



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.001865/2024-06

Reg. Col. 3121/24

Acusado: Edgard Medeiros de Barros Júnior

Assunto: Prática de manipulação de preço por meio de ofertas artificiais de negociação, em infração ao artigo 3º da Resolução CVM nº 62/2022

Relator: Diretor Daniel Maeda

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, por alegada prática de manipulação de preço de diversos ativos, por meio de ofertas artificiais de negociação, no período compreendido entre 03.01.2022 e 16.03.2023, em infração ao disposto no artigo 3º da Resolução CVM nº 62/2022¹ (“RCVM 62/22”), consoante definida no inciso II, do artigo 2º da mesma Resolução².

2. O presente PAS teve origem em comunicado enviado pela BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), por meio do Ofício 0426/2023-SAM-DAR-BSM³, datado de 09.02.2023, no qual foram reportadas práticas recorrentes de utilização de ofertas artificiais nos livros de negociação de ativos no mercado de valores mobiliários, via DMA (acesso direto ao mercado), por intermédio de um participante (“Primeiro Participante”), no período de 03.01.2022 a

¹ Art. 3º *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 preços, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.*

² Art. 2º *Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições: (...) II – manipulação de preços: 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; (...)*

³ Doc. 1995421.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

04.11.2022⁴.

3. Em 12.4.2023, por meio do Ofício 1081/2023-SAM-DAR-BSM⁵, a BSM encaminhou complemento ao primeiro comunicado, informando a continuidade da prática realizada por Edgard, por intermédio de um novo participante (“Segundo Participante”), no período de 11.11.2022 a 16.03.2023.

4. Ainda, em 09.11.2023, por meio do Ofício 3652/2023-SAM-DAR-BSM⁶, a BSM informou a SMI que o Acusado continuava adotando a mesma estratégia irregular, no período entre 08.05.2023 e 15.09.2023, por intermédio de um terceiro participante (“Terceiro Participante”).

II. APURAÇÃO DOS FATOS

5. Nos termos dos comunicados enviados pela BSM, Edgard realizava operações utilizando estratégia que consistia em registrar e alterar sucessivamente suas ofertas, com o propósito de conduzir o *spread* dos ativos, beneficiando-se no momento da abertura ou encerramento ao posicionar-se no lado oposto do livro ao da prática verificada. A dinâmica de atuação foi descrita com o seguinte ciclo:

- i. Registro e/ou alterações de ofertas: Ofertas registradas e alteradas sucessivamente para os melhores níveis de preço, que alteraram o spread do livro;*
- ii. Reação do mercado: Outros investidores reagem às alterações e registram ofertas em níveis de preço iguais ou melhores que os praticados pelo Cliente;*
- iii. Alteração de oferta para perda de prioridade: A oferta utilizada para realizar a condução do spread é alterada para um nível de preço pior para perder a prioridade de execução no livro; e*
- iv. Registro de oferta agressora: Uma oferta agressora é registrada pelo cliente no outro lado do livro ao da prática verificada com a intenção de realizar negócios com as ofertas que reagiram às sucessivas alterações.*

6. Ainda na fase de investigação, para os fins previstos no artigo 5º da Resolução CVM nº

⁴ Processo Administrativo CVM n 19957.001484/2023-38.

⁵ Doc. 1995423.

⁶ Doc. 1995429.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

45/21⁷, em 28.06.2023, a SMI solicitou a manifestação de Edgard a respeito dos negócios realizados em seu nome⁸. Em 29.06.2023, o Acusado respondeu o referido ofício conforme descrito abaixo:

Estou me manifestando pelo ofício recebido...trabalho com day trade...conforme liquidez do papel...tento ficar nas pontas do book para ser executado...conforme a volatilidade do mercado, tento ficar disputando para melhor preço com os robôs (formadores de mercado), não tenho uma estratégia específica a operacional, vou conforme a liquidez do papel... mais comprador ou vendedor...vou seguindo o fluxo do papel, então as vezes o preço fica apto para mim...e acabo fazendo a operação a tal operação que fui questionado. Não só tem uma corretora no papel como outras tentando fazer o preço do papel. Att⁹

