



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

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SMI em face do Acusado, por alegada infração ao inciso I, c/c o item II, “b”, da então vigente ICVM nº 08/1979, 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*), no período compreendido entre 15.02.2016 e 31.10.2017.

2. Conforme descrito no Relatório, as investigações da SMI tiveram origem em comunicação enviada pela BSM à CVM, apontando a existência de indícios de *layering* e *spoofing* em operações realizadas por alguns investidores, entre eles o Acusado.

3. Regularmente intimado, o Acusado se limitou a afirmar que não manipulou o mercado e nem inseriu ofertas artificiais nos livros de oferta².

II. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

4. Sem questões preliminares a serem enfrentadas, passo a tecer breves considerações acerca da imputação feita ao Acusado, consistente na manipulação de preço por meio das práticas de *layering* e *spoofing*.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² 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

5. Em razão de os ambientes de negociação estarem cada vez mais eletronicados, com crescente aumento de negociações eletrônicas, inclusive com uso de algoritmos automatizados de alta velocidade para envio de ordens (*high frequency trading - HFT*)³, práticas de manipulação de preço, tais como *layering* e *spoofing*, vêm chamando especial atenção no debate regulatório do mercado de capitais em diversas jurisdições.

6. Cabe aqui frisar que operações realizadas de forma automatizada à base de algoritmos, por si só, não são vedadas. Até porque, se utilizada adequadamente, essa tecnologia permite trazer melhor liquidez, reduzir o *spread*⁴ do livro de ofertas e auxiliar na disseminação de informação⁵. Neste sentido, Isac Costa pontua que:

“(…) a associação imediata entre ilícitos de mercado e HFT não se justifica. No máximo, há uma relação de afinidade eletiva (no sentido da expressão utilizada por Max Weber, que a emprestou de Goethe), o que significa que HFT é uma excelente e eficiente forma de praticar ilícitos de mercado (especialmente a criação de condições artificiais de oferta e demanda). Mas a balança não precisa pesar para o lado dos ilícitos, ao considerarmos as atividades legítimas também conduzidas por meio de HFTs e os benefícios decorrentes.”⁶

7. *Layering* e *spoofing* tratam-se, pois, de modalidades relativamente novas de manipulação de preço. Tais práticas só vieram a ser tratadas nos Estados Unidos em julho de 2010, após o evento conhecido como *Flash Crash*⁷, com a edição do *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*⁸ que alterou a legislação visando reduzir riscos, aumentar transparência e promover integridade no sistema financeiro por meio de uma série de medidas entre as quais se destaca, para fins deste processo, a proibição dessas práticas.

8. No continente europeu, a orientação divulgada pela *European Securities and Market*

³ “Os ambientes de negociação são hoje quase exclusivamente eletrônicos. Os investidores podem, por meio de sistemas específicos colocados à sua disposição pelos intermediários, enviar ofertas, alterá-las ou cancelá-las, acompanhar os negócios resultantes e a evolução de suas posições.” (COSTA, Isac Silveira da. High frequency trading (HFT) em câmera lenta: compreender para regular. 2018. p. 43).

⁴ *Spread* consiste na diferença de preço entre as melhores ofertas de compra e de venda de um mesmo ativo.

⁵ GERIG, Austin. High-Frequency Trading Synchronizes Prices in Financial Markets. DERA Working Paper Series. Washington: SEC, 2015. Disponível em: <<https://www.sec.gov/dera/staff-papers/working-papers/dera-wp-hft-synchronizes.pdf>>. No mesmo sentido, INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS – IOSCO. Regulatory issues raised by the impact of technological changes on market integrity and efficiency. Disponível em: <<http://bit.ly/2DjtDaZ>>

⁶ COSTA, Isac Silveira da. High frequency trading (HFT) em câmera lenta: compreender para regular. Dissertação de mestrado apresentada à Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2018.

⁷ Evento ocorrido em 06/05/2010, em que houve uma desvalorização abrupta de valores mobiliários negociados nos Estados Unidos, seguida de uma rápida recuperação, ambos sem um motivo aparente, oscilação esta ocorrida em pouco mais de 30 minutos. Após investigação dos eventos, os reguladores estadunidenses apontaram que a atuação de operadores de alta frequência (*HFTs*) contribuiu para tal oscilação das bolsas.

⁸ Disponível em <<https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-9515/pdf/COMPS-9515.pdf>>



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

Authority (ESMA) quanto à configuração de *spoofing* e *layering* e os indicadores objetivos desses tipos de manipulação de mercado ocorreu em 2015, com a publicação do Relatório ESMA/2015/224⁹.

