



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

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2018/6637

(Processo Eletrônico CVM SEI nº 19957.009452/2018-13)

Reg. Col. 1271/19

Acusado: Edgard Medeiros de Barros Júnior

Assunto: Manipulação de preços por meio da utilização de ofertas artificiais de negociação, nas modalidades *layering* e *spoofing*, em infração ao inciso I c/c inciso II, letra “b” da Instrução CVM nº 08/1979.

Diretor Relator: Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade de Edgard Medeiros de Barros Júnior (“Edgard” ou “Acusado”), na qualidade de investidor, pelo descumprimento do inciso I, c/c o item II, “b”, da Instrução CVM (“ICVM”) nº 08/1979¹, vigente à época², em razão da prática de manipulação de preços envolvendo diversos ativos, por meio de (i) inserção de ofertas artificiais de compra e venda de ações que formavam camadas de ofertas, sem o propósito de fechar negócio (*layering*); e (ii) inserção de ordens artificiais de compra ou de venda com lotes expressivos de ações, sem o propósito de fechar negócio (*spoofing*)³, no período compreendido entre 15.02.2016 e 31.10.2017.

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;

² A Instrução CVM nº 8/79 foi revogada pela Resolução CVM nº 62, de 19.01.2022.

³ “Um tipo particular de manipulação de preços pode ser feito por meio da inclusão de ofertas ‘fictícias’ (que o investidor insere no livro de ofertas, mas na realidade não pretende executar). Essas ofertas visam apenas enviar sinais irreais ao mercado de forma a induzir outros investidores. As manipulações de preço realizadas dessa maneira são conhecidas internacionalmente como spoofing (quando realizada por meio de uma única oferta manipuladora de grande quantidade) ou layering (quando realizada por meio de diversas ofertas manipuladoras de pequenos lotes).”

<Acesso em: <https://www.bsmsupervisao.com.br/Noticias/Spoofing-Layering#:~:text=As%20manipula%C3%A7%C3%B5es%20de%20pre%C3%A7o%20realizadas,ofertas%20manipuladoras%20de%20pequenos%20lotes>>



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

www.cvm.gov.br

2. Este PAS teve origem no Processo Administrativo Ordinário nº 24/2016⁴ (“PAD BSM nº 24/2016”) conduzido pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”), em que foram acusados a corretora A.C.T.V.M.S.A e A.C.J.S., diretor responsável pelo cumprimento da ICVM nº 505/2011, em razão de falha na supervisão de operações apontada pela Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM (“SAM”)⁵, que permitiu Edgard e outros clientes realizarem ofertas artificiais com a finalidade de alterar a regular formação de preços de ativos negociados em bolsa.

3. Devido à necessidade de apuração da conduta de Edgard nas irregularidades constatadas pela BSM, foi instaurado o presente PAS.

II. FATOS

4. A SAM identificou, no período compreendido entre 15.02.2016 e 31.10.2016, 3.795 operações realizadas pelo Acusado no segmento Bovespa por intermédio da A.C.T.V.M.S.A, em que supostamente foi utilizada a estratégia de *layering* e *spoofing*, “*que consistiu na inserção de diversas ofertas de compra ou de venda de ações, registradas com o objetivo de gerar pressão compradora ou vendedora no livro de ofertas que favoreceu a execução de negócios do investidor na ponta inversa [do livro de ofertas]*”⁶.

5. A A.C.T.V.M.S.A foi informada, através do Ofício nº 0684/2016-SAM-DAR-BSM, sobre a abertura de investigação pela BSM para apurar os fatos envolvendo as operações realizadas pelo Acusado e, na mesma oportunidade, foi instada a prestar informações, tendo sido recomendado, pela BSM, que a corretora questionasse o Acusado acerca dos fatos.

6. Em 30.05.2016, a corretora informou, em resumo, que (i) o Acusado “*estava sendo monitorado pela Corretora desde fevereiro de 2016 quando começou a se destacar em ganhos de Day-Trade acima da média da Corretora*”; e (ii) “*o Sr. Edgar manteve, por 90 dias, ganhos em Day-Trade, [razão pela qual] suas operações foram submetidas à Comissão de Prevenção e Lavagem de Dinheiro, tendo esta deliberado pela comunicação ao COAF*”⁷.