7. Em 18.09.2023, após ter uma operação bloqueada, Edgard encaminhou o seguinte e-mail ao Terceiro Participante: *Estou enviando esse e-mail para explicar a operação na qual fui bloqueado. Papel BRPR3 tem um spread muito alto, e eu tento ficar nas pontas para ser executado, mas como tem outras ofertas no book fico alterando a mesma até conseguir executar no preço viável para mim. Não sabia que essa operação era errado, vou ficar mais atento para não ocorrer tais operações na qual fui questionado. Obrigado¹⁰.*

8. Antes de relatar mais detidamente sobre a imputação do presente PAS, cabe mencionar que Edgard foi acusado no âmbito do PAS CVM nº 19957.009452/2018-13, instaurado pela SMI, para apurar eventual manipulação de preços por meio da utilização de ofertas artificiais de negociação, nas modalidades *layering* e *spoofing*, no período compreendido entre 15.02.2016 e 31.10.2017.

9. À vista disso, em reunião do dia 21.06.2022, acompanhando o voto do Diretor Relator

⁷ Art. 5º *Previamente à formulação da acusação, as superintendências devem diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados. Parágrafo único. Considera-se atendido o disposto no caput sempre que o investigado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos fatos que podem ser a ele imputados; ou II – tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça.*

⁸ Doc. 1995438 (Ofício nº 135/2023/CVM/SMI/GMA-1).

⁹ Doc. 1995428.

¹⁰ Doc. 1995433.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Otto Lobo¹¹, o Colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, 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).

III. ACUSAÇÃO

10. Em conclusão de sua análise, a SMI lavrou termo de acusação (“Acusação”) em face de Edgard¹². Neste PAS, foram analisadas as operações realizadas por ele no período de 03.01.2022 a 16.03.2023, por meio de três diferentes participantes.

11. De acordo com a Acusação, a estratégia do Acusado consistia em criar liquidez artificial no livro de ofertas, por meio da inserção de sucessivas ofertas de um lado do livro a preços melhores que a última oferta registrada, visando atrair outros investidores para a negociação e executar negócios no lado oposto do livro. Ainda, segundo a SMI, as operações geraram um benefício financeiro total de R\$ 1.766.309,70 (um milhão setecentos e sessenta e seis mil trezentos e nove reais e setenta centavos).

12. Nesse sentido, a Acusação forneceu exemplos das estratégias utilizadas pelo Acusado, por meio dos três participantes, com diferentes ativos e com a suposta intenção de atrair investidores para a execução de suas ofertas, as quais detalho a seguir.

Operações realizadas por intermédio do Primeiro Participante

13. Conforme comunicado enviado pela BSM, entre o período de 03.01.2022 a 04.11.2022, foram identificadas 2.845 estratégias realizadas por Edgard, que geraram um benefício financeiro de R\$ 276.880,10 (duzentos e setenta e seis mil oitocentos e oitenta reais e dez centavos), conforme calculado pela área técnica¹³.

14. O ativo usado para exemplificar a prática do Acusado foi o Investo Vaneck ETF Crypto Compare M&E Leaders FDI (“NFTS11”). As sete tabelas dispostas no termo de acusação, a seguir reproduzidas, representam o livro de oferta do referido ativo, em diferentes momentos.

¹¹ [https://www.gov.br/cvm/pt-](https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220621_PAS_CVM_19957_009452_2018_13_voto_diretor_otto_lobo.pdf)

[br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220621_PAS_CVM_19957_009452_2018_13_voto_diretor_otto_lobo.pdf](https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220621_PAS_CVM_19957_009452_2018_13_voto_diretor_otto_lobo.pdf)

¹² Doc. 2007697.

¹³ As estratégias estão discriminadas no Anexo I do comunicado enviado pela BSM (doc. 1995430).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

15. A Tabela 1, demonstra o livro de oferta antes de qualquer operação por parte de Edgard. Nesse momento, o preço da melhor oferta de compra estava em R\$ 28,82 (vinte e oito reais e oitenta e dois centavos) e o da melhor oferta de venda em R\$ 31,00 (trinta e um reais), assim, o *spread* era de R\$ 2,18 (dois reais e dezoito centavos).