9. No Brasil, o ilícito de manipulação de preço foi definido pela ICVM n° 08/79 — revogada pela Resolução CVM n° 62/22¹⁰ —, de forma, propositalmente genérica¹¹, como “*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*”. O caráter aberto do dispositivo confere flexibilidade em sua aplicação, na medida em que comportamentos ou artifícios não previstos expressamente ou, à época da edição da norma, inexistentes, possam ser enquadrados como vedações administrativas, caso caracterizados os elementos do tipo administrativo.

10. A referida norma teve como objetivo proteger a higidez do processo de formação de preços no mercado de valores mobiliários¹², coibindo qualquer tentativa deliberada de interferência artificial no preço de um ativo, seja inflando, mantendo ou reduzindo a sua cotação — a depender da direção que é mais favorável ao manipulador.

11. Cabe pontuar que, diferentemente do regime legal que tipificou a prática como crime¹³, no ilícito administrativo de manipulação de mercado não está previsto como elemento para a sua caracterização a obtenção de vantagem indevida pelo manipulador, nem, tampouco, a existência de prejuízo a terceiros¹⁴. Trata-se, pois, de infração de mera conduta: basta a negociação de

⁹ Disponível em <<https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-224.pdf>>

¹⁰ A Resolução CVM n° 62/22 manteve o caráter aberto dos ilícitos administrativos, conforme redação da revogada Instrução CVM n° 8/79.

¹¹ Conforme Nota Explicativa CVM n° 14/79: “A vista dessa última opção - substituir ou estender os conceitos até agora em vigor - entendeu a CVM conveniente adotar a segunda solução, ampliando, a vista da experiência já acumulada, o alcance dos dispositivos já constantes da Resolução n° 39, e conceituando de forma propositalmente genérica, situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade que se pretende assegurar ao mercado de valores mobiliários”.

¹² No mesmo sentido: “Nos dois ilícitos administrativos – criação de condições artificiais e manipulação – o bem jurídico protegido é o mesmo: a regularidade e transparência do mercado de valores mobiliários, assegurando que o processo de formação de preços seja regido pela oferta e demanda”. EIZIRIK, Nelson ET atl. Mercado de Capitais Regime Jurídico. 3ª Ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 547-548.

¹³ A Lei n° 10.303, de 31.10.2001, alterada pela Lei n° 13.506, de 13.11.2017, inseriu a prática de “manipulação de mercado” no rol de crimes contra o mercado de capitais da Lei n° 6.385/76: “Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros: Pena – reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime”.

¹⁴ Voto do Diretor Henrique Machado, no PAS CVM RJ 2014/6517, julgado em 27.05.2019: “[n]os termos do inciso I combinado com o II, “b”, da ICVM 08/79, a configuração da manipulação de preços prescinde da demonstração do prejuízo causado ou do benefício auferido, tratando-se de infração de mera conduta. A caracterização do ilícito,



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

determinado ativo com a intenção de alterar artificialmente o mercado em relação a sua oferta e/ou demanda, de modo a induzir terceiros à negociação de valores mobiliários¹⁵.

12. Portanto, embora editada há mais de quatro décadas, a amplitude da ICVM nº 08/79, nos moldes em que foi editada, garante à norma um aspecto dinâmico, permitindo a sua aplicação a situações diversas, muitas delas oriundas dos avanços tecnológicos percebidos nas últimas décadas. Nesse sentido, a forma de redação da aludida Instrução possibilita que práticas que surgiram muito depois da edição da norma, como *layering* e *spoofing*, sejam enquadradas como ilícitos administrativos.

13. De modo a monitorar e detectar práticas abusivas com ordens no contexto de ambientes de negociação eletronicados¹⁶, a BSM adquiriu, em 2011, o sistema *SMARTS Integrity*, desenvolvido pela Nasdaq OMX, tendo, no ano seguinte, desenvolvido alertas e definido focar a identificação de *layering* e *spoofing*.

14. O autorregulador passou, em 2013, a notificar participantes do mercado sobre tais práticas abusivas e, em 2014, a adotar medidas de persuasão e treinamento sobre as práticas de *layering* e *spoofing*.