7. A A.C.T.V.M.S.A acrescentou, ainda, que questionou o Acusado sobre a fundamentação econômica das operações por ele realizadas, o qual apresentou a seguinte justificativa: “*Como coloco oferta manualmente para sempre estar nas pontas dos papéis, acabo colocando mais ofertas para cobrir os automates, pois é mais rápido colocar uma nova oferta do que alterá-la*”.

⁴ Doc. SEI 0616144.

⁵ Doc. SEI 0616144, Parecer SAM nº 76/2016.

⁶ Doc. SEI 0616144, Anexo VII.

⁷ Doc. SEI 0616157.



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

www.cvm.gov.br

Sobre o motivo do alto índice de ordens canceladas/não executadas, Edgard declarou que “*O motivo dos cancelamentos foi como eu disse: é mais rápido colocar uma nova oferta, por isso, fica as outras ofertas no book pendurada, pois o preço não era mais atrativo para a tal execução até o momento, e eu opero conforme o fluxo do papel*”⁸.

8. Em 05.01.2017, a BSM emitiu o Parecer SAM nº 76/2016, destacando que “*após a primeira manifestação da Corretora, Edgard continuou a realizar negócios com a utilização da estratégia de layering. Isto demonstra que mesmo após o questionamento da BSM, que já havia considerado e informado que as operações foram atípicas, o cliente continuou a realizar a estratégia de layering*”⁹.

9. Nesse sentido, apontou que Edgard realizou – por intermédio da corretora A.C.T.V.M.S.A —, no período de 15.02.2016 a 31.10.2016, 3.795 (três mil, setecentos e noventa e cinco) estratégias de *layering*, que resultaram em 7.243 (sete mil, duzentos e quarenta e três) negócios, gerando um benefício de R\$ 380.253,00 (trezentos e oitenta mil, duzentos e cinquenta e três reais) para o Acusado.

10. Em 05.09.2017, a BSM identificou¹⁰ novas operações realizadas por Edgard com a prática de *layering* e *spoofing*, desta vez realizadas no período compreendido entre 01.01.2017 e 15.07.2017, por intermédio da corretora G.C.C.T.V.M.S.A. Em resposta aos fatos apurados pela BSM, a corretora informou ter advertido Edgard, em 14.07.2017, acerca da prática irregular identificada e, em razão de sua reincidência, encerrou o relacionamento com o Acusado.

11. Na sequência, em comunicado enviado à CVM em 22.09.2017¹¹, a BSM apontou a recorrência de Edgard ao realizar operações no mercado de ações em que foi identificada a utilização das estratégias de *layering* e *spoofing*, no período de 01.08.2017 a 31.08.2017, nesse caso, intermediadas por uma terceira corretora, C.M.C.M.C.C.T.V.M.L.

12. Diante dos indícios de irregularidades apresentados pela BSM, foi instaurado o presente PAS e dado início às diligências pela SMI, para esclarecimentos dos fatos e melhor compreensão das operações tidas como irregulares praticadas pelo Acusado.

13. De modo a possibilitar a apuração dos fatos, a SMI solicitou a Edgard¹², em 16.02.2018, esclarecimentos sobre as operações realizadas entre 15.02.2016 e 31.10.2016, por intermédio da A.C.T.V.M.S.A, com diversos ativos, “*em que foi identificada a inserção de sucessivas ofertas*

⁸ Doc. SEI 0616157.

⁹ Doc. SEI 0616144, Anexo IV.

¹⁰ Doc. SEI 0616158.

¹¹ Doc. SEI 0616159.

¹² Doc. SEI 0616145.



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

www.cvm.gov.br

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, numa estratégia de layering repeat (“layering”).

14. Em resposta ao questionamento, o Acusado afirmou que não teve intenção de utilizar estratégia de *layering* e justificou a inserção de várias ofertas no *book* sob a alegação de que seria mais rápido “colocar uma oferta nova do que alterá-las para não perder o mercado, ocasionando várias ofertas ao *book*, onde chega em um preço que não é mais negociável a mim e acabo cancelando as ofertas”¹³.

15. Em seguida, esta Autarquia encaminhou o Ofício nº 56/2018/CVM/SMI/GMA-1¹⁴, de 04.09.2018, indicando que “foram verificados negócios com as mesmas características (...) em período posterior ao indicado no [Ofício nº 08/2018/CVM/SMI/GMA-1]”, razão pela qual solicitou novos esclarecimentos ao Acusado, o qual informou ser “difícil dizer a respeito de operações realizadas à [sic] anos passados”¹⁵.