Tabela 1 – Livro de ofertas de NFTS11 em 05.07.2022 às 10:05:47.382 sem a interferência de Edgard que iniciará às 10:05:51.039 (Tabela 2)

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Part	Qtde	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtde	Part	Hora
10:05:42.6170	3	12	28,82	31,00	1.175	3	00:00:00.0000
09:48:21.9760	90	1	28,81	31,00	500	120	10:05:43.9800
09:48:22.0250	90	13	28,81	31,95	65	120	09:45:29.0550
09:49:01.2030	90	2	28,81	32,00	22	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	90	2	27,36	34,00	1	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	3	8	27,00	34,00	1	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	39	3	26,96	34,00	24	90	00:00:00.0000

As ofertas com horário zerado são ofertas registradas em pregões anteriores
Fonte: B3

16. Como indicado na Tabela 2, Edgard registrou uma oferta de venda ao preço de R\$ 29,00 (vinte e nove reais), às 10h05min51s039ms, reduzindo o *spread* para R\$ 0,18 (dezoito centavos). Conforme pontuado pela SMI, segundos depois, ele alterou sua oferta para a quantidade de 500 (quinhentas) cotas e, logo em seguida, um cliente do participante 120 registrou uma oferta de venda de 500 (quinhentas) cotas ao preço de R\$ 29,13 (vinte e nove reais e treze centavos), conforme dados dispostos na Tabela 3.

Tabela 2 – Livro de ofertas de NFTS11 em 05.07.2022 às 10:05:51.039, após a interferência de Edgard

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Part	Qtde	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtde	Part	Hora
10:05:42.6170	3	12	28,82	29,00*	1	93	10:05:51.0390
09:48:21.9760	90	1	28,81	31,00	1.175	3	00:00:00.0000
09:48:22.0250	90	13	28,81	31,95	65	120	09:45:29.0550
09:49:01.2030	90	2	28,81	32,00	22	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	90	2	27,36	34,00	1	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	3	8	27,00	34,00	1	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	39	3	26,96	34,00	24	90	00:00:00.0000

As ofertas com horário zerado são ofertas registradas em pregões anteriores

*Oferta de venda de Edgard

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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

Tabela 3 – Livro de ofertas de NFTS11 em 05.07.2022 às 10:05:53.877, após a interferência de Edgard

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Part	Qtde	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtde	Part	Hora
10:05:42.6170	3	12	28,82	29,00*	500	93	10:05:51.0390
09:48:21.9760	90	1	28,81	29,13	500	120	10:05:53.8770
09:48:22.0250	90	13	28,81	31,00	1175	3	00:00:00.0000
09:49:01.2030	90	2	28,81	31,95	65	120	09:45:29.0550
00:00:00.0000	90	2	27,36	32,00	22	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	3	8	27,00	34,00	1	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	39	3	26,96	34,00	1	90	00:00:00.0000

As ofertas com horário zerado são ofertas registradas em pregões anteriores

*Oferta de venda do Edgard

Fonte: B3

17. A Tabela 4 demonstra que Edgard alterou o valor de sua oferta para R\$ 29,13 (vinte e nove reais e treze centavos), fazendo com que ela perdesse a prioridade no livro por ser mais recente que a concorrente, apesar de ter o mesmo preço. No entanto, como demonstra a Tabela 5, após a alteração feita por Edgard, a oferta de 500 (quinhentas) cotas do cliente do participante 120 foi cancelada e uma nova oferta de venda foi inserida ao preço de R\$ 29,19 (vinte e nove reais e dezenove centavos), às 10h05min56s440ms. Ato subsequente, Edgard alterou, novamente, o preço de sua oferta de venda, de R\$ 29,13 (vinte e nove reais e treze centavos) para R\$ 29,19 (vinte e nove reais e dezenove centavos), o que manteve a prioridade da outra oferta no livro (cliente do participante 120) pelo critério de tempo.