15. No mesmo sentido, a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão incluiu no Programa de Qualificação Operacional – Roteiro Básico¹⁷ (“PQO”), em 2015, a obrigação do intermediário de “*identificar, avaliar, registrar, coibir e comunicar, pelo menos ao diretor responsável, as situações definidas na regulamentação vigente como Práticas Abusivas, de que são exemplos: criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço; manipulação de preços; operações fraudulentas; práticas não equitativas; Layering; e Spoofing*” (item 126 do PQO). Assim, em 2016, a BSM instaurou os primeiros processos administrativos para coibir tais práticas¹⁸.

portanto, não requer a demonstração de que os acusados tiveram lucro nas suas negociações com a concretização da estratégia delituosa.”

¹⁵ LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. Caso Ururahy. In: Processo Sancionador e Mercado de Capitais IV: Estudo de Casos e Tendências: Julgamentos da CVM. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 331; LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. Caso Sanepar. In: Processo Sancionador e Mercado de Capitais: Estudo de Casos e Tendências: Julgamentos da CVM. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 110.

¹⁶ Disponível em <<https://www.bsmsuperviso.com.br/Noticias/2011-09-15-bmfbovespa-e-bsm-escolhem-a-plataforma-smarts-integrity-da-nasdaq-omx-para-aprimorar-as-atividades-de-superviso-de-mercado>>

¹⁷ Disponível em <<https://bsmsuperviso.com.br/assets/file/leis-normas-regras/roteiro-basico-pqo-bvmf-2019-01-02.pdf>>

¹⁸ Desde então, o Colegiado julgou diversos casos envolvendo tais práticas: PAS nº 19957.009864/2019-34 (RJ2019/7806), Rel. Diretor Gustavo Gonzalez, j. 04.08.2020; PAS nº 19957.005977/2016-18, Rel. Diretor Henrique Machado, j. 13.03.2018; PAS nº 19957.007543/2019-03 (RJ2019/5673), Rel. Diretor Gustavo Gonzalez, j. 02.06.2020; PAS nº 19957.004091/2019-08, Relator Diretor Gustavo Gonzalez, j. 26.10.2020; PAS nº 19957.004600/2018-11, Rel. Diretor Gustavo Gonzalez, j. 26.10.2020.



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

16. Como bem definido pela BSM, “[a] *estratégia de layering tem como característica a inserção de sucessivas ofertas de um lado do livro a preços melhores que a última oferta registrada, que formam camadas de ofertas sem propósito de fechar negócio, com o objetivo de atrair outros participantes para a negociação e executar negócios no lado oposto do livro. (...) Também são consideradas práticas abusivas de layering as ocorrências que apresentam como etapa inicial o posicionamento em um dos lados do livro e posterior inserção de ofertas que formam camadas manipuladoras de ofertas sem propósito de fechar negócio*”¹⁹.
17. De modo a ilustrar a referida prática, destaco abaixo o ciclo de *layering*²⁰:

¹⁹ Disponível em <<https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/Rotina-Layering-Spoofing.pdf>>

²⁰ Disponível em <<https://www.b3.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AE490CA7DB66DB8017DC9C044BB5C58>>



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



A ordem dos elementos pode variar. Abaixo esquema de layering com os elementos em outra ordem:



18. O autorregulador expôs, ainda, que “[a] estratégia de spoofing tem como característica a inserção de ofertas de compra ou de venda com lote expressivo, com o objetivo de exercer pressão compradora ou vendedora no livro de ofertas e, com isso, atrair contrapartes para execução de ofertas constantes no lado oposto do livro. Após a realização dos negócios, os clientes cancelam as ofertas expressivas. (...) Também são consideradas práticas abusivas de spoofing as



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

ocorrências que apresentam como etapa inicial o posicionamento em um dos lados do livro e posterior inserção de oferta expressiva sem propósito de fechar negócio”²¹.

19. De igual modo, destaco abaixo o ciclo de *spoofing*²²:



A ordem dos elementos pode variar. Abaixo esquema de *spoofing* com os elementos em outra ordem:



²¹ Disponível em <<https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/Rotina-Layering-Spoofing.pdf>>.

²² Disponível em <<https://www.b3.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AE490CA7DB66DB8017DC9C044BB5C58>>



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

20. Como bem apontado pelo então Diretor Gustavo Gonzalez, “[a] *diferença está em que, no layering, as ordens são enviadas de modo a criar faixas ilusórias de preços, ao passo que, no spoofing, a distorção no preço decorre de ofertas com quantidades desproporcionais àquelas existentes no livro*”²³. Com efeito, as duas estratégias geram uma pressão artificial, compradora ou vendedora, que altera o *spread* do livro de ofertas ao criar falsa liquidez²⁴.

