



## **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

### **PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.007122/2023-51**

### **SUMÁRIO**

#### **PROPONENTE:**

**CAIO MARCELO BERBEREIA DA COSTA**

#### **ACUSAÇÃO:**

Infração, em tese, ao disposto no inciso I, nos termos descritos no inciso II, alínea “a”, da Instrução CVM nº 08/79 (“ICVM 08”), vigente à época dos fatos, e atualmente substituída pela Resolução CVM nº 62/22 (“RCVM 62”)[\[1\]](#), que não alterou a tipicidade da conduta, em razão de Operações de Mesmo Comitente (“OMCs”) realizadas em leilão com ativos e derivativos diversos.

#### **PROPOSTA:**

Obrigação de cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como corrigir irregularidades eventualmente apontadas pela CVM.

#### **PARECER DA PFE/CVM:**

**COM ÓBICE**

#### **PARECER DO COMITÊ:**

**REJEIÇÃO**

### **PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.007122/2023-51**

### **PARECER TÉCNICO**

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **CAIO MARCELO BERBEREIA DA COSTA** (doravante “CAIO BERBEREIA” ou “PROPONENTE”), na qualidade de executor de operações em tese ilícitas, **após à instauração de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”)** pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), sendo que **existe outro acusado**.

## **DA ORIGEM**<sup>[2]</sup>

2. O processo teve origem em análise pela BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) de Operações de Mesmo Comitente (“OMCs”) realizadas em leilão. A BSM, com base em informações prestadas pela Órama Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Órama”) e em manifestações de seus clientes CAIO BERBEREIA e R.R.S., concluiu que as OMCs, realizadas por ambos, nos meses de janeiro e fevereiro de 2021, foram intencionais e tinham o objetivo de anular ofertas previamente inseridas que estavam participando do leilão, prejudicando outros investidores ao impedir que as ofertas destes, as quais compunham a quantidade teórica, fossem bem-sucedidas.

## **DOS FATOS**

3. O item 6.1, inciso I, do Manual de Procedimentos Operacionais da B3 estabelece que, na formação do preço teórico dos ativos nos leilões, o primeiro critério utilizado para determinar “*o preço atribuído ao leilão é aquele para o qual a maior quantidade de ativo ou derivativo é negociada*”.

4. O mesmo Manual dispõe no seu item 6.2 que:

[...]

*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 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**.*

[...]

5. Assim, a BSM, no curso da sua supervisão de leilões, identificou que CAIO BERBEREIA e R.R.S. realizaram, em verdade, OMCs recorrentemente entre os meses de janeiro a abril de 2021, com o objetivo, em tese, de burlar o regulamento e cancelar/tornar sem efeito as ordens inicialmente inseridas nos leilões.

6. **Tais ordens eram inseridas na ponta contrária às primeiramente ofertadas** (se a primeira ordem era de compra, inseriam uma de venda e vice-versa), gerando as OMCs, e **tornando sem efeito, por via transversa, a ordem anterior**. No Termo de Acusação é inclusive apresentado *book* de ofertas em 05.01.2021, para ilustrar uma OMC realizada pelo PROPONENTE. Verifica-se no topo do *book* duas ordens contrárias do mesmo comitente, com a mesma quantidade e

inseridas em momentos diferentes.

7. Foram especificamente apresentadas pela SMI ofertas do PROPONENTE e ofertas de terceiros que deixaram de ser atendidas e foram prejudicadas pela OMC.

8. Uma das situações apresentadas diz respeito à oferta de CAIO BERBEREIA às 9h45min4s. Trata-se de oferta de venda de 15.000 (...), 60% do total ofertado, a R\$0,03. Às 10h2min37s, ele insere ordem de compra de 15.000 opções a R\$0,04, a qual ganha precedência sobre as demais em razão do melhor preço. Como o preço que fecha a maior quantidade é R\$0,03 com 25.000 papéis, o PROPONENTE compra 15.000 opções dele mesmo.

9. **A** Órama, instada pela BSM a se manifestar, reportou que **reiteradamente notificou** os investidores de que as OMCs eram irregulares, e que foi ignorada pelos acusados, que continuaram realizando as operações.