Tabela 4 – Livro de ofertas de NFTS11 em 05.07.2022 às 10:05:56.439, após a interferência de Edgard

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Part	Qtde	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtde	Part	Hora
10:05:42.6170	3	12	28,82	29,13	500	120	10:05:53.8770
09:48:21.9760	90	1	28,81	29,13*	500	93	10:05:51.0390
09:48:22.0250	90	13	28,81	31,00	1.175	3	00:00:00.0000
09:49:01.2030	90	2	28,81	31,95	65	120	09:45:29.0550
00:00:00.0000	90	2	27,36	32,00	22	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	3	8	27,00	34,00	1	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	39	3	26,96	34,00	1	90	00:00:00.0000

As ofertas com horário zerado são ofertas registradas em pregões anteriores

*Oferta de venda do Edgard

Fonte: B3

Tabela 5 – Livro de ofertas de NFTS11 em 05.07.2022 às 10:05:58.555, após a interferência de Edgard

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Part	Qtde	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtde	Part	Hora
10:05:42.6170	3	12	28,82	29,19	500	120	10:05:56.4400
09:48:21.9760	90	1	28,81	29,19*	500	93	10:05:51.0390
09:48:22.0250	90	13	28,81	31,00	1.175	3	00:00:00.0000
09:49:01.2030	90	2	28,81	31,95	65	120	09:45:29.0550
00:00:00.0000	90	2	27,36	32,00	22	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	3	8	27,00	34,00	1	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	39	3	26,96	34,00	1	90	00:00:00.0000

As ofertas com horário zerado são ofertas registradas em pregões anteriores

*Oferta de venda do Edgard

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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

18. A Tabela 6 demonstra o livro de oferta do referido ativo quando Edgard registra uma oferta de compra de 500 (quinhentas) cotas, no valor de R\$ 29,19 (vinte e nove reais e dezenove centavos); realizando, assim, negócio com a oferta do cliente do participante 120.

Tabela 6 – Livro de ofertas de NFTS11 em 05.07.2022 às 10:06:00.382, após a interferência de Edgard

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Part	Qtde	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtde	Part	Hora
10:06:00.3820	93	500	29,19*	29,19	500	120	10:05:56.4400
10:05:42.6170	3	12	28,82	29,19*	500	93	10:05:51.0390
09:48:21.9760	90	1	28,81	31,00	1.175	3	00:00:00.0000
09:48:22.0250	90	13	28,81	31,95	65	120	09:45:29.0550
09:49:01.2030	90	2	28,81	32,00	22	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	90	2	27,36	34,00	1	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	3	8	27,00	34,00	1	90	00:00:00.0000

As ofertas com horário zerado são ofertas registradas em pregões anteriores

*Ofertas de compra e venda do Edgard

Fonte: B3

19. Segundo a SMI, Edgard avaliou a profundidade do livro ao registrar a oferta de compra, pois agrediu somente a oferta de venda a sua frente. Ainda, pontuaram que essa prática gerou benefício de R\$905,00 (novecentos e cinco reais)¹⁴.

20. A Tabela 7 demonstra que Edgard alterou, novamente, o preço da sua oferta de venda, de R\$ 29,19 (vinte e três reais e dezenove centavos) para R\$ 30,51 (trinta reais e cinquenta e um centavos), realizando, assim, negócio contra um cliente do participante 120.

21. Conforme alegado pela SMI, Edgard, de forma reiterada, avaliava a profundidade do livro ao alterar a oferta de venda, para agredir somente a oferta de compra a sua frente, sem realizar operações de mesmo comitente (“OMC”).

¹⁴ A: preço da melhor oferta de venda antes da prática da atuação do Investidor;

B: preço do negócio realizado pelo Investidor; e

C: quantidade de contratos do negócio realizado pelo Investidor

Benefício financeiro = (A – B) * C

Benefício financeiro = (31,00 – 29,19) * 500 = R\$905,00



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Tabela 7 – Livro de ofertas de NFTS11 em 05.07.2022 às 10:06:25.040, após a interferência de Edgard