21. No referido voto condutor, a cronologia da criação de falsa pressão compradora ou vendedora foi assim descrita:

- a) **Criação de falsa liquidez:** Visando influenciar investidores a incluir ou melhorar suas ofertas, induzindo pressão compradora ou vendedora, alterando o *spread* do livro, por meio de
 - i. Se **layering**: Inserção de ofertas artificiais que formam camadas de ofertas sem propósito de fechar negócio;
 - ii. Se **spoofing**: Registro de oferta de quantidade expressiva.
- b) **Reação de investidores:** Investidores reagem ao registro da(s) oferta(s) artificial(is).
- c) **Posicionamento e execução de oferta-alvo:** registro de oferta no lado oposto (antes de forma concomitante ao passo (a)) com consequente execução de negócios contra as ofertas dos investidores que reagiram ao registro da oferta artificial (*spoofing*) ou da camada de ofertas artificiais (*layering*).
- d) **Cancelamento:** após a realização dos negócios, a(s) oferta(s) artificial(is) é(são) cancelada(s).

22. Com efeito, a inserção concomitante de ordens de compra e de venda de um mesmo ativo por um investidor ou o cancelamento de ordens após a realização de um negócio não configuram, por si só, a prática de manipulação de preços.

23. Para que seja configurada a aludida prática vedada, deve-se analisar se o conjunto de provas e indícios juntados aos autos evidenciam a cronologia da criação de falsa liquidez descrita no item 21 acima, de modo a restarem preenchidos os elementos normativos do ilícito em

²³ PAS CVM nº 19957.005452/2016-82, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. 02.06.2020. No referido voto, o Diretor Relator trouxe, no Anexo I, as definições de *layering* e *spoofing* da IOSCO, CFTC, FINRA SEC e ESMA.

²⁴ Consoante levantado pelo ex-Diretor Gustavo Tavares Borba em sua Manifestação de Voto no PAS CVM nº 19957.005977/2016-18, “*verifica-se que o autorregulador (BSM), no Processo Administrativo Ordinário nº 05/2016, classificou o spoofing como sendo uma modalidade de ‘criação de condição artificial de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários’ (infração definida no inciso II, a, da ICVM 8/79), enquanto que a CVM, no presente PAS, classificou o spoofing, no que se refere ao administrador de carteira e ao investidor, como sendo a infração de ‘manipulação de preço no mercado de valores mobiliários’ (inciso II, b, da ICVM 8/79). [...] Desta forma, embora o entendimento da BSM não possa ser considerado despropositado (tanto que realmente foram criadas condições artificiais de demanda), entendo que a tipificação adotada pela SMI, à luz do princípio da consunção ou absorção, seria a mais adequada para a situação específica em análise*”.



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

questão²⁵.

24. Assim, cumpre avaliar, no caso concreto, se a atuação do Acusado se configura como conduta proibida pela ICVM nº 08/1979, vigente à época, ou se se trata de prática regular de compra e venda de ações negociadas em bolsa.

III. MATERIALIDADE E AUTORIA

25. De modo objetivo, antecipo minha posição no sentido de que assiste razão à Área Técnica com relação à imputação de manipulação de preços por meio da utilização de ofertas artificiais de negociação formulada em face do Acusado. A SMI reuniu farto conjunto probatório que confirma o acerto da Acusação quanto a tal capitulação.

26. No presente PAS, a comprovação da materialidade do ilícito passa pela demonstração de que as estratégias descritas pela Acusação (*layering* e *spoofing*) configuram manipulação de preços, conforme descrito na letra “b” do item II da ICVM nº 08/1979, e que a manipulação de preços de fato ocorreu, isto é, se restou comprovado que as estratégias, nos contornos descritos pela SMI, preencheram os requisitos para a configuração do tipo no caso concreto, consistentes em (i) utilização um artifício, mediante inserção de ofertas artificiais nos livros; (ii) promoção de cotações artificiais através de criação de camadas artificiais que exercem pressão compradora ou vendedora; (iii) indução de terceiros a negociar os ativos cujas cotações foram afetadas, com base em ordens artificiais colocadas nos livros de ofertas; e (iv) conduta dolosa de causar a simulação de pressão compradora ou vendedora em ativos para viabilizar o negócio pretendido com preço distinto daquele originalmente existente no mercado.

27. Ao ser questionado por meio do Ofício nº 8/2018/GMA-1/SMI/CVM, o Acusado apontou que tenta “*sempre ficar nos melhores preços dos ativos, e acabo brigando para melhor preço, mas os robôs sempre modifica [sic] os preços, onde é mais rápido eu colocar uma oferta nova do que alterá-la para não perder o mercado, ocasionando várias ofertas no book, onde chega em um preço que não é mais negociável a mim e acabo cancelando as ofertas no book*”.