III. ACUSAÇÃO

16. Diante das informações obtidas e dos esclarecimentos prestados, a SMI concluiu existirem elementos suficientes de autoria e materialidade de prática de manipulação de preço de diversos ativos, no período compreendido entre 15.02.2016 e 31.10.2017, por meio da inserção de ofertas artificiais nos livros de negociação, razão pela qual apresentou peça acusatória (“Termo de Acusação” ou “TA”) em face do Acusado.

17. Conforme apurado pela área técnica desta Autarquia, o Acusado realizou as seguintes operações, supostamente com a finalidade de manipular preços por meio da utilização de ofertas artificiais de negociação, nas modalidades conhecidas como *layering* e *spoofing*:

Participante de Negociação	Quantidade de Práticas	Tipo Prática	Período da Prática ¹	Benefício auferido R\$
██████████	6.246	<i>Layering</i>	15.02.2016 a 07.02.2017	721.080,24
	334	<i>Spoofing</i>		7.549,00
██████████ ²	18	<i>Spoofing</i>	21.06.2017 a 31.07.2017	1.271,00
	146	<i>Layering</i>		39.206,76
██████████	701	<i>Layering</i>	02.08.2017 a 31.10.2017	320.853,49
	225	<i>Spoofing</i>		2.866,00
Total	7.670			1.092.826,49

Fonte: B3

¹ No período de 08.02.2017 a 20.06.2017, Edgard não realizou operações nos mercados da B3.

² Participante de Negociação (PN) que não possui acesso direto aos sistemas de negociação da B3, o respectivo acesso é feito por meio da ██████████. (Participante de Negociação Pleno - PNP).

¹³ Doc. SEI 0616146.

¹⁴ Doc. SEI 0616147.

¹⁵ Doc. SEI 0616148.



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

www.cvm.gov.br

18. O cálculo do benefício auferido pela área técnica da CVM seguiu o mesmo critério¹⁶ utilizado no âmbito do PAS CVM n° RJ2016/7192¹⁷.

19. Segundo apontado pela Acusação, a ocorrência de *layering* realizada pelo Acusado foi identificada a partir do seguinte ciclo:

(1°) Criação de falsa liquidez: inserção de camadas de ofertas sem o propósito de fechar negócio que alteram o *spread* do livro de ofertas. A intenção do investidor é a de influenciar outros investidores a incluir ou melhorar as respectivas ofertas no livro.

(2°) Reação de investidores: investidores reagem ao registro da camada de ofertas.

(3°) Posicionamento e execução do negócio: registro de oferta agressora com consequente execução de negócio contra as ofertas dos investidores que reagiram à camada de ofertas manipuladoras.

(4°) Cancelamento: após a realização dos negócios, a camada de ofertas manipuladoras é cancelada.

20. Além disso, foram consideradas práticas abusivas de *layering* as ocorrências que apresentaram como etapa inicial o posicionamento em um dos lados do livro e posterior inserção de ofertas que formaram camadas manipuladoras de ofertas sem propósito de fechar negócio.

21. Nesse sentido, a área técnica utilizou como critério para a caracterização de *layering* pelo Acusado (i) a inserção de, no mínimo, 4 (quatro) ofertas artificiais no intervalo de 10 (dez) minutos com propósito de influenciar investidores; (ii) se posicionar do lado oposto das ofertas manipuladoras; (iii) execução do negócio; e (iv) cancelamento de todas as ofertas manipuladoras após o negócio.

22. Em linha com o disposto no item 20 acima, a Acusação também considerou como prática de *layering* os casos em que o Acusado (i) se posicionou em um dos lados do livro; (ii) inseriu no

¹⁶ Vale destacar que tais parâmetros foram utilizados, também, no âmbito do PAS n° 19957.006019/2018-26, de relatoria do Presidente Marcelo Barbosa, j.01.10.2019.