10. Segundo a Órama, ambos informaram terem realizado as OMCs em leilão com o intuito de defender suas posições, ao apresentar suas justificativas ao intermediário.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

11. De acordo com a SMI:

I. a realização de OMCs com a finalidade de anular o efeito de ofertas anteriormente inseridas no leilão altera o fluxo de ordens de compra e venda de valores mobiliários de forma dolosa, configurando, assim, a criação de condições artificiais de oferta, demanda e/ou preço de valores mobiliários, conduta vedada pelo inciso I da ICVM 08, vigente à época dos fatos, e conceituada na letra “a” do inciso II da mesma Instrução como aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;

II. a conduta acima também era reprovada pela Deliberação CVM nº 14/83, vigente à época dos fatos, a qual estabelecia que operações configurando negócios com resultados previamente acertados eram capituladas pela ICVM 08;

III. no julgamento do Inquérito Administrativo CVM nº 12/10, em sessão de 07.10.2014, o voto condutor, acompanhado por unanimidade, ressaltou que a Deliberação CVM nº 14/83 destacava “*que operações que*” atendessem “*aos requisitos formais, mas que fossem realizadas com a finalidade de gerar lucros ou prejuízos previamente ajustados configurariam a prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 8, de 1979*”;

IV. ficou configurada a criação de condições artificiais de oferta, demanda e/ou preço de valores mobiliários pelos acusados CAIO BERBEREIA e R.R.S. em razão da realização de OMCs em leilão no período de janeiro a abril de 2021 com a finalidade de anular o efeito de ofertas anteriormente inseridas, pois promovem alterações no fluxo de ordens de forma dolosa,

infringindo o disposto no inciso I da ICVM 08, nos termos descritos em seu inciso II, alínea “a”; e

V. foram enviados Ofícios para os acusados nos endereços informados em suas fichas cadastrais mantidas junto ao intermediário, contudo sem sucesso.

### **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

12. Diante do exposto, a SMI propôs a responsabilização de CAIO BERBEREIA e R.R.S. por infração ao inciso I da ICVM 08, nos termos descritos no inciso II, alínea “a”, de tal Instrução (vigente à época dos fatos e atualmente substituída pela RCVM 62, que manteve a tipicidade da referida conduta), em razão, em tese, da criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço de valores mobiliários, por meio de OMCs, em leilões realizados na B3 com intermediação da Órama no período de janeiro a abril de 2021.

### **DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

13. Em 22.11.2023, após citação e no prazo para apresentação de defesa, CAIO BERBEREIA apresentou proposta para celebração de Termo de Compromisso, sem, contudo, oferecer qualquer valor para ressarcimento dos danos difusos ao mercado em tese existentes, alegando que:

I. a suposta conduta seria pouco relevante, sendo inexpressiva a lesão ao bem jurídico tutelado, conforme também apontado na sua defesa;

II. poucas teriam sido as operações apontadas pela Órama, todas com valores irrisórios;

III. de acordo com sua análise da documentação acostada aos autos, não teria havido qualquer prejuízo aferido;

IV. o ora investigado não costumava movimentar quantias relevantes no mercado financeiro, não dispendo de renda mensal expressiva, sendo profissional em início de carreira;

V. a publicação do Termo de Compromisso no sítio eletrônico da CVM, conforme art. 11, §7º, da Lei 6.385/76, com a explicitação das obrigações impostas, publicizaria a efetividade da CVM nas atividades fiscalizatórias e sancionadoras, além de divulgar o compromisso assumido pelo “*ora Investigado, gerando efeitos para fins de reprovar a conduta, de resguardar a credibilidade do mercado de capitais e de propiciar efeito educativo e preventivo para os demais participantes do mercado*”.

14. O PROPONENTE resumiu suas ponderações alegando que “*devia ser considerado o reduzido grau de reprovabilidade ou da repercussão da conduta, a inexpressividade de valores relacionados à conduta, a inexistência de prejuízos causados a investidores e demais participantes do mercado, a ausência de impacto da conduta na credibilidade do mercado de capitais, a sua boa-fé e bons antecedentes, a capacidade econômico-financeira do Investigado e o diminuto número de operações apontadas, para fins de aferir as condições mais adequadas ao negócio em questão*”.

