



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 19957.010831/2019-37

Reg. Col. 1930/20

Acusados: Moisely Martins da Silva
Alexandre Cony dos Santos Junior

Assunto: Apurar responsabilidade por violação ao item I c/c item II, alínea “b”, da Instrução CVM nº 08/1979, por suposta manipulação de preços por meio da utilização de ofertas artificiais de negociação, nas modalidades de operações de mesmo comitente (OMC) intencionais e *spoofing*.

Diretor Relator: Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SMI em face dos Acusados, por alegada infração ao item I c/c item II, alínea “b”, da então vigente ICVM nº 08/1979, em razão de manipulação de preços de diferentes séries de opções sobre ações de emissão da Petróleo Brasileiro S.A., **(i)** no período compreendido entre 01.03.2016 e 31.03.2017, por meio de **operações de mesmo comitente intencional**, consistente na inserção de ofertas artificiais de opções de ações, com o objetivo de criar pressão compradora ou vendedora e, com isso, atrair contrapartes para negociações de outras ofertas dos Acusados; **(ii)** no período compreendido entre 02.01.2017 a 06.03.2017, por meio da prática de *spoofing*, consistente na inserção de ordens artificiais de compra ou de venda com lotes expressivos de ações, com o objetivo de simular pressão compradora ou vendedora e, com isso, atrair contrapartes para execução de ofertas da Investidora posicionadas no lado oposto do livro no preço pretendido.

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”).



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. Conforme descrito no Relatório, as investigações da SMI tiveram origem em comunicação enviada pela BSM à CVM, apontando a existência de indícios de OMCs intencionais e *spoofing* em operações realizadas por Alexandre Cony em nome de Moiseley Martins através da Corretora.
3. Não tendo sido apresentada defesa, o presente voto se restringirá à análise de mérito da Acusação, observado que a revelia de acusados em processos administrativos sancionadores junto à CVM não se confunde com qualquer modalidade de confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021².
4. De todo modo, será considerada a resposta ao Ofício nº 63/2019/CVM/SMI/GMA-1, apresentada por Alexandre Cony³, ainda em sede das investigações prévias.

II. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

5. Sem questões preliminares a serem enfrentadas, passo a tecer breves considerações acerca das imputações feitas aos Acusados, consistente na manipulação de preço por meio das práticas de operações de mesmo comitente e de *spoofing*.
6. Como bem definido pela BSM, “[a] OMC pode ser utilizada de forma intencional, com o objetivo de simular demanda ou oferta do ativo e, com isso, influenciar a decisão de compra ou de venda dos demais investidores a negociarem em patamar de preço que favoreça a realização de negócios do cliente que realizou a OMC. A distinção entre as operações sistemáticas e com características de intencionalidade e as aleatórias e não intencionais é feita com base na participação relativa de cada investidor em termos de número de negócios e volume financeiro negociado, partindo da premissa de que, havendo intencionalidade, as operações serão sistematicamente realizadas”⁴.

² Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.

³ Doc. 0896928.

⁴ Doc. 0889992, p. 2



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

7. *Spoofing*, por sua vez, “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 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”⁵. Destaco, assim, o ciclo de *spoofing* no esquema abaixo⁶:



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



⁵ Disponível em <<https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/Rotina-Layering-Spoofing.pdf>>.

⁶ 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

8. De modo a não tornar este voto desnecessariamente repetitivo, me reporto às considerações teóricas acerca do tema ora em análise já expostas no julgamento do PAS CVM nº 19957.009452/2018-13, de minha relatoria.
9. Cabe pontuar que, diferentemente do regime legal que tipificou a prática como crime, 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 terceiros. Trata-se, pois, de infração de mera conduta: basta a negociação de 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 mobiliários.
10. Em suma, a manipulação de preços pode ser descrita da seguinte maneira:
- 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 **OMC**: Inserção de ofertas artificiais com ordens de compra e venda, que são fechadas intencionalmente entre mesmos comitentes, em montante inferior ao da oferta expressiva, atraindo investidores para a execução de outras operações;
 - 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 registro de oferta agressora no lado oposto do livro, de tamanho menor que o da oferta expressiva, gerando OMC, para gerar atração de contrapartes para a execução de outras ofertas dos Acusados.
 - d) **Cancelamento**: nas práticas de *spoofing* após a realização dos negócios, a(s) oferta(s) artificial(is) é(são) cancelada(s). Nas OMCs, o saldo remanescente da oferta expressiva era executado por ofertas de outros investidores.
11. Com efeito, a inserção concomitante de ordens de compra e de venda de um mesmo ativo



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

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.