¹⁷ No caso em referência, o então Diretor Henrique Machado dispôs: “Nos termos deste voto, a configuração da manipulação de preços de que trata o inciso I, c/c o item II, “b”, da ICVM 08/79, independe da demonstração de que os Acusados realizaram negócios nas duas pontas do livro, ou que se desfizeram futuramente dos ativos em condições ainda mais vantajosas. Nesse sentido, percebe-se que, ao considerarmos a oferta expressiva como instrumento suficiente para alterar as condições de liquidez do livro (liquidez aparente, ou fantasma) e promover a realização de negócios por preço diverso daquele que se obteria em condições normais de mercado, a vantagem econômica é, sim, representada pela diferencial de *spread* entre o preço da melhor oferta (vendedora ou compradora) antes e depois da estratégia de spoofing, nos termos da Acusação. O benefício econômico é obtido e mensurado, ainda que ele signifique, em cada caso, ampliação de lucros ou redução de perdas.”. O mesmo critério foi aplicado na estratégia de *layering*, conforme item 104 do Termo de Acusação.



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

www.cvm.gov.br

mínimo 4 (quatro) ofertas artificiais do lado oposto ao posicionamento, no intervalo de 10 (dez) minutos, com propósito de influenciar investidores; (iii) executou o negócio; e (iv) cancelou todas as ofertas manipuladoras após o negócio.

23. Nesse sentido, a SMI analisou algumas operações realizadas pelo Acusado e que seguiram esse padrão, consoante se verifica por meio de tabelas representativas do livro de ofertas de determinados ativos em diferentes momentos. A título exemplificativo, transcrevo abaixo uma das práticas executadas pelo Acusado, com horários, preços e quantidade de ações ordinárias da Magazine Luiza S.A. (MGLU3) negociadas no pregão de 18.04.2016.

24. A Tabela 1 mostra o livro de ofertas de MGLU3 no pregão 18.04.2016, antes da interferência do Acusado, quando o melhor preço de compra estava em R\$ 28,63 e o preço da melhor oferta de venda estava em R\$ 28,89, ou seja, spread de R \$0,26.

Tabela 1 – Livro de ofertas de MGLU3 em 18.04.2016 às 10h59min34s035ms, antes da interferência de Edgard

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora	Part	Investidor	Qtde	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtde	Investidor	Part	Hora
10:59:33.968	8		100	28,63	28,89	100		8	10:59:34.032
10:59:33.996	45		100	28,63	28,92	500		40	10:59:31.913
10:59:33.967	39		2.000	28,62	28,93	100		85	10:59:31.911
10:59:33.977	45		100	28,62	28,93	100		45	10:59:31.938

Fonte: B3

25. A Tabela 2 demonstra a execução da 1ª etapa do ciclo de layering (criação da camada de ofertas manipuladoras). Entre 10h59min34s622ms e 10h59min48s513ms, Edgard inseriu 16 ofertas de venda de ações MGLU3.

26. As ofertas de venda ocuparam o topo do livro de MGLU3 no momento de seus registros e reduziram o spread entre a melhor oferta de compra e a melhor oferta de venda de R\$ 0,26 para R\$ 0,03.



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

www.cvm.gov.br

Tabela 2 – Livro de ofertas de MGLU3 em 18.04.2016 às 10h59m48s513ms, com destaque para as ofertas de venda inseridas por Edgard

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora	Part	Investidor	Qtde	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtde	Investidor	Part	Hora
10:59:33.968	85		100	28,61	28,64	500	Edgard	39	10:59:48.513
10:59:36.263	45		100	28,61	28,65	100	Edgard	39	10:59:37.719
10:28:55.395	3		1.000	28,58	28,65	200		45	10:59:39.815
10:59:43.937	45		100	28,58	28,66	100	Edgard	39	10:59:37.535
10:28:05.874	114		500	28,50	28,66	200		45	10:59:39.817
10:07:44.838	88		900	28,40	28,67	100	Edgard	39	10:59:37.352
10:02:28.235	174		1.000	28,39	28,67	200		45	10:59:39.820
10:03:24.653	174		500	28,39	28,68	100	Edgard	39	10:59:37.151
10:07:53.598	88		900	28,30	28,68	100		45	10:59:37.160
10:02:50.888	88		5.000	28,25	28,68	100		45	10:59:39.822
10:28:44.154	45		5.000	28,15	28,69	100	Edgard	39	10:59:36.628
10:03:17.772	90		200	28,11	28,69	200		45	10:59:41.468
10:03:09.889	88		800	28,10	28,70	100	Edgard	39	10:59:36.431
10:02:16.377	88		100	28,02	28,72	100	Edgard	39	10:59:36.239
00:00:00.000*	262		100	28,01	28,74	100	Edgard	39	10:59:36.047
10:02:57.737	88		800	28,00	28,76	100	Edgard	39	10:59:35.845
09:49:42.851	58		200	27,84	28,78	100	Edgard	39	10:59:35.656
09:49:42.852	58		200	27,71	28,80	100	Edgard	39	10:59:35.456
09:49:42.852	58		200	27,57	28,82	100	Edgard	39	10:59:35.247
09:49:42.852	58		200	27,43	28,84	100	Edgard	39	10:59:35.039
09:49:42.852	58		200	27,29	28,86	100	Edgard	39	10:59:34.839
09:49:42.853	58		200	27,15	28,88	100	Edgard	39	10:59:34.622

