



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.012197/2023-53

Reg. Col. 3040/24

**Acusado:** Omar Tanus de Araújo Maluf

**Assunto:** Acusações de criação de condições artificiais de oferta demanda e preço de valores mobiliários e de operações em período vedado.

**Relator:** Diretor João Accioly

### RELATÓRIO

#### I. FATOS

1. Omar começou a adquirir ações da Azevedo e Travassos S.A. em 2021. De 10.9.2021 a 9.8.2022, fechou um total de 10.576 negócios e acumulou uma posição significativa. Em maio de 2022, quando já havia se tornado acionista relevante da companhia, concorreu e elegeu-se para uma vaga no conselho de administração

2. O PAS surgiu de comunicações da BSM, para apurar responsabilidade de Omar em dois subconjuntos de operações dentre aquelas que realizou com ações da companhia:

- (i) Um subconjunto, de 14.2 a 7.10.2022, de 85 operações em leilões de abertura ou fechamento, em que Omar não chegou a fechar os negócios, pois após dar o lance de compra, cancelou as ordens por meio da emissão de ordem de venda em seu próprio nome (operações de mesmo comitente – OMCs). A suspeita foi de que com tais operações, Omar teria criado condições artificiais (Instrução 8, II, 'a');
- (ii) O outro subconjunto é composto por 17 operações, dentre as 2.144 que Omar fez entre 1.5.2022 e 31.8.2022, quando já era conselheiro de administração. Essas 17 operações ocorreram no período de 15 dias anterior à divulgação de resultados financeiros e teriam constituído negociação em período vedado (Res. 44, art. 14).

#### II. Acusação de Criações de Condições Artificiais

**Tab. 1: Quantidade de OMCs de Omar de 1.9.2021 a 31.5.2023 com AZEV3 e AZEV4**

Meses	Quantidade de OMC
fev/22	5
abr/22	17
mai/22	1
jun/22	23
jul/22	13
ago/22	16
set/22	8
out/22	2
<b>Total</b>	<b>85</b>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

3. Exemplifica a Acusação que, em 20.9.2022, às 17:02:46.998, Omar inseriu uma oferta de compra de 2.300 ações ao preço de R\$ 2,50, com que o preço teórico do leilão passou de R\$ 2,42 para R\$ 2,43 e a quantidade teórica do leilão passou de 300 para 2.600.

Tabela 2 – Livro de ofertas de AZEV3 em 20.9.2022 às 17:02:46.998

Compra						Venda					
Hora	Part.	Terminal	Cliente	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Cliente	Terminal	Part.	Hora
17:00:21.600	90	DMA	-	100	2,81	2,42	200	-	DMA	1099	16:37:53.614
16:59:01.241	3	DMA	-	200	2,50	2,42	2.000	-	DMA	1099	13:10:12.199
17:02:46.998	3	DMA	Omar	2.300	2,50	2,43	5.400	-	DMA	3	09:48:18.756
11:31:32.937	85	DMA	-	100	2,40	2,44	1.900	-	DMA	1099	15:14:14.868
16:43:30.577	1099	DMA	-	1.000	2,40	2,44	900	-	DMA	1099	15:14:49.498
10:32:11.521	1099	DMA	-	2.000	2,39	2,44	500	-	DMA	39	16:12:12.173
10:39:46.055	85	DMA	-	100	2,39	2,44	2.000	-	DMA	1099	16:19:07.352

Fonte: B3

4. Posteriormente, às 17:03:12.7230, foi verificada inserção de uma nova oferta de venda de 2.300 opções ao preço de R\$ 2,40, a qual gerou o retorno do preço teórico (R\$ 2,42), sem alteração da quantidade teórica, cf. Tabela 3:

Tabela 3 – Livro de ofertas de AZEV3 em 20.9.2022 às 17:03:12.730

Compra						Venda					
Hora	Part.	Terminal	Cliente	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Cliente	Terminal	Part.	Hora
17:00:21.600	90	DMA	-	100	2,81	2,40	2.300	Omar	DMA	3	17:03:12.730
16:59:01.241	3	DMA	-	200	2,50	2,42	200	-	DMA	1099	16:37:53.614
17:02:46.998	3	DMA	Omar	2.300	2,50	2,42	2.000	-	DMA	1099	13:10:12.199
11:31:32.937	85	DMA	-	100	2,40	2,43	5.400	-	DMA	3	09:48:18.756
16:43:30.577	1099	DMA	-	1.000	2,40	2,44	1.900	-	DMA	1099	15:14:14.868
10:32:11.521	1099	DMA	-	2.000	2,39	2,44	900	-	DMA	1099	15:14:49.498
10:39:46.055	85	DMA	-	100	2,39	2,44	500	-	DMA	39	16:12:12.173

