



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

#### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.003051/2024-06 SUMÁRIO

##### PROPONENTE:

**RIZA GESTORA DE RECURSOS LTDA.**  
**AMADEU ALMEIDA BORDA NETO**

##### IRREGULARIDADE DETECTADA:

Infração, em tese, ao art. 2º, inciso II, e ao art. 3º da Resolução CVM 62/2022<sup>[11]</sup> (“RCVM 62”), no que diz respeito a aquisições de cotas de fundo de investimento imobiliário - FII - em períodos próximos ao fechamento de pregões e, principalmente, nos leilões de fechamento, com indícios de manipulação de preço.

##### PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o montante de **R\$ 1.224.000,00** (um milhão e duzentos e vinte e quatro mil reais), sendo **R\$ 612.000,00** (seiscentos e doze mil reais) **pagos por cada um dos proponentes**.

##### ÓBICE JURÍDICO:

**NÃO**

##### PARECER DO COMITÊ:

**ACEITAÇÃO**

#### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM 19957.003051/2024-06 PARECER TÉCNICO

- Trata-se de proposta de Termo de Compromisso (“TC”) apresentada por **RIZA GESTORA DE RECURSOS LTDA.** (“RIZA” ou “GESTORA”) e **AMADEU ALMEIDA BORDA NETO** (“AMADEU ALMEIDA”, e, em conjunto “PROPONENTES”), na qualidade de *Head of Allocation* da GESTORA, ainda na fase de instrução do Processo Administrativo pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), no qual não há outro investigado.

## **DA ORIGEM** [2]

2. O processo teve origem em comunicado enviado pela BSM Supervisão de Mercados ("BSM") à CVM, com relato de indícios de manipulação de preço em operações realizadas na conta master da RIZA. Essas operações foram posteriormente atribuídas a quatro fundos sob sua gestão e envolveram cotas do fundo de investimento imobiliário Riza Akin ("RZAK11"), também gerido pela GESTORA. Os fatos ocorreram entre maio e agosto de 2023, e consistiram, sobretudo, em compras realizadas em momentos próximos do encerramento dos pregões, especialmente nos leilões de fechamento, com a suposta intenção de elevar o preço da cota.

## **DOS FATOS**

3. No comunicado de 12.04.2024, a BSM destacou a relevância da participação da GESTORA nos leilões de fechamento, em proporção significativa relativamente ao volume total negociado nos pregões analisados.

4. A BSM indicou que teria ocorrido manipulação de preços por meio de atuação da GESTORA em razão: (a) da recorrência de ofertas de compra inseridas ou alteradas durante os leilões de fechamento, com alteração positiva no preço teórico; (b) da quantidade de cotas negociadas durante os leilões de fechamento; (c) dos preços negociados nos leilões de fechamento superiores aos praticados no pregão regular; e (d) da reversão no *after market* da posição comprada anteriormente, a preços inferiores.

5. Confirmadas as observações da BSM pelo Sistema de Acompanhamento de Mercado ("SAM"), a SMI solicitou à RIZA, em 16.01.2025, esclarecimentos sobre: (a) fundamentos e estratégia das operações com RZAK11 (maio e agosto de 2023); (b) estrutura e procedimentos de decisão; e (c) eventual remuneração ou benefício atrelado à performance dos fundos.

6. Em resposta, a GESTORA informou que as operações: (a) faziam parte de um ajuste de alocação do ativo em uma carteira de investimentos em FII; e (b) seriam, majoritariamente, realizadas no *call* de fechamento, pois o volume de negociação durante o pregão regular talvez não suprisse o volume desejado, o que poderia gerar impacto sobre a cotação.

7. Destaca-se, contudo, que a BSM havia demonstrado que nos pregões em que a RIZA teria atuado: (a) a quantidade de cotas negociadas durante o leilão de encerramento, em média, fora cerca de 20% do total do pregão e, portanto, haveria liquidez suficiente; e (b) a diferença entre o preço de fechamento e o preço médio durante o pregão teria sido maior, sempre com o fechamento mais alto que a média do pregão.

8. A BSM indicou, ainda, que a prática teria cessado em outubro de 2023, após o

encaminhamento dos primeiros questionamentos às intermediárias, as quais informaram que não teriam detectado irregularidades na atuação da GESTORA.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

9. De acordo com a SMI:

- a) a GESTORA, após solicitação de esclarecimentos, informou que:
  - i. as operações fariam parte de uma estratégia que visava obter retorno em compras próximas do final do pregão e vendas no *after market*, após ter sido identificada a oportunidade de ganhos, conforme simulação com os dados de nove FIIs no período de 01.03.2022 a 01.11.2022 (apesar de a estratégia com RZAK11 não ter sido bem-sucedida nos primeiros meses, teria persistido na realização das operações, pois consideraria prematura sua interrupção, sendo que tal explicação seria diferente da que havia sido dada às intermediárias);
  - ii. as ordens nos leilões eram colocadas *a mercado*, e não acima dos preços que teriam sido praticados durante o pregão, reafirmando-se que o impacto causado sobre a cotação seria menor naquele momento, mas no qual se apresentava a janela de oportunidades para a obtenção de ganhos, segundo a sua estratégia;
  - iii. algumas das ordens de compra e venda teriam sido decorrentes de erro operacional (falha humana) na designação das operações de um dos fundos e a sua posterior correção, tendo apresentado, junto com a explicação, demonstrações e cálculos que fundamentariam suas alegações; e
  - iv. os gestores não receberiam remuneração ou benefícios atrelados à rentabilidade dos fundos geridos, a não ser de maneira indireta, na forma de participação nos resultados (dividendos);
- b ) AMADEU ALMEIDA, responsável pela colocação e acompanhamento das ordens, e a GESTORA (eis que as decisões estariam de acordo com as estratégias decididas pelo seu Núcleo de Gestão de *Allocation*, e, de forma mais ampla, pelo seu Comitê de Investimentos, cabendo o monitoramento ao seu Comitê de Alocação e Risco) seriam passíveis de acusação por manipulação de preços, na eventual conclusão pela materialidade das infrações investigadas; e
- c ) não teria sido: (i) possível afastar a hipótese de manipulação, havendo a necessidade de aprofundamento da análise dos negócios a partir dos dados conhecidos pela CVM, além de eventual detalhamento de informações

prestadas pela GESTORA ou pela BSM; e (ii) identificado prejuízo a terceiros decorrente das operações.