* Ofertas inseridas em pregões anteriores

Fonte: B3

27. A Tabela 3 demonstra a execução da 2ª etapa (reação do mercado às ofertas manipuladoras) e da 3ª etapa do ciclo de *layering* (execução do negócio). Às 10h59min48s634ms, o Participante 45 inseriu oferta de venda de 500 ações, ao preço de R\$ 28,64.

28. Instantes depois, às 10h59min49s964ms, Edgard inseriu uma oferta de compra de 1.000 ações também, ao preço de R\$ 28,64, que agrediu a sua oferta de venda de 500 ações e gerou uma operação de mesmo comitente (OMC) e agrediu a oferta de venda do Participante 45, conforme destacado na Tabela 3.



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
www.cvm.gov.br

Tabela 3 – Livro de ofertas de MGLU3 em 18.04.2016 às 10h59min49s964ms com destaque para o negócio de compra realizado por Edgard

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora	Part	Investidor	Qtde	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtde	Investidor	Part	Hora
10:59:49.964	39	Edgard	1.000	28,64	28,64	500	Edgard	39	10:59:48.513
10:59:33.968	85		100	28,61	28,64	500		45	10:59:48.634
10:59:36.263	45		100	28,61	28,65	100	Edgard	39	10:59:37.719
10:28:55.395	3		1.000	28,58	28,65	100		45	10:59:39.815
10:59:43.937	45		100	28,58	28,66	100	Edgard	39	10:59:37.535
10:28:05.874	114		500	28,50	28,66	100		45	10:59:39.817
10:07:44.838	88		900	28,40	28,67	100	Edgard	39	10:59:37.352
10:02:28.235	174		1.000	28,39	28,67	100		45	10:59:39.820
10:03:24.653	174		500	28,39	28,68	100	Edgard	39	10:59:37.151
10:07:53.598	88		900	28,30	28,68	100		45	10:59:37.160
10:02:50.888	88		5.000	28,25	28,69	100	Edgard	39	10:59:36.628
10:28:44.154	45		5.000	28,15	28,70	100	Edgard	39	10:59:36.431
10:03:17.772	90		200	28,11	28,72	100	Edgard	39	10:59:36.239
10:03:09.889	88		800	28,10	28,74	100	Edgard	39	10:59:36.047
10:02:16.377	88		100	28,02	28,76	100	Edgard	39	10:59:35.845
00:00:00.000	262		100	28,01	28,78	100	Edgard	39	10:59:35.656
10:02:57.737	88		800	28,00	28,80	100	Edgard	39	10:59:35.456
09:49:42.851	58		200	27,84	28,82	100	Edgard	39	10:59:35.247
09:49:42.852	58		200	27,71	28,84	100	Edgard	39	10:59:35.039
09:49:42.852	58		200	27,57	28,86	100	Edgard	39	10:59:34.839
09:49:42.852	58		200	27,43	28,88	100	Edgard	39	10:59:34.622

Fonte: B3

29. Após agredir a sua oferta de venda e a oferta do Participante 45, que resultou em negócios registrados às 10h59min49s964ms, Edgard realizou a 4ª etapa do ciclo de *layering* (cancelamento das ofertas manipuladoras) e excluiu, entre 10h59min52s550ms e 11h00min14s933ms, as 15 ofertas de venda constantes no livro de ofertas de MGLU3.