Fonte: B3

5. Assim, entendeu a SMI que a atuação de Omar resultou na OMC de 2.300 ações e prejudicou outros investidores, pois o cliente destacado em vermelho na tabela a seguir foi atendido parcialmente no leilão em 100 ações, cf. Tabela 4:

Tabela 4 – Livro de ofertas de AZEV3 em 20.9.2022 às 17:05:00.117

Compra						Venda					
Hora	Part.	Terminal	Cliente	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Cliente	Terminal	Part.	Hora
17:00:21.600	90	DMA	-	100	2,81	2,40	2.300	Omar	DMA	3	17:03:12.730
16:59:01.241	3	DMA	-	200	2,50	2,42	200	-	DMA	1099	16:37:53.614
17:02:46.998	3	DMA	Omar	2.300	2,50	2,42	2.000	-	DMA	1099	13:10:12.199
11:31:32.937	85	DMA	-	100	2,40	2,43	5.400	-	DMA	3	09:48:18.756
16:43:30.577	1099	DMA	-	1.000	2,40	2,44	1.900	-	DMA	1099	15:14:14.868
10:32:11.521	1099	DMA	-	2.000	2,39	2,44	900	-	DMA	1099	15:14:49.498
10:39:46.055	85	DMA	-	100	2,39	2,44	500	-	DMA	39	16:12:12.173
10:19:02.909	308	DMA	-	100	2,38	2,44	2.000	-	DMA	1099	16:19:07.352
00:00:00.000	3	DMA	-	100	2,38	2,45	2.400	-	DMA	120	14:17:03.812
12:44:06.218	1099	DMA	-	1.000	2,37	2,45	400	-	DMA	1099	14:54:45.519
10:49:51.938	1099	DMA	-	1.000	2,36	2,45	500	-	DMA	39	16:12:58.194
10:27:48.213	90	DMA	-	600	2,35	2,45	100	-	DMA	308	15:57:55.101
10:44:50.725	262	DMA	-	1.000	2,35	2,46	1.300	-	DMA	1099	13:08:30.211
10:10:45.328	1099	DMA	-	1.000	2,34	2,46	3.000	-	DMA	1099	13:09:19.648

Fonte: B3

6. O exemplo demonstraria, para a Acusação, como as OMCs de Omar teriam sido efetuadas de forma intencional, para desistir da oferta que participava de leilão, prejudicando outros investidores, ao impedir que suas ofertas fossem atendidas no leilão. Dessa forma, a Acusação concluiu que o Acusado ao executar tais ordens teria como propósito desistir de suas ofertas e provocar seu cancelamento por via transversa, acarretando a alteração irregular do fluxo de ordens e prejudicando outros investidores ao criar condições artificiais de mercado.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### III - Negociação em Período Vedado

7. Omar foi eleito ao Conselho de Administração da Azevedo e Travassos em 2/5/2022, e, no período de 1º a 15/8/2022, negociou com AZEV3 e AZEV4, nos 15 dias anteriores à divulgação das informações trimestrais, publicadas em 15.8.2022, às 18:17h, o que se enquadraria como infração ao art. 14 da RCVN nº 44/21. Na seguinte tabela, uma sumarização das negociações do Acusado com as ações da Companhia.

Data	Ticker	Quantidade Compra	Quantidade Venda	Volume Compra	Volume Venda
2022-08-01	AZEV3	3200	0	R\$ 9.584,00	R\$ -
2022-08-01	AZEV4	4500	0	R\$ 11.187,00	R\$ -
2022-08-03	AZEV3	10000	10000	R\$ 29.000,00	R\$ 29.000,00
2022-08-05	AZEV3	100	100	R\$ 300,00	R\$ 294,00
2022-08-05	AZEV4	200	200	R\$ 539,00	R\$ 536,00
2022-08-08	AZEV3	2000	2000	R\$ 6.418,00	R\$ 6.377,00
2022-08-08	AZEV4	2700	2700	R\$ 7.508,00	R\$ 7.465,00
2022-08-09	AZEV3	1100	1100	R\$ 3.399,00	R\$ 3.376,00
2022-08-09	AZEV4	10000	10000	R\$ 27.352,00	R\$ 26.900,00
2022-08-10	AZEV3	100	100	R\$ 307,00	R\$ 306,00
2022-08-10	AZEV4	900	800	R\$ 2.499,00	R\$ 2.198,00
2022-08-11	AZEV3	1100	900	R\$ 3.366,00	R\$ 2.727,00
2022-08-11	AZEV4	2600	2500	R\$ 6.994,00	R\$ 6.660,00
2022-08-12	AZEV3	3100	3000	R\$ 9.545,00	R\$ 9.138,00
2022-08-12	AZEV4	4600	4600	R\$ 12.398,00	R\$ 12.274,00
2022-08-15	AZEV3	2200	0	R\$ 7.550,00	R\$ -
2022-08-15	AZEV4	2100	33400	R\$ 5.847,00	R\$ 94.216,00