12. 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 acima, de modo a restarem preenchidos os elementos normativos do ilícito em questão, quais sejam: **(i)** utilização de 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.

13. Assim, cumpre avaliar, no caso concreto, se a atuação dos Acusados 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

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

15. No presente PAS, a comprovação da materialidade do ilícito passa pela demonstração de que as estratégias descritas pela Acusação (OMC e *spoofing*) configuram manipulação de preços, conforme descrito na alínea “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.

16. Ao ser questionado por meio do Ofício nº 63/2019/CVM/SMI/GMA-1⁷, Alexandre Cony

⁷ Doc. 0896927.



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

apontou que “em nenhum momento as ordens tinham intenção de serem executadas com o mesmo comitente [...]. Elas se davam em reação a mudanças bruscas de mercado para proteger o capital investido. Na maioria das vezes eram feitas no leilão pois não havia tido como cancelar e com ordens em vários centavos pra [sic] cima ou pra baixo poderia causar um prejuízo muito grande e irreversível”.

17. No entanto, conforme bem observado pela Acusação, entendo que a justificativa apresentada não procede. Verifica-se que Alexandre Cony inseriu, de forma reiterada e sistemática, dezenas de ofertas de compra ou venda em pouquíssimos segundos, mesmo sem ter ofertas cobertas de venda ou compra por outros participantes, e, assim, (i) no caso do período em que adotada a estratégia via OMC intencionais, as ofertas artificiais agrediam parcialmente o saldo da oferta expressiva registrada anteriormente por Moisely Martins, e (ii) no período referente à prática de *spoofing*, as ofertas manipuladoras eram sistematicamente canceladas logo após a realização dos negócios, o que indicava 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.

18. De modo a exemplificar a estratégia de OMC praticada pelos Acusados, destaco abaixo as tabelas representativas do livro de ofertas de opção de compra das ações ordinárias da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás (PETRC17), referente ao pregão de 03.03.2016, extraídas do Termo de Acusação:

Tabela 2 - Livro de ofertas de PETRC17 em 03.03.2016, às 12h35min56s564ms, com destaque para a oferta registrada por Moisely¹

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora	Part	Cliente	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Cliente	Part	Hora
12:35:56.563	86	Moisely	30.000	0,15	0,16	500		172	11:58:35.145
12:33:19.459	39		49.900	0,14	0,16	7.000		114	12:12:22.145
12:33:37.948	40		18.400	0,14	0,16	46.000		8	12:32:24.304
12:33:57.776	86		100	0,14	0,16	600		45	12:35:12.446
12:34:05.460	40		77.600	0,14	0,16	15.000		45	12:35:56.343

Fonte: B3

19. A Tabela 2 acima demonstra a inserção de uma oferta de compra de 30.000 opções, feita por Moisely Martins, ao melhor nível de preço a R\$ 0,15.

20. A Tabela 3, por sua vez, demonstra que houve inserção de 6 (seis) ofertas de venda de 100 opções em um intervalo de 14 segundos, das quais resultaram em 7 OMC intencionais:



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 - Negócios com PETRC17 executados em 03.03.2016, entre 12h36m13s532ms e 12h38m14s147ms

Saldo da Oferta de Compra	Oferta de Compra					Num. Neg.	Oferta de Venda				
	Hora	Part	Cliente	Qtde	Preço R\$		Preço R\$	Qtde	Cliente	Part	Hora
30.000	12:35:56	86	Moisely	30.000	0,15	6.570	0,15	100	Moisely	86	12:36:13
29.900						6.580	0,15	100	Moisely	86	12:36:48
29.800						6.590	0,15	100	Moisely	86	12:37:13
29.700						6.600	0,15	100	Moisely	86	12:37:44
29.600						6.610	0,15	100	Moisely	86	12:37:47
29.500						6.620	0,15	100	Moisely	86	12:38:14
29.400						6.630	0,15	20.000	M.D.P.	86	12:38:14
9.400											