Figura 1 – Exemplo de prática de *layering* na compra em ofertas registradas por Edgard, com MGLU3 em 18.04.2016, extraído do anexo III

Ocorrência	Compra/Venda	Hora do		Preço (R\$)	Quantidade	----- Venda -----		----- Compra -----		Benefício financeiro (R\$)
		cancelamento	Preço (R\$)			Participante	Cliente	Participante	Cliente	
Registro	Venda	10:59:34.622	11:00:14.918	28,88	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:34.839	11:00:14.919	28,86	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:35.039	11:00:14.920	28,84	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:35.247	11:00:14.921	28,82	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:35.456	11:00:14.923	28,80	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:35.656	11:00:14.924	28,78	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:35.845	11:00:14.925	28,76	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:36.047	11:00:14.926	28,74	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:36.239	11:00:14.928	28,72	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:36.431	11:00:14.929	28,70	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:36.628	11:00:14.930	28,69	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:37.151	11:00:14.932	28,68	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:37.352	11:00:14.933	28,67	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:37.535	11:00:03.375	28,66	100	39	148537			
Registro	Venda	10:59:37.719	10:59:52.550	28,65	100	39	148537			
Registro	Compra	10:59:49.964		28,64	500			39	148537	
Negócio	Compra	10:59:49.964		28,64	500	45	-	39	148537	125,00

Fonte: Anexo I

* As OMC não estão demonstradas no Anexo.



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

www.cvm.gov.br

30. O exemplo trazido demonstraria, para Acusação, o objetivo de Edgard de induzir outros investidores em erro com a criação de camadas de ofertas de venda e, então, agredir essas ofertas que reagiram às camadas artificiais, executando negócio no lado oposto do livro. Essa prática teria ocorrido por meio de três participantes de negociação sucessivos¹⁸, totalizando um benefício financeiro de R\$ 1.081.140,49.

31. Em relação à prática de *spoofing*, a área técnica da CVM identificou o seguinte ciclo:

(1º) Criação de falsa liquidez: inserção de oferta expressiva com o propósito de exercer pressão compradora ou vendedora e influenciar a decisão de operações de outros investidores.

(2º) Reação de investidores: investidores reagem ao registro da oferta expressiva.

(3º) Posicionamento e execução do negócio: registro de oferta agressora com consequente execução de negócios contra as ofertas dos investidores que reagiram ao registro da oferta expressiva.

(4º) Cancelamento: após a realização dos negócios, a oferta expressiva é cancelada.

32. Além disso, foram consideradas práticas abusivas de *spoofing* as ocorrências que apresentaram como etapa inicial o posicionamento em um dos lados do livro primeiro e posterior inserção da oferta expressiva sem propósito de fechar negócio.

33. Assim, para identificar as ofertas expressivas, isto é, ofertas inseridas sem a intenção de execução, com o objetivo de criar pressão compradora ou vendedora, foram utilizados os seguintes parâmetros:

Tamanho da oferta: pelo menos 1,8 (um vírgula oito) vezes maior que a soma de todas as outras ofertas constantes no mesmo lado do livro do ativo, até o 3º (terceiro) nível de preço;

Participação da oferta artificial no mercado: ofertas 6 (seis) vezes maiores que o tamanho médio praticado pelo mercado nos 3 (três) pregões que antecederam o negócio;

Tempo de permanência: que tenham permanecido menos de 10 (dez) segundos no livro do ativo; e

Cancelamento: 100% (cem por cento) da oferta é cancelada ou alterada para um nível de preço pior.

¹⁸ A corretora A.C.T.V.M.S.A. em 6.246 operações, no período de 15.02.2016 a 07.02.2017; G.C.C.T.V.M.S.A. em 146 operações, no período de 22.06.2017 a 31.07.2017; e C.M.C.M.C.C.T.V.M Ltda em 701 operações, no período de 02.08.2017 a 31.10.2017.



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

www.cvm.gov.br

34. Também a título exemplificativo, transcreve-se abaixo uma das práticas de *spoofing* executada pelo Acusado, com horários, preços e quantidade de ações ordinárias da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (CSMG3) negociadas no pregão de 05.12.2016.

35. A Tabela 11 mostra a execução da 1ª etapa do ciclo de *spoofing* (posicionamento da oferta que o Acusado deseja negociar). As 10h03min01s400ms, Edgard registrou oferta de compra de 300 ações ao preço de R\$ 33,56.

