após a criação de falsa liquidez.
- c) **Execução do negócio:** a oferta pretendida de compra ou de venda do investidor é executada contra a oferta de terceiro que foi inserida ou alterada à vista da falsa liquidez criada com as ofertas artificiais do investidor.
- d) **Cancelamento:** após a realização dos negócios, as ofertas artificiais são canceladas.

---

<sup>2</sup> Doc. SEI nº 0501197.

<sup>3</sup> Doc. SEI nº 0501185.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

8. Narra a Acusação que todas as estratégias foram identificadas segundo os seguintes critérios: **(i)** inserção de, no mínimo, 4 ofertas manipuladoras no intervalo de 10 minutos com propósito de influenciar investidores; **(ii)** posicionamento do lado oposto das ofertas artificiais; **(iii)** execução do negócio-alvo; e **(iv)** cancelamento ou alteração para preços piores das ofertas manipuladoras após o negócio. Também foram considerados como prática de *layering* os casos em que o ato **(ii)** foi realizado antes do ato **(i)**.

9. Adicionalmente, a Acusação destaca que a atuação de Mário Machado resultava na realização de operações de mesmo comitente (“OMC”). Os negócios realizados por Mário Machado representaram pouco menos de 60% das operações realizadas com DAGB33 no período e cerca de 12% se seus negócios foram OMC.

10. Em esclarecimentos prestados à SMI acerca das operações<sup>4</sup>, Mário Machado afirmou que que já foi operador de bolsa “durante vários anos” e há mais de 15 anos é um “trader”, nunca tendo sido questionado por qualquer ato ilícito em mais de 25 anos de bolsa. Afirmou ainda que sempre operou da mesma forma e, após receber e-mail do intermediário questionando suas operações, teria parado de operar o papel apesar de não entender bem o porquê<sup>5</sup>.

11. Aponta a Acusação que, ao contrário do que afirmou em sua resposta, Mário Machado foi notificado pela corretora por meio da qual operava em 11.05.2015, 15.06.2015 e 13.07.2015<sup>6</sup> e, mesmo assim, continuou adotando a estratégia de inserir ofertas artificiais no livro de ofertas de DAGB33 até 24.11.2016. Por meio de gráfico no item 59 do Termo de Acusação, reproduzido a seguir, a Acusação destaca o número de estratégias apontadas como irregulares antes e depois do questionamento da corretora, no qual constava a afirmação de que “é importante observar o necessário para que tal ocorrência seja evitada, a despeito do alto volume de negócios intermediados e diferentes ativos envolvidos”.

---

<sup>4</sup> Ofício nº 19/2017/GMA-1/SMI/CVM (doc. SEI nº 0501176).