28. No entanto, conforme bem observado pela Acusação, entendo que as justificativas apresentadas não procedem. Verifica-se que o Acusado inseriu, de forma reiterada e sistemática, milhares de ofertas de compra ou venda em pouquíssimos segundos, mesmo sem ter ofertas

²⁵ No mesmo sentido, no julgamento do PAS CVM nº 19957.005452/2016-82, o então Diretor Gustavo Gonzalez apontou que “*a caracterização da criação de liquidez aparente como manipulação de preços decorre do preenchimento dos elementos normativos da descrição da conduta proibida pela Instrução CVM nº 08/1979*”.



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

cobertas de venda ou compra por outros participantes, tendo cancelado as ofertas tidas como manipuladoras logo após a realização dos negócios, o que indica sua intenção de criar situação artificial no livro de ofertas e executar negócio do outro lado do livro em preço distinto do qual o mercado estava negociando inicialmente os ativos.

29. De modo a exemplificar a estratégia de *layering* praticada pelo Acusado, destaco abaixo as tabelas representativas do livro de ofertas das ações ordinárias da Magazine Luiza S.A. (MGLU3), referente ao pregão de 18.04.2016, extraídas do Termo de Acusação:

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

30. A Tabela 1 acima demonstra o livro de ofertas antes da interferência do Acusado, situação em que o melhor preço de compra estava em R\$ 28,63 e o preço da melhor oferta estava em R\$ 28,89, havendo um *spread* de R\$ 0,26.



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

31. A Tabela 2, por sua vez, demonstra a 1ª etapa da estratégia de *layering*, em que o Acusado inseriu 16 (dezesseis) ofertas de venda no intervalo de 10h59min34s622ms e 10h59min48s513ms, de modo que o *spread* foi reduzido para R\$ 0,03.

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



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

32. A Tabela 3 retrata a 2ª e 3ª etapas do ciclo de *layering*, em que há reação do mercado às ofertas manipuladoras (Participante 45 inseriu oferta de venda de 500 ações ao preço de R\$ 28,64, às 10h59min48s634ms), e a efetiva execução no negócio (Acusado realizou o negócio às 10h59min49s964ms).

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	Hora			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.

33. A Figura 1 demonstra a 4ª etapa do *layering*, em que o Acusado, após a realização do negócio, cancelou as 15 (quinze) ofertas de venda constantes no livro, no período de 10h59min52s550ms e 11h00min14s933ms.

34. No caso acima representado, após a simulação de pressão vendedora, o Acusado logrou comprar 500 ações por R\$ 28,64, ao invés de R\$ 28,89 (preço antes da inserção das ofertas manipuladoras), razão pela qual auferiu um benefício econômico de R\$ 125,00, consistente na diferença de preço entre a melhor oferta de venda antes da sua atuação e o preço do negócio efetivamente realizado, multiplicada pela quantidade negociada²⁶.

35. Conforme se verifica no exemplo acima, fica evidente que a real intenção do Acusado era comprar os mencionados ativos pelo preço de R\$ 28,64. Para tanto, inseriu 16 (dezesseis) ofertas de venda, tendo como objetivo simular uma pressão vendedora no livro de ofertas, induzindo terceiros a reduzir o preço de venda de suas ofertas, de modo a viabilizar a compra a

²⁶ O cálculo do benefício auferido pode ser representado através da seguinte equação: $[(28,89 - 28,64) * 500]$.



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

um preço menor. Após a realização do negócio, o Acusado cancelou todas as ofertas de vendas por ele inseridas num intervalo de milésimos.

36. De igual modo, entendo que a estratégia de *spoofing* praticada pelo Acusado também restou devidamente demonstrada pela Acusação, consoante tabelas acostas no Termo de Acusação, representativas do livro de ofertas das ações ordinárias da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (CSMG3) referente ao pregão de 05.12.2016:

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 (R\$)	Preço (R\$)	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

37. A Tabela 11 demonstra a 1ª etapa do ciclo de *spoofing*, em que o Acusado insere oferta de compra de 300 ações ao preço de R\$ 33,56 às 10h03min01s400ms.

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 (R\$)	Preço (R\$)	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

38. Em seguida, o Acusado insere oferta manipuladora expressiva de venda de 2.000 ações ao preço de R\$ 33,94 às 10h03min06s241ms, consistente na 2ª etapa do ciclo, conforme indicado na Tabela 12 acima.