8. Omar compunha o conselho de administração em tais datas.

### IV - Manifestação Prévia

9. Omar apresentou manifestação prévia em 11.8.2023, nos seguintes termos:

- Não é um grande operador de mercado e cometeu alguns erros por inexperiência e julgar que os fatos não eram passíveis de problemas;
- Nenhuma das operações lhe trouxe ganho, pelo contrário, apenas perdeu dinheiro;
- Parou quando soube que as operações não podiam ocorrer daquela maneira;
- Não julgava que comprar e vender nos leilões fosse algo proibido. Achava que era um meio de cancelar a compra ou venda realizada errada;
- “Quanto a operar no período de vedação, realmente eu cometi essa infração por um tremendo descuido com os prazos pela falta de organização”;*
- Reconhece que errou, e está com postura muito mais condizente com as responsabilidades que assumiu.



#### IV - Conclusão

10. Para a Acusação, Omar teria realizado reiteradamente operações de mesmo comitente em leilões de negociação para burlar o regulamento de operações da B3 e cancelar/tornar sem efeito ordens anteriormente inseridas nesses leilões. Nesse sentido, destacou o Manual de Procedimentos Operacionais da B3, sobre o preço teórico dos ativos :

“6.1 Formação de preço teórico (regras de fixing)

Os critérios para formação do preço teórico estão descritos a seguir.

I - Primeiro critério: **o preço atribuído ao leilão é aquele para o qual a maior quantidade de ativo ou derivativo é negociada.**

II - Segundo critério: havendo empate no primeiro critério, ou seja, havendo dois ou mais preços para os quais a mesma quantidade de ativos ou derivativos é negociada, selecionam-se os preços que geram o menor desequilíbrio na compra e o menor desequilíbrio na venda e, no intervalo entre tais preços, toma-se como preço teórico o mais próximo do preço da última operação ou, na ausência deste, o mais próximo do preço de fechamento ajustado ou do preço de ajuste da sessão de negociação, com arredondamento conforme variação mínima de apregoação, apenas para derivativos.

III - Terceiro critério: havendo empate no primeiro e segundo critérios, ou seja, havendo dois ou mais preços para os quais a mesma quantidade de ativo ou derivativo é negociada, e dois ou mais preços para os quais o mesmo desequilíbrio é gerado em pontas opostas, atribui-se ao leilão o preço (igual ou entre os preços geradores do empate no segundo critério) mais próximo do preço da última operação ou, na ausência deste, o mais próximo do preço de fechamento ajustado ou do preço de ajuste da sessão de negociação, com arredondamento conforme variação mínima de apregoação, apenas para derivativos.” (grifou).

11. O preço teórico do ativo é aquele capaz de gerar a maior quantidade negociada do ativo, de acordo com a quantidade e características das ordens inseridas no leilão.

12. Com base no item 6.2 do Manual da BSM<sup>1</sup>, uma vez inserida oferta de compra com preço superior ao preço teórico ou de venda com preço inferior ao preço teórico, essas ordens não podem ser canceladas e gerarão negócio no leilão. Assim, a Acusação entende demonstrada a estratégia usada pelo investidor de inserir sistematicamente ordens na ponta contrária gerando operações de mesmo comitente e o cancelamento a oferta anterior por via transversa.

13. Assim, a conduta de Omar Maluf configuraria a criação de condições artificiais de oferta demanda e preço de valores mobiliários.

14. Concluiu também restar descumprido o art. 14 da RCVM 44/2021. Pois em sua manifestação, o Acusado teria confessado expressamente a realização de operações em período vedado por descuido e pela falta de organização, o que, no entanto, não afasta a da infração.

#### IV. DEFESA

15. Apesar de devidamente intimado, o Acusado não apresentou defesa.

---

<sup>1</sup> “Item 6.2 (...)

III - Ofertas que estejam com preço de compra maior ou igual ao preço teórico e ofertas com preço de venda menor ou igual ao preço teórico **não podem ser canceladas** e nem ter suas quantidades diminuídas, sendo permitido somente melhorar o preço ou aumentar a quantidade da oferta, exceto nos casos de correção e/ou cancelamento de ofertas efetuados pela B3.

IV - Ofertas de compra com preço maior que o preço teórico e ofertas de venda com preço menor que o preço teórico serão atendidas em sua totalidade.” (grifou).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**V. FORMALIDADES**

16. Parecer da PFE positivo.
17. Em Reunião do Colegiado de 26.03.2024, fui sorteado Relator.
18. Em 15.10.2024, foi publicada pauta de julgamento no Diário Eletrônico da CVM, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021.

Rio de Janeiro, 5 de novembro de 2024

**João Accioly**

Diretor Relator