Tabela 11 – Livro de ofertas de CSMG3 em 05.12.2016 às 10h03min01s400ms com destaque para a oferta de compra inserida por Edgard

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora	Part	Investidor	Qtde	Preço (RS)	Preço (RS)	Qtde	Investidor	Part	Hora
10:03:01.400	39	Edgard	300	33,56	33,96	100		58	09:48:02.764
10:02:58.273	72		200	33,55	33,96	200		735	09:53:34.372
10:02:10.952	39	Edgard	200	33,54	33,96	200		40	10:01:37.873
10:02:49.268	3		100	33,53	34,02	100		3	10:01:00.038
10:01:06.348	174		100	33,52	34,02	100		40	10:02:06.456
09:49:29.166	386		700	33,50	34,04	200		58	09:48:02.764

Fonte: B3

36. A Tabela 12 mostra a execução da 2ª etapa (inserção de oferta manipuladora com propósito de influenciar investidores). Às 10h03min06s241ms, Edgard inseriu oferta expressiva de venda de 2.000 ações CSMG3 ao preço de R\$ 33,94.

Tabela 12 - Livro de ofertas de CSMG3 em 05.12.2016 às 10h03min06s241ms, com destaque para a oferta de venda inserida por Edgard

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora	Part	Investidor	Qtde	Preço (RS)	Preço (RS)	Qtde	Investidor	Part	Hora
10:03:01.400	39	Edgard	300	33,56	33,94	2.000	Edgard	39	10:03:06.241
10:02:49.268	3		100	33,56	33,95	200	Edgard	39	10:03:04.879
10:02:58.273	72		200	33,55	33,95	200		40	10:02:54.146
10:01:06.348	174		100	33,52	33,96	100		58	09:48:02.764
09:49:29.166	386		700	33,50	33,96	200		735	09:53:34.372
10:01:27.288	40		200	33,50	33,96	200		40	10:01:37.873

Fonte: B3

37. A Tabela 13 mostra a execução da 3ª etapa (reação do mercado à oferta manipuladora com consequente execução de negócio). Às 10h03min12s395ms, o Participante 8 inseriu oferta de venda de 100 ações ao preço de R\$ 33,56 que agrediu a oferta de compra de Edgard, conforme destacado em vermelho.

Tabela 13 – Livro de ofertas de CSMG3 em 05.12.2016 às 10h03min12s395ms com destaque para o negócio de compra realizado por Edgard

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora	Part	Investidor	Qtde	Preço (RS)	Preço (RS)	Qtde	Investidor	Part	Hora
10:03:01.400	39	Edgard	300	33,56	33,56	100		8	10:03:12.395
10:03:11.286	3		100	33,56	33,94	2.000		39	10:03:06.241
10:02:58.273	72		200	33,55	33,94	500		40	10:01:37.873
10:01:06.348	174		100	33,52	33,95	200		39	10:03:04.879
10:01:27.288	40		200	33,51	33,96	100		58	09:48:02.764

Fonte: B3

38. Após ter sua oferta de compra agredida pelo Participante 8, que resultou em negócio registrado às 10h03min12s395ms, Edgard realizou a 4ª etapa do ciclo de *spoofing* (cancelamento da oferta manipuladora) e excluiu às 10h03min13s392ms, a oferta de venda expressiva no livro de



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

www.cvm.gov.br

ofertas de CSMG3.

Figura 4 – Exemplo de prática de *spoofing* na compra em ofertas registradas por Edgard, com CSMG3 em 05.12.2016, extraído do Anexo I

Ocorrência	Compra/Venda	Hora do		Preço (R\$)	Quantidade	Benchmark	Quantidade cancelada	----- Venda -----		----- Compra -----		Benefício financeiro (R\$)
		cancelamento	Hora					Participante	Cliente	Participante	Cliente	
Registro	Compra	10:03:01.400		33,56	300					39	148537	
Registro	Venda	10:03:06.241	10:03:13.392	33,94	2.000	1.642	2.000	39	148537			
Negócio	Compra	10:03:12.395		33,56	100			8	-	39	148537	39,00

Fonte: Anexo I

39. O exemplo trazido demonstraria, para a Acusação, o objetivo de Edgard de induzir outros investidores em erro com inserção de oferta expressiva de venda e negociação no lado oposto do livro de ofertas para, após os outros investidores melhorarem suas ofertas, agredir sua oferta de compra no lado oposto do livro, no caso. Essa prática teria ocorrido por meio de três participantes de negociação sucessivos¹⁹, totalizando um benefício financeiro de R\$ 11.686,00.