Fonte: B3

21. Após as OMC, o saldo remanescente da oferta expressiva foi executado por ofertas de outros investidores.

22. A prática intencional de OMC, demonstrada nas Tabelas 2 e 3, gerou para Moisely Martins benefício financeiro de R\$ 200,00, resultado obtido pela multiplicação da quantidade de opções negociadas, pela diferença de *spread* identificada antes da oferta expressiva da cliente ser agredida por ofertas do mercado:

Benefício Financeiro - Quantidade de Opções x Diferença de *spread*

Benefício Financeiro = 20.000 x (0,16-0,15)

Benefício Financeiro = R\$ 200,00

23. É relevante frisar que no período de 01.03.2016 a 31.03.2017 Moisely Martins gerou 3.398 OMC intencionais, restando claro, portanto, que a intenção dos Acusados era simular liquidez e atrair investidores para execução do restante das ofertas expressivas.

24. De igual modo, entendo que a estratégia de *spoofing* praticada pelos Acusados também restou devidamente demonstrada pela Acusação, consoante tabelas acostas no Termo de Acusação, representativas do livro de ofertas de opção de compra de ações da Petrobras com vencimento em fevereiro de 2017 (PETRB8), no período de 02.01.2017 a 06.03.2017.

25. A Tabela 6 demonstra a 1ª etapa do ciclo de *spoofing*, em que os Acusados inseriram oferta de venda de 96.000 opções PETRB8 ao preço de R\$ 0,15 às 12h46min06s910ms:



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 6 - Livro de ofertas de PETRB8 às 12h46min06s910ms, com destaque para as ofertas registradas por Moisély

Ofertas de compra					Ofertas de venda					
Hora	Part	Cliente	Qtde.	Preço	Preço	Qtde.	Cliente	Part	Hora	
*	120		50.000	0.14	0.15	35.000		3	12:45:32.151	
*	86		95.000	0.14	0.15	5.000		23	12:45:44.763	
*	3		7.500	0.14	0.15	96.000	Moisély	86	12:46:06.910	1ª
*	86		4.400	0.14	0.16	19.400		107	11:29:43.341	
*	129		50.000	0.14	0.16	24.200		45	11:29:43.404	
*	86		100	0.14	0.16	51.000		86	11:30:24.382	
*	86		100	0.14	0.16	20.000		86	11:30:37.638	
*	86		100	0.14	0.16	24.500		45	11:30:41.135	
*	90		2.100	0.14	0.16	102.000		8	11:31:18.347	
*	386		100	0.14	0.16	24.900		45	11:31:45.041	
*	86		100	0.14	0.16	84.300		86	11:31:59.673	
*	86		2.900	0.14	0.16	74.300		45	11:34:25.847	
*	129		50.000	0.14	0.16	15.000		386	11:35:10.558	
*	3		25.000	0.14	0.16	100		86	11:39:04.562	
09:48:16.662	114		7.000	0.14	0.16	142.500		45	11:43:16.127	
10:08:12.594	107		20.000	0.14	0.16	20.100		120	12:27:01.091	
10:08:12.707	45		186.200	0.14	0.16	100		86	12:29:53.744	
10:16:53.153	45		51.200	0.14	0.16	51.200		45	12:30:16.564	
10:16:53.461	45		51.200	0.14	0.16	51.200		45	12:30:16.564	
10:16:53.462	45		51.200	0.14	0.16	51.200		45	12:30:16.877	
10:33:22.450	8		102.000	0.14	0.16	300		107	12:30:46.729	
10:33:22.450	3		3.000	0.14	0.16	200		107	12:31:05.205	
10:34:56.122	86		50.000	0.14	0.16	100		107	12:31:18.192	
10:55:15.015	86		5.000	0.14	0.16	15.000		45	12:16:52.681	
11:14:16.634	45		45.900	0.14	0.16	100		86	12:41:53.647	
11:47:12.129	39		10.000	0.14	0.17	48.700		86	10:20:01.436	
12:09:32.733	735		5.000	0.14	0.17	100		86	10:20:04.687	
12:09:46.660	86		1.000	0.14	0.17	50.000		86	10:20:07.258	
12:12:25.207	86		4.000	0.14	0.17	20.000		107	10:20:07.308	
12:33:13.908	3		1.000	0.14	0.17	71.000		45	10:20:07.307	
12:33:25.261	3		2.000	0.14	0.17	78.000		86	10:20:50.240	
12:36:45.977	174		10.000	0.14	0.17	165.700		45	10:21:04.231	
12:37:07.340	3		1.000	0.14	0.17	92.000		8	10:22:00.781	
12:38:17.776	45		50.700	0.14	0.17	51.200		45	10:16:40.319	
12:41:47.332	86		100	0.14	0.17	51.200		45	10:16:40.320	
12:45:17.049	120		7.000	0.14	0.17	51.200		45	10:16:40.320	
12:45:20.802	308		1.000	0.14	0.17	1.800		147	10:25:58.877	