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Part	Qtde	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtde	Part	Hora
10:06:21.8200	120	500	30,51	30,51*	500	93	10:05:51.0390
10:06:19.2860	93	1	30,50*	31,00	1.175	3	00:00:00.0000
10:05:42.6170	3	12	28,82	31,00	500	120	10:06:21.8100
09:48:21.9760	90	1	28,81	31,95	65	120	09:45:29.0550
09:48:22.0250	90	13	28,81	32,00	22	90	00:00:00.0000
09:49:01.2030	90	2	28,81	34,00	1	90	00:00:00.0000
00:00:00.0000	90	2	27,36	34,00	1	90	00:00:00.0000

As ofertas com horário zerado são ofertas registradas em pregões anteriores

*Ofertas de compra e venda do Edgard

Fonte: B3

22. Por fim, a SMI informou que a BSM entrou em contato com o Primeiro Participante, que comunicou que a conta de Edgard se encontra inativa desde 08.12.2022.

Operações realizadas por intermédio do Segundo Participante

23. Em relação ao Segundo Participante, foram identificadas 897 estratégias realizadas por Edgard, no período de 11.11.2022 a 16.03.2023, gerando o benefício financeiro de R\$ 1.029.679,42 (um milhão vinte e nove mil seiscentos e setenta e nove reais e quarenta e dois centavos), conforme calculado pela área técnica¹⁵.

24. A SMI detalhou a atuação do Acusado no pregão de 18.01.2023, com os negócios realizados com o ativo ETF Bradesco Ibovespa Fundo de Índice (“BOVB11”), nos seguintes termos:

- i. Antes das 10h10min05s048ms, o preço da melhor oferta de compra estava em R\$ 111,50 (cento e onze reais e cinquenta centavos) e o da melhor oferta de venda em R\$ 114,50 (cento e quatorze reais e cinquenta centavos). Edgard registrou uma oferta de venda de 1 (uma) quantidade ao preço de R\$ 114,00 (cento e quatorze reais) e, segundos depois (às 10h10min12sec821ms), registrou uma oferta de compra de 10.000 (dez mil) quantidades ao preço de R\$ 113,50 (cento e treze reais e cinquenta centavos);
- ii. Às 10h10min18s791ms, um cliente do participante 120 reagiu à redução de *spread*, causada pela oferta de Edgard, e registrou uma oferta de compra de 10.000 (dez mil) quantidades ao preço de R\$ R\$ 113,50 50 (cento e treze reais e cinquenta centavos). Com base nos documentos juntados aos autos, Edgard realizou 22 (vinte e duas)

¹⁵ As estratégias estão discriminadas no Anexo I e II do comunicado enviado pela BSM (doc. 1995424).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- alterações da oferta de venda de 1 (uma) cota do referido ativo para preços melhores até chegar em R\$ 113,79 (cento e treze reais e setenta e nove centavos), às 10h10min19s047ms;
- iii. Às 10h10min24s400ms, Edgard alterou a quantidade de sua oferta de compra para 10.001 (dez mil e uma) cotas, mantendo o preço de R\$ 113,50 (cento e treze reais e cinquenta centavos), o que fez com que ela perdesse prioridade no livro para a oferta do cliente do participante 120;
- iv. Às 10h10min24s425ms, Edgard registrou uma oferta de venda de 10.000 (dez mil) quantidades ao preço de R\$ 113,50 (cento e treze reais e cinquenta centavos), assim, realizou negócio com o cliente do participante 120; e
- v. Após realizar o negócio, Edgard alterou, novamente, a quantidade da sua oferta de compra para 10.002 (dez mil e duas) cotas, perdendo a prioridade livro de ofertas, às 10h10min29s704ms e, posteriormente, alterou para o preço de R\$ 111,00 (cento e onze reais). Após o registro, Edgard realizou 7 (sete) alterações dessa oferta até que a cancelou, às 10h20min16s591ms.
25. A tabela abaixo, extraída do termo de acusação, exemplifica a dinâmica relatada acima.