15. Por fim, CAIO BERBEREIA requereu a suspensão do Processo Administrativo

mediante a assinatura de Termo de Compromisso, “com a obrigação de cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos e corrigir irregularidades eventualmente apontadas pela CVM, o que considera proporcional e razoável”.

16. Na mesma ocasião, o PROPONENTE apresentou suas razões de defesa justificando que se utilizava de técnica conhecida por “operacional de fila”, a qual exige a necessidade de se estar bem-posicionado no book de ofertas a fim de firmar negócios com outros investidores do mercado. Alegou, ainda, que o primeiro e-mail recebido sobre o processo na CVM foi enviado em 03.10.2023, e que este diz respeito à notificação da acusação formulada por esta Comissão.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM**

17. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/21 (“RCVM 45”), conforme PARECER n. 00116/2023/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM - apreciou, à luz do disposto no art. 11, §5º, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76 e no art. 82 da RCVM 45, os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo opinado pela impossibilidade de celebração de Termo de Compromisso, haja vista que não houve a formulação de proposta efetiva para cessação ou correção de irregularidades, em cumprimento ao disposto no art. 11, § 5º, da Lei nº 6.385/76, e ao art. 82 da RCVM 45.

18. Em relação ao inciso I (cessação da prática) do art. 82 da RCVM 45, a PFE/CVM destacou que:

*[...] registra-se o entendimento da CVM no sentido de que “sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe[1]”*

*Nada obstante, a teor do Ofício nº 4468424/2023 - DELECOR/DRPJ/SR/PF/SC (d0c. 1913264), o Delegado de Polícia Federal em Florianópolis-SC, visando instruir os autos do Inquérito Policial nº. 2023.0090240-SR/PF/SC, autuado a partir de requisição do MPF contida no Ofício nº 1094/2023 - 3º Ofício, NF nº1.33.000.002350/2023-17, solicitou informar: a) se CAIO MARCELO BERBEREIA DA COSTA repetiu a conduta prevista no art. 27-C da Lei n.º 6.385/76, após março de 2021 e; b) qual foi a vantagem ou lucro aferidos por CAIO e qual o montante do dano causado a terceiros.*

*A SMI/GMA-1, por sua vez, informa, por meio do Despacho que 19222098, que “foi instaurado processo específico instruído com os documentos 1913264 e 1913265 para tratamento do assunto”, não tendo sido, até o presente momento, comprovada a sua cessação, inclusive pelo fato de que o proponente se limita a formular proposição alegando que irá “cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos” pela CVM.*

*Face aos fatos narrados, não há elementos nos autos que permitam afirmar o efetivo cumprimento do disposto no art. 11, § 5º, I, da Lei nº 6.385/76, considerando, ainda, que área técnica apurou, no Termo de Acusação, que a conduta dos acusados se caracteriza pela reiteração de operações de mesmo comitente em leilões de negociação com a finalidade de burlar o regulamento de operações da B3*

[...]

19. Quanto à correção das irregularidades (art. 82, inciso II, da RCVM 45), a PFE destacou:

*[...] no caso concreto, não se comprova a ocorrência de prejuízos mensuráveis, com possível identificação dos investidores lesados, a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM*

[...]

*A despeito do quanto exposto, há que se destacar, também em relação ao requisito insculpido no inciso II, que o proponente se limita a reproduzir o texto legal, ao dispor que pretende “corrigir as irregularidades apontadas”, sem qualquer oferta que vise efetivamente à correção de irregularidades ou indenização de prejuízos causados pelos danos difusos ao mercado.*

[...]