*Ofertas inseridas em pregões anteriores.

Fonte: B3

26. Em seguida, os Acusados inseriram oferta manipuladora expressiva de compra de 4.000.000 de opções PETRB8 ao preço de R\$ 0,14 às 12h46min12s480ms, consistente na 2ª etapa do ciclo, conforme indicado na Tabela 7 abaixo:



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 7 - Livro de ofertas de PETRB8 às 12h46m12s480ms, com destaque para as ofertas registradas por Moisely

Ofertas de compra					Ofertas de venda				
Hora	Part	Cliente	Qtde.	Preço	Preço	Qtde.	Cliente	Part	Hora
*	120		50.000	0.14	0.15	35.000		3	12:45:32.151
*	86		95.000	0.14	0.15	5.000		23	12:45:44.763
*	3		7.500	0.14	0.15	96.000	Moisely	86	12:46:06.910
*	86		4.400	0.14	0.15	20.000		107	12:46:06.911
*	129		50.000	0.14	0.16	19.400		107	11:29:43.341
*	86		100	0.14	0.16	24.200		45	11:29:43.404
*	86		100	0.14	0.16	51.000		86	11:30:24.382
*	86		100	0.14	0.16	20.000		86	11:30:37.638
*	90		2.100	0.14	0.16	24.500		45	11:30:41.135
*	386		100	0.14	0.16	102.000		8	11:31:18.347
*	86		100	0.14	0.16	24.900		45	11:31:45.041
*	86		2.900	0.14	0.16	84.300		86	11:31:59.673
*	129		50.000	0.14	0.16	74.300		45	11:34:25.847
*	3		25.000	0.14	0.16	15.000		386	11:35:10.558
09:48:16.662	114		7.000	0.14	0.16	100		86	11:39:04.562
10:08:12.594	107		20.000	0.14	0.16	142.500		45	11:43:16.127
10:08:12.707	45		186.200	0.14	0.16	20.100		120	12:27:01.091
10:16:53.153	45		51.200	0.14	0.16	100		86	12:29:53.744
10:16:53.461	45		51.200	0.14	0.16	51.200		45	12:30:16.564
10:16:53.462	45		51.200	0.14	0.16	51.200		45	12:30:16.564
10:33:22.450	8		102.000	0.14	0.16	51.200		45	12:30:16.877
10:33:22.450	3		3.000	0.14	0.16	300		107	12:30:46.729
10:34:56.122	86		50.000	0.14	0.16	200		107	12:31:05.205
10:55:15.015	86		5.000	0.14	0.16	100		107	12:31:18.192
11:14:16.634	45		45.900	0.14	0.16	15.000		45	12:16:52.681
11:47:12.129	39		10.000	0.14	0.16	100		86	12:41:53.647
12:09:32.733	735		5.000	0.14	0.17	48.700		86	10:20:01.436
12:09:46.660	86		1.000	0.14	0.17	100		86	10:20:04.687
12:12:25.207	86		4.000	0.14	0.17	50.000		86	10:20:07.258
12:33:13.908	3		1.000	0.14	0.17	20.000		107	10:20:07.308
12:33:25.261	3		2.000	0.14	0.17	71.000		45	10:20:07.307
12:36:45.977	174		10.000	0.14	0.17	78.000		86	10:20:50.240
12:37:07.340	3		1.000	0.14	0.17	165.700		45	10:21:04.231
12:38:17.776	45		50.700	0.14	0.17	92.000		8	10:22:00.781
12:41:47.332	86		100	0.14	0.17	51.200		45	10:16:40.319
12:45:17.049	120		7.000	0.14	0.17	51.200		45	10:16:40.320
12:45:20.802	308		1.000	0.14	0.17	51.200		45	10:16:40.320
2ª 12:46:12.480	86	Moisely	4.000.000	0.14	0.17	1.800		147	10:25:58.877

*Ofertas inseridas em pregões anteriores.