Tabela 1 – Dinâmica da estratégia de Edgard no pregão de 18.01.2023 com o ETF BOVB11

Ocorrência	Compra_Venda	Hora	Preço	Quantidade	Partic. cmp	Partic. vnd	Etapas do ciclo
Registro	Venda	10:10:05.048	114,00	1	-	88	Etapa (i) Registro e/ou alterações de ofertas: Ofertas registradas e alteradas sucessivamente para os melhores níveis de preço, que alteraram o spread do livro;
Registro	Compra	10:10:12.821	113,50	10.000	88	-	
Alteração	Venda	10:10:19.047	113,79	1	-	88	Etapa (ii) Reação do mercado: Outros investidores reagem às alterações e registram ofertas em níveis de preço iguais ou melhores que os praticados pelo investidor;
Registro	Compra	10:10:18.791	113,50	10.000	120	-	
Alteração	Compra	10:10:24.400	113,50	10.001	88	-	Etapa (iii) Alteração de oferta para perda de prioridade: A oferta utilizada para realizar a condução do spread é alterada para um nível de preço pior para perder a prioridade de execução no livro;
Registro	Venda	10:10:24.425	113,50	10.000	-	88	Etapa (iv) Registro de oferta agressora: Uma oferta agressora é registrada no lado oposto do livro ao da prática verificada com a intenção de realizar negócios com as ofertas que reagiram às sucessivas alterações.

Fonte: B3

26. A Acusação aduziu que a estratégia descrita proporcionou um ganho financeiro de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais)¹⁶ para Edgard e que, durante o mesmo pregão, com o ativo BOVB11,

¹⁶ A: preço do negócio realizado pelo Investidor

B: preço da melhor oferta de compra antes da prática da atuação do Investidor; e

C: quantidade de contratos do negócio realizado pelo Investidor

Benefício financeiro = (A – B) * C

Benefício financeiro = (113,50 – 111,50) * 10.000 = R\$20.000,00



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

ele teria realizado essa dinâmica duas vezes, uma no lado da compra e uma no lado da venda.

Operações realizadas por intermédio do Terceiro Participante

27. Conforme terceiro comunicado enviado pela BSM, Edgard continuou adotando a mesma estratégia no período entre 08.05.2023 e 15.09.2023. Por intermédio do Terceiro Participante, a SMI identificou 1.994 estratégias, que resultaram em o benefício financeiro de R\$ 459.750,35 (quatrocentos e cinquenta e nove mil setecentos e cinquenta reais e trinta e cinco centavos)¹⁷.

28. A Acusação também forneceu exemplo da estratégia utilizada pelo Acusado. Nesse caso, trata-se de operações com ações ordinárias da BR Properties (“BRPR3”), no pregão do dia 05.09.2023.

- i. Antes das 10h00min40s154ms, o preço da melhor oferta de compra de BRPR3 era R\$ 350,19 (trezentos e cinquenta reais e dezenove centavos) e o da melhor oferta de venda era R\$ 384,82 (trezentos e oitenta e quatro reais e oitenta e dois centavos). Edgard registrou oferta de compra de 100 (cem) quantidade ao preço de R\$ 350,20 (trezentos e cinquenta reais e vinte centavos). Segundos depois, Edgard alterou o preço dessa oferta para R\$ 368,00 (trezentos e sessenta e oito reais);
- ii. Às 10h00min44s198ms, um cliente do participante 72 reagiu à redução de *spread*, causada pela oferta de Edgard, e registrou uma oferta de compra de 100 (cem) quantidades ao preço de R\$ 368,18 (trezentos e sessenta e oito reais e dezoito centavos);
- iii. Edgard realizou 5 (cinco) alterações sucessivas no preço de sua oferta de compra, atingindo o valor de R\$ 375,00 (trezentos e setenta e cinco reais), às 10h00min57s789ms. Após essas alterações, o cliente do participante 72 alterou sua oferta de compra para o preço de R\$ 375,18 (trezentos e setenta e cinco reais e dezoito centavos); e
- iv. Após a inserção da ordem do cliente do participante 72, Edgard registrou sua oferta de venda ao preço de R\$ 375,18 (trezentos e setenta e cinco reais e dezoito centavos), e realizou negócio de 100 (cem) quantidades.