40. Ademais, a Acusação apontou que o Acusado teria implementado estratégias destas naturezas de forma sistemática e reiterada durante fevereiro de 2016 até outubro de 2017 — num total de 7.670 operações, gerando um benefício de R\$ 1.092.826,49 —, mesmo após ter sido notificado, mais de uma vez, pelos intermediários quanto à existência de indícios de irregularidades, o que corroboraria a caracterização de uma conduta dolosa.

41. Seguindo os critérios acima expostos, a Acusação apontou que, em linha com precedentes desta Autarquia²⁰, a inserção de ofertas artificiais no livro de ofertas nos termos descritos neste caso concreto preenche todos os requisitos para a configuração da prática de manipulação de preços (ICVM n° 08/1979, inciso I c/c II, “b”):

“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

¹⁹ A corretora A.C.T.V.M.S.A. em 334 operações, no período de 03.03.2016 a 30.01.2017; G.C.C.T.V.M.S.A. em 18 operações, no período de 21.06.2017 a 31.07.2017; e C.M.C.M.C.C.T.V.M Ltda em 125 operações, no período de 02.08.2017 a 31.10.2017.

²⁰ PAS CVM n° RJ2013/5194, Rel. Dir. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. 19.12.2014; PAS CVM n° RJ2016/7192, Rel. Dir. Henrique Machado, j. 13.03.2018.



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

www.cvm.gov.br

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 - notadamente as etapas dos ciclos de layering e spoofing discriminadas - 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.*²¹

42. Pelas razões expostas, a SMI acusou Edgar, na qualidade de investidor, de infração ao inciso I da ICVM nº 08/1979, em decorrência da prática de manipulação de preços, nos termos descritos no inciso II, "b", dessa Instrução, de diversos ativos, no período de 15.02.2016 a 31.10.2017, por meio da inserção de ofertas artificiais nos livros de negociação dos ativos.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE

43. O Termo de Acusação foi submetido à apreciação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”), que emitiu o Parecer nº 00150/2018/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU²² e respectivo despacho, concluindo pelo atendimento aos requisitos constantes dos art. 6º e art. 11, ambos da Deliberação CVM nº 538/2008, vigente à época²³, ressaltando apenas quanto à exigência de que trata o inciso VI do art. 6º do citado normativo, no que se refere à comunicação ao Ministério Público Federal em São Paulo.

44. Assim, a SMI, por meio de despacho exarado em 12.11.2018, encaminhou ao SGE “proposta de comunicação ao Ministério Público Federal em São Paulo em relação à indícios relacionados à hipótese de crime prevista no art. 27-C, da Lei nº 6385/76, conforme recomendado no parecer da PFE”²⁴, tendo sido enviado o Ofício nº 212/2018/CVM/SGE ao MPF de São Paulo em 19.11.2018²⁵.

V. RAZÕES DE DEFESA

45. Após ser regularmente intimado, o Acusado apresentou defesa tempestiva²⁶, tendo se limitado a sustentar que não manipulou o mercado nem inseriu ordens artificiais no *book* de ofertas. Argumenta, ainda, que em nenhum momento foi notificado pela corretora de que a sua estratégia seria caracterizada como *layering* ou *spoofing*.

²¹ Doc. SEI 0616169.

²² Doc. SEI 0632985.

²³ A Deliberação CVM nº 538/2008 foi revogada e substituída pela ICVM nº 607/2019, de 17.06.2019.

²⁴ Doc. SEI 0633707.

²⁵ Doc. SEI 0637056.

²⁶ Doc. SEI 0660685.



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

www.cvm.gov.br

46. Requereu, assim, que a acusação seja arquivada ou, subsidiariamente, seja apenas aplicada pena de advertência.

VI. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA PARA JULGAMENTO

47. O processo foi originalmente distribuído ao então Diretor Henrique Machado, em 08.01.2019²⁷. Com o fim do seu mandato, o processo foi provisoriamente redistribuído para o Diretor Alexandre Rangel, em 12.01.2021²⁸, e, finalmente, distribuído à minha relatoria, em 11.01.2022²⁹.

48. Em 30 de maio de 2022, foi publicada pauta de julgamento no Diário Eletrônico da CVM³⁰, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 20 de junho de 2022.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo
Diretor Relator

²⁷ Doc. SEI 0680524.

²⁸ Doc. SEI 1176146.

²⁹ Doc. SEI 1436538.

³⁰ Doc. SEI 1515544