Fonte: B3

27. A Tabela 8, por sua vez, demonstra a 3ª etapa do ciclo de *spoofing*, consistente na reação do mercado à oferta manipuladora, que agrediu a oferta inicial de compra de Moisely Martins:



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 8 - Negócio nº 4.340 envolvendo 96.000 opções de PETR8 executado às 12h46m12s494ms

Ofertas de compra						Ofertas de venda					
	Hora	Part	Cliente	Qtde.	Preço	Preço	Qtde.	Cliente	Part	Hora	
					4.320	0.15	35.000		3	12:45:32.151	
					4.330	0.15	5.000		23	12:45:44.763	
3º	12:46:12.494	45		140.700	0.15	0.15	96.000	Moisely	86	12:46:06.910	1º
	*	120		50.000	0.14	0.15	20.000		107	12:46:06.911	
	*	86		95.000	0.14	0.16	19.400		107	11:29:43.341	
	*	3		7.500	0.14	0.16	24.200		45	11:29:43.404	
	*	86		4.400	0.14	0.16	51.000		86	11:30:24.382	
	*	129		50.000	0.14	0.16	20.000		86	11:30:37.638	
	*	86		100	0.14	0.16	24.500		45	11:30:41.135	
	*	86		100	0.14	0.16	102.000		8	11:31:18.347	
	*	86		100	0.14	0.16	24.900		45	11:31:45.041	
	*	90		2.100	0.14	0.16	84.300		86	11:31:59.673	
	*	386		100	0.14	0.16	74.300		45	11:34:25.847	
	*	86		100	0.14	0.16	15.000		386	11:35:10.558	
	*	86		2.900	0.14	0.16	100		86	11:39:04.562	
	*	129		50.000	0.14	0.16	142.500		45	11:43:16.127	
	*	3		25.000	0.14	0.16	20.100		120	12:27:01.091	
	09:48:16.662	114		7.000	0.14	0.16	100		86	12:29:53.744	
	10:08:12.594	107		20.000	0.14	0.16	51.200		45	12:30:16.564	
	10:08:12.707	45		186.200	0.14	0.16	51.200		45	12:30:16.564	
	10:16:53.153	45		51.200	0.14	0.16	51.200		45	12:30:16.877	
	10:16:53.461	45		51.200	0.14	0.16	300		107	12:30:46.729	
	10:16:53.462	45		51.200	0.14	0.16	200		107	12:31:05.205	
	10:33:22.450	8		102.000	0.14	0.16	100		107	12:31:18.192	
	10:33:22.450	3		3.000	0.14	0.16	15.000		45	12:16:52.681	
	10:34:56.122	86		50.000	0.14	0.16	100		86	12:41:53.647	
	10:55:15.015	86		5.000	0.14	0.17	48.700		86	10:20:01.436	
	11:14:16.634	45		45.900	0.14	0.17	100		86	10:20:04.687	
	11:47:12.129	39		10.000	0.14	0.17	50.000		86	10:20:07.258	
	12:09:32.733	735		5.000	0.14	0.17	20.000		107	10:20:07.308	
	12:09:46.660	86		1.000	0.14	0.17	71.000		45	10:20:07.307	
	12:12:25.207	86		4.000	0.14	0.17	78.000		86	10:20:50.240	
	12:33:13.908	3		1.000	0.14	0.17	165.700		45	10:21:04.231	
	12:33:25.261	3		2.000	0.14	0.17	92.000		8	10:22:00.781	
	12:36:45.977	174		10.000	0.14	0.17	51.200		45	10:16:40.319	
	12:37:07.340	3		1.000	0.14	0.17	51.200		45	10:16:40.320	
	12:38:17.776	45		50.700	0.14	0.17	51.200		45	10:16:40.320	
	12:41:47.332	86		100	0.14	0.17	1.800		147	10:25:58.877	
	12:45:17.049	120		7.000	0.14	0.17	4.400		86	10:34:06.047	
	12:45:20.802	308		1.000	0.14	0.17	89.800		45	10:27:11.336	
2º	12:46:12.480	86		4.000.000	0.14	0.17	10.000		15	10:43:11.016	