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 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 (R\$)	Preço (R\$)	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

39. A Tabela 13, por sua vez, demonstra a 3ª etapa do ciclo de *spoofing*, consistente na reação do mercado à oferta manipuladora, em que o Participante 8 insere a venda de 100 ações ao preço R\$ 33,56 às 10h03min12s395ms, que agrediu a oferta inicial de compra do Acusado.

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	----- Venda -----		----- Compra -----		Benefício financeiro (R\$)
		cancelamento	Preço (R\$)					cancelada	Participante	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

40. A Figura 4 acima demonstra a 4ª e última etapa do ciclo, consistente no cancelamento da oferta manipuladora de venda de 2.000 ações pelo preço de R\$ 33,94, às 10h03min13s392ms, milésimos após a realização do negócio.

41. No caso acima representado, o Acusado logrou comprar 100 ações por R\$ 33,56, ao invés de R\$ 33,95 (preço antes da inserção da oferta manipuladora), razão pela qual auferiu um benefício econômico de R\$ 39,00, consistente na diferença de preço entre a melhor oferta de venda antes da sua atuação e o preço do negócio efetivamente realizado, multiplicada pela quantidade negociada²⁷.

42. Resta evidente, pois, que a real intenção do Acusado era comprar os mencionados ativos pelo preço de R\$ 33,56. Para tanto, inseriu uma oferta expressiva de venda de 2.000 ações, tendo como objetivo simular uma pressão vendedora no livro de ofertas, induzindo terceiros a melhorar suas ofertas de venda, de modo a viabilizar a compra a um preço menor. Após a realização do negócio, o Acusado cancelou a oferta manipuladora inserida no lado oposto do livro num intervalo de milésimos.

²⁷ O cálculo do benefício auferido pode ser representado através da seguinte equação: $[(33,95 - 33,56) * 100]$.



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

43. Os exemplos acima destacados ilustram, de maneira satisfatória, a prática reiterada e intencional do Acusado de manipular preços de ativos, em afronta à eficiência informacional do mercado e, conseqüentemente, ao regular processo de formação de preços nos livros de oferta.

44. Ademais, o Acusado não demonstrou (ou sequer alegou) que as operações tinham fundamento econômico legítimo.

45. Em caso análogo ao deste PAS, o então Diretor Henrique Machado assim sedimentou:

“Evidentemente, não é irregular ter ofertas em ambos os lados do livro, no de ofertas de venda e no de ofertas de compra. Também não é irregular registrar ofertas expressivas em qualquer desses lados. E tampouco é irregular cancelar rapidamente qualquer um desses registros. Entretanto, **quando esses elementos são organizados propositalmente em processo destinado a alterar a cotação de um valor mobiliário induzindo terceiro à sua compra ou venda, tem-se por caracterizada a manipulação de preços** de que trata o inciso I c/c item II, “b”, da Instrução CVM nº 8/79, modalidade *spoofing*.”²⁸ (grifou-se)

46. Essa é a exata hipótese do caso ora analisado.

47. Assim, entendo que a conduta do Acusado se caracteriza como manipulação de preços, ao inserir ordens artificiais criadas por conta da implementação das estratégias descritas neste voto, gerando informações falsas nos livros de ofertas e criando uma falsa pressão compradora ou vendedora e uma liquidez aparente, com o objetivo de “elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo terceiros à sua compra e venda” (ICVM nº 08/1979, item II, “b”).

48. Neste processo, a Acusação identificou nada menos que 7.670 operações de *layering* e *spoofing*²⁹, em que o Acusado inseriu, no mínimo, 4 (quatro) ofertas artificiais num intervalo de pelo menos 10 (dez) minutos, e, após realização dos negócios, cancelou as ordens artificiais em um curtíssimo espaço de tempo. Com efeito, o Acusado não se desincumbiu de demonstrar que se trataria, conforme por ele alegado, de uma “disputa pelo melhor preço” ou que, dentre as operações destacadas no Termo de Acusação, existiriam “falsos positivos”, isto é, que algumas dessas ofertas não se enquadrariam como manipuladoras³⁰.

49. Aliás, o Acusado sequer trouxe argumentos ou indícios para rechaçar os critérios adotados pela Acusação ou que suas ofertas não seriam expressivas ou anormais, não logrando êxito em afastar as acusações que lhe foram imputadas pela SMI.

²⁸ PAS CVM nº 19957.005977/2016-18, Rel. Dir. Henrique Machado, j. 13.03.2018.

²⁹ Doc. SEI 0616149 e 0616152.