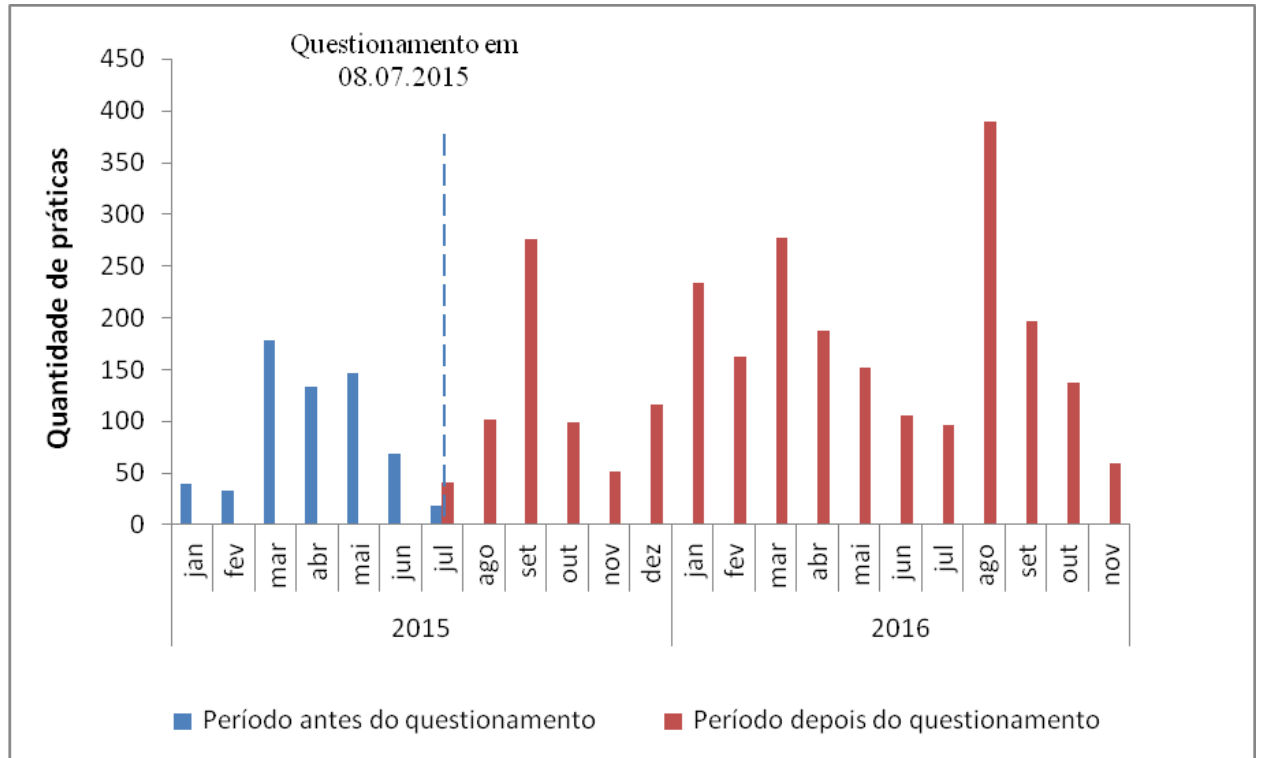
<sup>5</sup> Doc. SEI nº 0501177.

<sup>6</sup> Doc. SEI nº 0501182.



## 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](http://www.cvm.gov.br)



**Figura 1. Distribuição da prática realizada por Mario entre 02.01.2015 e 24.11.2016.**

Fonte: B3.

### III. DEFESA

12. Após ser regularmente intimado, o Acusado apresentou defesa tempestiva<sup>7</sup>.
13. Mário Machado afirmou que opera no mercado de bolsa desde 1993, tendo trabalhado em algumas corretoras, sempre atuando como trader. Reiterou que jamais foi questionado por qualquer atuação irregular em mercado, não teve intenção de prejudicar nenhum investidor e reconhece que DAGB33 é um ativo com baixa liquidez e que adotou uma estratégia necessária para se adaptar à presença de “robôs” de negociação, inserindo e cancelando ofertas na tentativa de obter melhores preços em face de tais participantes no livro de ofertas.

<sup>7</sup> Doc. SEI nº 0824739.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

14. Sua decisão de operar DAGB33 decorreu da constatação de que seria possível realizar operações de arbitragem com o ativo no exterior. Adicionalmente, afirma que o volume financeiro por ele negociado não seria suficiente para manipular “papel nenhum”.

15. Por fim, informa que, após ter sido notificado pela corretora acerca do seu padrão de atuação, decidiu parar de operar DAGB33 e outros papéis, tendo encerrado sua atuação no mercado em 2016 e passando a exercer nova profissão a partir de janeiro de 2017, por não mais poder operar como sempre operou e por ter sofrido prejuízos significativos desde 2014.

#### IV. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

16. Em Reunião de Colegiado de 21.08.2018, o então Diretor Gustavo Borba foi designado relator do processo<sup>8</sup>, o qual veio a ser redistribuído para o Diretor Carlos Rebello em 25.09.2018<sup>9</sup> e, finalmente, fui designado relator em 14.01.2020, após nova redistribuição<sup>10</sup>.

É o Relatório.

São Paulo, 26 de outubro de 2020.

**Gustavo Machado Gonzalez**

Diretor Relator

---

<sup>8</sup> Doc. SEI nº 0582239.

<sup>9</sup> Doc. SEI nº 0605499.

<sup>10</sup> Doc. SEI nº 1049960.