28. A 4ª e última etapa do ciclo consistente no cancelamento da oferta manipuladora de venda de 96.000 opções de ações.

29. A prática de *spoofing* demonstrada nas Tabelas acima gerou para Moisely Martins benefício financeiro de R\$ 960,00, resultado obtido pela multiplicação da quantidade de opções negociadas, pela diferença de *spread* identificada antes do registro da oferta expressiva, calculado como segue:



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

Benefício Financeiro - Quantidade de Opções x Diferença de *spread*

Benefício Financeiro = 96.000 x (0,15-0,14)

Benefício Financeiro = R\$ 960,00

30. É relevante frisar que no período compreendido de 02.01.2017 a 06.03.2017 Moisely Martins realizou a prática de *spoofing* 388 vezes, evidenciando que os Acusados tinham o objetivo de exercer pressão compradora ou vendedora no livro de ofertas e, com isso, atrair contrapartes para execução de suas ofertas constantes no lado oposto do livro.

31. No total, consoante exposto pela Acusação, os Acusados auferiram um benefício econômico de R\$ 414.315,00 somente com as operações de OMC intencionais, ao passo que a estratégia de *spoofing* resultou em um ganho de R\$ 132.854,00.

32. Os exemplos acima destacados ilustram, de maneira satisfatória, a prática reiterada e intencional dos Acusados 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.

33. Cabe frisar que, em resposta ao Ofício nº 63/2019/CVM/SMI/GMA-1⁸, Alexandre Cony se limitou a afirmar que “*ach[a] estranho ser questionado por isso se diariamente vemos corretoras grandes e estrangeiras (Credit Suisse, Ubs, Morgan Stanley, Tullety e outras) fazendo isso diariamente nas opções de Petrobrás e acredito sem serem questionadas por isso, ocorre todos os dias em volume muito alto, como elas, a ordem está na pedra e pronta pra ser executada por qualquer contra parte*”.

34. Entretanto, o argumento de defesa não merece acolhimento. A esse respeito, destaco o importante esclarecimento trazido pelo ex-diretor Henrique Machado, em caso análogo ao deste PAS:

“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

⁸ Doc. 0896927.



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

Instrução CVM nº 8/79, modalidade *spoofing*.⁹ (grifou-se)

35. Essa é a exata hipótese do caso ora analisado.
36. Assim, entendo que as condutas dos Acusados se caracterizam 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 “*eleva, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo terceiros à sua compra e venda*” (ICVM nº 08/1979, item II, alínea “b”).
37. Neste processo, a Acusação identificou nada menos que 3.398 operações de OMC intencionais e 388 práticas de *spoofing*¹⁰, e que, quanto a essas últimas, os Acusados inseriram, no mínimo, 6 (seis) 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.
38. A propósito, os Acusados sequer trouxeram argumentos ou indícios para rechaçar os critérios adotados pela Acusação, não logrando êxito em afastar as acusações que lhe foram imputadas¹¹.
39. 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 pelos Acusados, tendo em vista que eram inseridas sem a real intenção de serem executadas, na medida em que, no caso da prática de *spoofing*, eram canceladas imediatamente após a realização dos negócios pretendidos e, no caso das OMC, as operações tinham como objetivo criar pressão compradora ou vendedora e, com isso, atrair contrapartes para a execução de outras ofertas dos Acusados.
40. O caráter doloso da conduta dos Acusados, por sua vez, é corroborado no padrão de

⁹ PAS CVM nº 19957.005977/2016-18, Rel. Dir. Henrique Machado, j. 13.03.2018.

¹⁰ Doc. 0616149 e 0616152.

¹¹ Ainda que não tenham se manifestado formalmente, os Acusados foram convocados a apresentarem suas defesas, vide Edital de Citação (Doc. 0941536).



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 e cancelamentos por ele adotado, somado à elevada recorrência de tais práticas, que somaram relevantes 388 estratégias de *spoofing* no período de 02.01.2017 a 06.03.2017; além das 3.398 OMC no período de 01.03.2016 a 31.03.2017.

41. Especificamente em relação a Moisély Martins, importante destacar que, conforme informado por Alexandre Cony¹², ela, além de casada e ter outorgado procuração¹³ para este último, possuía conhecimento das ordens enviadas por ele e “*estava junto [...] nos envios das ordens*” — o que reforça sua conduta dolosa no caso ora analisado.