³⁰ No PAS CVM nº 19957.005452/2016-82, o então Diretor Gustavo Gonzalez ressaltou que, “Com base nos elementos disponíveis nos autos, não me parece possível concluir que essas ofertas, que permaneceram por um longo período no livro e poderiam ter sido agredidas por outros participantes, podem ser consideradas artifícios idôneos para fins de caracterização da manipulação”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

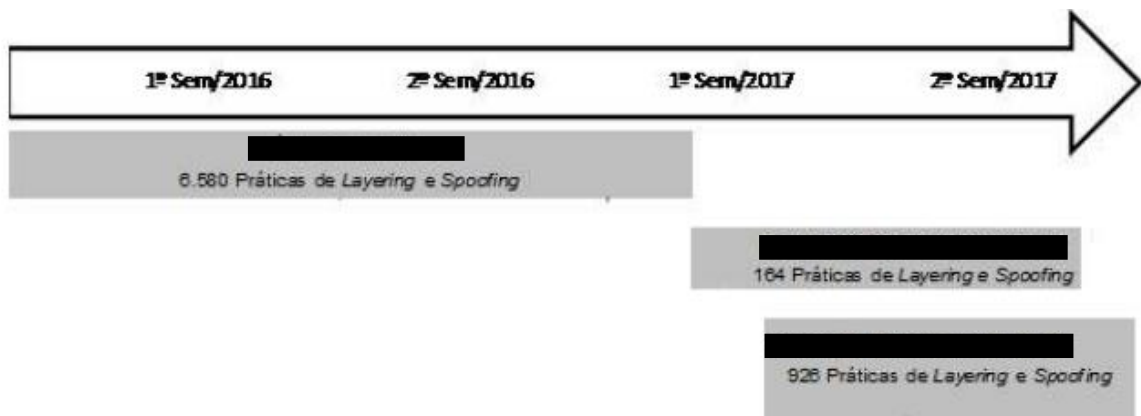
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

50. No mesmo sentido, verifico que a inserção de ordens em níveis crescentes ou decrescentes de preços de um lado do livro gerou uma falsa pressão compradora ou vendedora e, conseqüentemente, induziu que terceiros negociassem os ativos com base nas condições artificiais criadas pelo Acusado, tendo em vista que eram inseridas sem a real intenção de serem executadas, na medida em que eram canceladas imediatamente após a realização dos negócios pretendidos.

51. O caráter doloso da conduta do Acusado, por sua vez, é corroborado no padrão de ofertas e cancelamentos por ele adotado, somado à elevada recorrência de tais práticas, que somaram nada menos que 7.670 (sete mil, seiscentos e setenta) operações no período de fevereiro de 2016 a outubro de 2017.

52. Ainda que o Acusado não tenha impugnado os parâmetros adotados no Termo de Acusação, entendo que os filtros utilizados pela BSM e, posteriormente, pela SMI, foram eficientes para evidenciar as práticas tido potencialmente irregulares.

53. Não bastasse isso, a atuação do Acusado foi identificada pelos filtros de supervisão e, conseqüentemente, objeto de comunicações pelas corretoras A.C.T.V.M.S.A³¹ e G.C.C.T.V.M.S.A³² acerca das práticas identificadas, sendo certo que esta última, em razão de sua reincidência, encerrou relacionamento com o Acusado, o qual, por sua vez, se limitou a realizar as operações através de outro intermediário, consoante demonstrado no Termo de Acusação:



54. A estratégia de migrar para outra corretora se mostra como um subterfúgio promovido pelo Acusado com a intenção de dar continuidade à sua conduta irregular, mesmo após ter sido detectada a prática pelo intermediário anterior. Fato que demonstra o caráter reiterado

³¹ Segundo informado pela corretora em comunicação ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras, “Dentre os meses de fevereiro e abril de 2016, cliente teve um índice de acerto de 88,34% em DayTrades contra a média de 55,4% da corretora, no mesmo período. De um volume de R\$231.592,66 nas operações no período, R\$210.454,94 foram acertos. Operando com lucro em 243 de 311 operações.” (Doc. SEI 0616156).

³² Doc. SEI 0616158.



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

e sistemático da sua conduta delitiva. Pelos motivos acima expostos, entendo ter restado configurada, no presente PAS, a prática de manipulação de preços por parte do Acusado ao implementar as estratégias de *layering* e *spoofing*, tendo em vista que a inserção de ordens de um lado de livro e a posterior execução do negócio do outro lado, seguida pelo cancelamento das demais ofertas em um curto espaço de tempo — de forma reiterada e sistemática — criaram as condições para que todos os elementos do tipo estejam presentes.