*De fato, a celebração de Termo de Compromisso sem a concomitante reparação dos prejuízos causados ao mercado, contraria a própria finalidade do instrumento, haja vista que seria um contrassenso que a Administração Pública mitigasse o exercício de sua atividade sancionatória, sem a contrapartida de recomposição pelos danos difusos causados ao mercado de valores mobiliários como um todo.*

***Pelo exposto, impõe-se a apresentação de uma proposta concreta, caso o Comitê de Termo de Compromisso entenda pertinente a abertura de negociação, de sorte a possibilitar a análise do efetivo cumprimento dos requisitos impostos pelo art. 11, § 5º, da Lei nº 6.385/76 e art. 82, da Resolução CVM nº 45/21.***

*Por fim, faz-se necessária a verificação do atendimento efetivo às normas legais e regulamentares que regem a prática da atividade consensual pela Administração Pública, no que toca à existência de interesse público na celebração de termo de compromisso, inclusive face ao enquadramento das condutas praticadas no art. 27-C, da Lei nº 6.385/76, bem como a necessidade de desestimular práticas futuras da mesma natureza, matéria afeta à discricionariedade na celebração do termo.*

20. E a PFE/CVM concluiu:

[...]

***Em conclusão, opina-se pela impossibilidade de celebração***

**do Termo de Compromisso, haja vista que não houve a formulação de proposta efetiva para cessação e/ou correção de irregularidades**, em cumprimento ao disposto no art. 11, § 5º, da Lei nº 6.385/76 e art. 82, da Resolução CVM nº 45/21, nos termos expostos no item precedente.

Outrossim, superado o óbice, caso o Comitê de Termo de Compromisso **entenda pela oportunidade e a conveniência de abertura de negociação, conforme previsto no art. art. 83, § 4º, da Resolução CVM nº 45/21, dada a gravidade dos fatos narrados, os quais apontam, inclusive, para indícios da prática de crime previsto no art. 27-C, Lei nº 6.385/76**, há que se ter em pauta os demais princípios e regras que informam o mercado de valores mobiliários, de sorte a que seja avaliada a conveniência e oportunidade do exercício da atividade consensual pela CVM no caso concreto, com vistas ao efetivo atendimento do interesse público.

Finalmente, **tendo em vista que nem todos os acusados apresentaram proposta, há que se analisar se a celebração de acordo de fato atenderá aos cânones de celeridade, economicidade e eficiência**, haja vista que não haverá pacificação social pela necessidade de prosseguimento do processo administrativo sancionador em relação ao segundo acusado[3]. (grifado)

## **DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

21. O art. 86 da RCVM 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes<sup>[3]</sup> e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

22. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”) é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de termo de compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando a prática de condutas semelhantes.

23. Assim, considerando (i) o **óbice jurídico** apontado pela PFE/CVM; (ii) a **inexistência de proposta para reparação dos danos difusos** ao mercado em tese existentes; (iii) o **reduzido grau de economia processual**, visto que existe outro acusado no PAS; e (iv) a **gravidade**, em tese, do caso, que envolve criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço de valores mobiliários por meio de OMCs em leilões realizados na B3, capitulado no inciso I da ICVM 08, nos termos descritos no inciso II, alínea “a”, vigente à época dos fatos, e atualmente substituída pela RCVM 62<sup>[4]</sup>, o Comitê entendeu não ser conveniente e oportuna a celebração de Termo de Compromisso proposta.

## **DA CONCLUSÃO**

24. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 30.01.2024<sup>[5]</sup>, decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **CAIO MARCELO BERBEREIA DA COSTA**.

*Parecer Técnico finalizado em 21.03.2024.*

[1] inciso I da ICVM 08/79, nos termos descritos no inciso II, alínea “a”, vigente à época dos fatos e atualmente substituída pela RCVM 62, artigo 3º, nos termos do artigo 2º, inciso I - condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários: aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.

[2] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico correspondem a relato resumido do que consta no TA elaborado pela SMI.

[3] **CAIO MARCELO BERBEREIA DA COSTA** não consta como acusado em outros processos sancionadores instaurados pela CVM. (Fonte: INQ e SSI. Último acesso em 26.03.2024).

[4] Vide N.E. 1

[5] Deliberado por SGE, SEP, SNC, SPS e SSR.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 26/03/2024, às 13:03, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 26/03/2024, às 13:34, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 26/03/2024, às 14:34, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 26/03/2024, às 15:20, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 26/03/2024, às 15:41, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **2005089** e o código CRC **1E1E3FF2**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **2005089** and the "Código CRC" **1E1E3FF2**.*