42. Ademais, é pouco crível que Moisély Martins não tivesse ciência das operações realizadas em seu nome por mais de um ano, as quais proporcionaram a ela um ganho expressivo que totalizou, no conjunto das práticas irregulares apontadas, de R\$ 574.169,00. Pesa, ainda, o fato de a referida acusada não ter apresentado qualquer tipo de impugnação.

43. Ainda que os Acusados não tenham impugnado os parâmetros adotados no Termo de Acusação, entendo que os filtros utilizados pela BSM e, posteriormente, pela SMI, foram suficientes para evidenciar as práticas tidas como irregulares.

44. Pelos motivos acima expostos, entendo ter restado configurada, no presente PAS, a prática de manipulação de preços por parte dos Acusados ao implementar as estratégias de OMC intencionais e *spoofing*, tendo em vista que a inserção de ordens de um lado de livro e a posterior execução do negócio do outro lado, e, no caso das de *spoofing*, seguidas 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.

45. 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 pelos Acusados, 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.

¹² Doc. 0896928.

¹³ Doc. 0890000.



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. Nesse sentido, concluo que os Acusados auferiram por meio das estratégias de OMC e *spoofing* a quantia irregular no total de R\$ 574.169,00 (quinhentos e setenta e quatro mil, cento e sessenta e nove reais).

IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

47. Por todo o exposto, concluo que os Acusados devem ser responsabilizados por infração ao item I, c/c o item II, alínea “b”, da ICVM nº 08/1979, em razão da prática de manipulação de preços envolvendo diversos ativos.

48. 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.

49. A Lei nº 6.385/1976 com redação anterior à trazida pela Lei nº 13.506/2017 já previa que a penalidade de multa não pode exceder 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida em decorrência do ilícito.

50. Há, nos autos, elementos que evidenciam que os Acusados auferiram benefício econômico no montante de R\$ 414.315,00, por meio das 3.398 OMCs apontadas pela Acusação e R\$ 132.854,00, quanto às 388 estratégias de *spoofing*, totalizando o equivalente a R\$ 574.169,00 no somatório dos valores históricos. O Termo de Acusação não indicou, contudo, o valor auferido por cada acusado.

51. Assim, proponho que a multa a ser aplicada, equivalente a 2 (duas) vezes o valor da vantagem econômica obtida, atualizado pelo IPCA¹⁴ desde a data da última operação irregular em cada um dos períodos elencados pela Acusação até junho de 2023, referente ao último índice disponibilizado pelo BACEN, conforme anexo a este voto, seja repartida em proporções iguais entre os dois Acusados, haja vista que, segundo declarado por Alexandre Cony e não impugnado por Moisey Martins, eles teriam agido em coautoria.

¹⁴ <https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAOPUBLICO/corrigirPorIndice.do?method=corrigirPorIndice>



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

52. Seguindo os princípios constitucionais da proporcionalidade e da razoabilidade e em linha com precedentes do Colegiado similares ao presente caso¹⁵, voto pela **condenação** à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 757.661,47** (setecentos e cinquenta e sete mil, oitocentos e cinquenta e três reais e quarenta e sete centavos) a cada um dos Acusados, pelo descumprimento ao item I c/c item II, “b”, da ICVM nº 08/1979.

53. 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 do Rio de Janeiro, em complemento ao Ofício nº 25/2020/CVM/SGE¹⁶, 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, 08 de agosto de 2023.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Diretor Relator

¹⁵ PAS CVM nº 19957.009452/2018-13, Rel. Dir. Otto Lobo, j. 21.06.2022; PAS CVM nº 19957.009864/2019-34, Rel. Dir. Gustavo Machado Gonzalez, j. 04.08.2020.

¹⁶ Doc. 0923223.



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 06/2023 (R\$)
W.S.A.C.C.T.V.M	OMC	01.03.2016 a 31.03.2017	414.315,00	31.03.2017	573.699,37
	<i>Spoofing</i>	02.01.2017 a 06.03.2017	132.854,00	06.03.2017	183.962,10
Total	-	-	574.169,00	-	757.661,47

Multa (2x)	1.515.322,94
-------------------	--------------

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