55. Por fim, não obstante não ter sido objeto de impugnação pelo Acusado, considero oportuno destacar minha concordância com a fórmula utilizada pela SMI para calcular o benefício auferido pelo Acusado, a qual seguiu o entendimento desta Autarquia nos PAS CVM nº RJ 2016/7192, PAS CVM nº RJ 2018/4165 e PAS CVM nº 19957.005452/2016-82.

56. Nesse sentido, concluo que o Acusado auferiu por meio das estratégias de *layering* e *spoofing* a quantia histórica irregular de R\$ 1.092.826,49 (um milhão, noventa e dois mil, oitocentos e vinte e seis reais e quarenta e nove centavos), sendo R\$ 1.081.140,49 referente à primeira, e R\$ 11.686,00 referente à segunda.

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

57. Por todo o exposto, concluo que o Acusado deve ser responsabilizado por infração ao inciso I, c/c o item II, “b”, da ICVM nº 08/1979, 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*), no período compreendido entre 15.02.2016 e 31.10.2017

58. Para fins de dosimetria, observo que os fatos são anteriores à entrada em vigor das alterações à Lei nº 6.385/1976 trazidas pela Lei nº 13.506, de 13.11.2017, de modo que considero, no que tange à aplicação de penalidades pela CVM no âmbito de processos administrativos sancionadores, para fins de aplicação da pena neste PAS, a redação anterior da Lei nº 6.385/1976.

59. Cumpre destacar que pesa em desfavor do Acusado o fato de que as infrações perduraram por quase dois anos, mesmo depois dos alertas enviados pelos intermediários. Por outro lado, os bons antecedentes do infrator e o fato de que os atos questionados pela Acusação são anteriores a qualquer manifestação, pelo Colegiado desta Autarquia, acerca da prática de *layering* e *spoofing*³³, devem ser consideradas circunstâncias atenuantes para a fixação da pena.

³³ Tal circunstância foi considerada como atenuante nos autos do PAS CVM nº RJ2018/4165.



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

60. Assim, à luz dos princípios constitucionais da proporcionalidade e da razoabilidade, em linha com precedentes do Colegiado similares ao presente caso³⁴, voto pela condenação do Acusado à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 2.943.283,24** (dois milhões, novecentos e quarenta e três mil, duzentos e oitenta e três reais e vinte e quatro centavos)³⁵, equivalente a uma vez e meia o valor da vantagem econômica obtida (correspondente a R\$ 1.092.826,49), pelo descumprimento ao item I c/c item II, “b”, da ICVM nº 08/1979, atualizado pelo IPCA desde a data da última operação irregular em cada um dos períodos elencados pela Acusação até a presente data, conforme anexo a este voto.

61. Como os fatos analisados neste processo apresentam indícios de crimes de ação penal pública, proponho, ainda, a comunicação do resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal do Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 212/2018/CVM/SGE³⁶, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de junho de 2022.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo
Diretor Relator

³⁴ PAS CVM nº 19957.005977/2016-18, Rel. Dir. Henrique Machado, j. 13.03.2018.; PAS CVM nº RJ2018/4165, Rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. 01.10.2019; PAS CVM nº 19957.005452/2016-82, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. 02.06.2020.

³⁵ <https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAOPublico/corrigirPorIndice.do?method=corrigirPorIndice>

³⁶ Doc. SEI 0637056.



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

ANEXO ÚNICO

Atualização dos valores referentes à vantagem econômica auferida

Participante de Negociação	Tipo Prática	Período	Benefício Auferido (R\$)	Data da última operação irregular	Valor atualizado até 05/2022 (R\$)
A.C.T.V.M.S.A	<i>Layering</i>	15.02.2016 a	721.080,24	07.02.2017	1.282.751,70
	<i>Spoofing</i>	07.02.2017	7.549,00	30.01.2017	13.515,21
G.C.C.T.V.M.S.A.	<i>Spoofing</i>	21.06.2017 a	1.271,00	26.07.2017	2.320,76
	<i>Layering</i>	31.07.2017	39.206,76	31.07.2017	71.589,01
C.M.C.M.C.C.T.V.M.L.	<i>Layering</i>	02.08.2017 a	320.853,49	31.10.2017	586.770,86
	<i>Spoofing</i>	31.10.2017	2.866,00	31.10.2017	5.241,29
Total			1.092.826,49		1.962.188,83

Multa (1,5x)	2.943.283,24
---------------------	--------------

Obs.: Atualização pelo IPCA, obtido a partir da Calculadora do Cidadão, no site do Banco Central do Brasil.