¹⁷ As estratégias estão discriminadas no Anexo II e no Anexo IV do comunicado enviado pela BSM (docs. 1924154 e 1968737).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

29. A tabela abaixo, extraída do termo de acusação, demonstra a estratégia descrita.

Estratégia	Ativo	Pregão	Ocorrência	C/V	Hora	Preço	Quant	Partic_C	Partic_V	Benef financeiro
1.895	BRPR3	05/09/2023	Registro	Compra	10:00:40.154	350,20	100	107		
1.895	BRPR3	05/09/2023	Alteração	Compra	10:00:44.197	368,00	100	107		
1.895	BRPR3	05/09/2023	Registro	Compra	10:00:44.198	368,18	100	72		
1.895	BRPR3	05/09/2023	Alteração	Compra	10:00:46.978	368,19	100	107		
1.895	BRPR3	05/09/2023	Alteração	Compra	10:00:47.772	368,38	100	107		
1.895	BRPR3	05/09/2023	Alteração	Compra	10:00:49.804	371,00	100	107		
1.895	BRPR3	05/09/2023	Alteração	Compra	10:00:54.859	373,00	100	107		
1.895	BRPR3	05/09/2023	Alteração	Compra	10:00:57.789	375,00	100	107		
1.895	BRPR3	05/09/2023	Alteração	Compra	10:00:57.790	375,18	100	72		
1.895	BRPR3	05/09/2023	Negócio	Venda	10:00:59.607	375,18	100	72	107	2.499,00

30. Segundo a SMI, apenas com essa operação específica, Edgard obteve um benefício financeiro de R\$ 2.499,00 (dois mil quatrocentos e noventa e nove reais)¹⁸.

Conclusões SMI

31. Diante do exposto, a Acusação concluiu que estas estratégias configurariam infração ao artigo 3º da Resolução CVM nº 62/22, nos termos descritos no seu inciso II do artigo 2º; pois, afinal, estariam preenchidos os elementos do tipo:

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

¹⁸ A: preço da melhor oferta de compra antes da prática da atuação do Investidor;

B: preço do negócio realizado pelo Investidor; e

C: quantidade de contratos do negócio realizado pelo Investidor

Benefício financeiro = (B – A) * C

Benefício financeiro = (375,18 – 350,19) * 100 = R\$2.499,00



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

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, conforme detalhadas nos exemplos listados, 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.

32. Por fim, a SMI destacou que Edgard tinha plena ciência da irregularidade de sua conduta, uma vez que, além da atuação dos participantes que lhe reportaram a irregularidade, ele já havia sido condenado no âmbito de um PAS desta Autarquia que também tratava de manipulação de preços por meio de ofertas artificiais de negociação.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À CVM

33. Nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/21, a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”)¹⁹ se manifestou no sentido de que a termo de acusação se adequa ao disposto nos artigos 5º, 6º, e 13 da Resolução CVM nº 45/21 e recomendou a comunicação ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, o que foi feito por meio do envio do Ofício nº 68/2024/CVM/SGE²⁰.

V. REVELIA

34. O Acusado foi devidamente citado²¹ por via postal, com aviso de recebimento positivo²². Em seguida, foram feitas inúmeras tentativas de contato com o Edgard por meio de correspondência eletrônica²³, visando à regularização de seu cadastro no SEI/CVM, que permanece pendente devido à não submissão dos documentos exigidos, o que impede a concessão de acesso aos autos.

35. Conforme demonstrado no processo, o Acusado respondeu a um dos e-mails enviados pela Gerência de Controle de Processos Sancionadores – CGP. No entanto, não deu

¹⁹ Parecer n. 00070/2024/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. 2036821).

²⁰ Doc. 2038617.

²¹ Doc. 2050065.

²² Doc. 2081466.

²³ Doc. 2106510.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

continuidade à regularização. Assim, o Acusado não apresentou razões de defesa.

VI. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA DE JULGAMENTO

36. Em reunião do Colegiado ocorrida em 20.08.2024, fui sorteado relator deste processo²⁴.

37. Em 14.10.2024, foi publicada pauta de julgamento no Diário Eletrônico da CVM²⁵, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021²⁶.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 04 de novembro de 2024

Daniel Maeda

Diretor Relator

²⁴ Doc. 2112796.

²⁵ Doc. 2173305.

²⁶ Art. 49. *Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.*