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

10. AMADEU ALMEIDA propôs, no âmbito do PA, a celebração de TC com o pagamento de R\$ 255.000,00 (duzentos e cinquenta e cinco mil reais), para seu encerramento, nos termos do art. 11, §5º, da Lei nº 6.385/1976 e do art. 82 da Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”), após a SMI ter solicitado a manifestação da GESTORA, alegando que: (a) as operações supostamente ilícitas teriam cessado a partir de outubro de 2023 e a análise se referiria a um período limitado no tempo, de maio a outubro de 2023; e (b) não caberia indenização, pela inexistência de prejuízos individualizados.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA**

11. Em razão do disposto no art. 83 da RCVM 45, conforme Parecer n. 00035/2025/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 6.385/1976 e no art. 82 da RCVM 45, os aspectos legais da proposta de TC apresentada, tendo opinado pela **inexistência de óbice jurídico à celebração de termo de compromisso, no que toca aos requisitos legais pertinentes.**

12. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do art. 82, a PFE/CVM destacou que:

“Nos presentes autos, observa-se que os indícios apontam como irregulares infrações que foram realizadas no período que vai de 24/05/2023 a 02/08/2023, tempo certo e determinado, não havendo indícios de novas práticas. Assim, consideram-se cessadas as irregularidades.

Relativamente à correção do ilícito, cabe pontuar que, apesar de não ter sido possível apontar a vantagem econômica obtida com a atuação da Riza no mercado, as condutas causaram danos difusos ao mercado, uma vez que afetaram a regular formação do preço do ativo.

Assim, o montante oferecido deve ser avaliado pelo r. Comitê de Termo de Compromisso sob o ponto de vista da efetiva prevenção a novos ilícitos. Ademais, sua gravidade - os fatos constituem, em tese, crime de ação penal pública previsto no art. 27-C, Lei 6.385/76, tendo sido os indícios comunicados ao Ministério Público Federal (...) - deve ser sopesada na emissão do juízo de conveniência e oportunidade da Administração. O mesmo juízo deve ser formulado, diante do fato de que a gestora não formulou proposta para a solução consensual do litígio.  
(...)

## **III - CONCLUSÃO**

(...) no que diz respeito ao cumprimento dos requisitos objetivos necessários à celebração de Termo de Compromisso, opino no sentido da inexistência de óbice legal para celebrá-lo com o Senhor A.A.B.N., cabendo ao r. Comitê avaliar a suficiência dos valores oferecidos para compensar os danos difusos causados ao mercado e prevenir novos ilícitos e, ainda, a conveniência e oportunidade da solução consensual em face da natureza da infração (que também constitui crime de ação penal pública) e do fato da gestora não ter formulado proposta."

## **DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

13. Em 22.07.2025<sup>[3]</sup>, o Comitê de Termo de Compromisso ("Comitê" ou "CTC"), ao apreciar a proposta de celebração de TC, deliberou por opinar junto ao Colegiado, naquele momento, pela sua rejeição, tendo em vista, especialmente: (a) a gravidade, em tese, da conduta analisada no âmbito do Processo Administrativo<sup>[4]</sup>; (b) o enquadramento, em tese, da conduta no Grupo V do Anexo A da RCVM 45; e (c) a fase em que se encontrava o processo e o nível de visibilidade da apuração em curso, que poderia demandar, inclusive, novas diligências.

## **DO PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO E DA NEGOCIAÇÃO DA NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

14. Após notificados da deliberação do CTC, os advogados dos PROPONENTES solicitaram o agendamento de reunião com o objetivo de esclarecer os detalhes da decisão do Comitê, o que ocorreu em 06.08.2025<sup>[5]</sup>, quando a Secretaria do CTC reuniu-se virtualmente com representantes da GESTORA, seus advogados e a SMI.

15. Em 12.08.2025, os PROPONENTES protocolaram pedido de reconsideração acompanhado de nova proposta, cujas principais inovações foram: a inclusão da RIZA como proponente, além de AMADEU ALMEIDA, e o aumento do valor anteriormente proposto referente aos danos difusos em tese causados para R\$ 800.000,00 (oitocentos mil reais), sendo R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) para cada um dos PROPONENTES.

16. O Comitê, em reunião realizada em 19.08.2025<sup>[6]</sup>, ao analisar o pedido de reconsideração e a nova proposta de TC apresentada pelos PROPONENTES, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Resolução CVM nº 45/2021 ("RCVM 45"); (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termo de Compromisso em casos de infração, em tese, ao **art. 2º, inciso II e ao art. 3º, ambos da RCVM 62**, como, por exemplo, no Processo Administrativo Sancionador ("PAS") 19957.002011/2023-58 (decisão do Colegiado de 30.01.2024, disponível em [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240130\\_R1/20240130\\_D3006.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2024/20240130_R1/20240130_D3006.html)); e

(c) o estágio em que se encontrariam as apurações do caso pela SMI, entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45, o CTC decidiu **negociar** as condições da proposta apresentada.

17. Considerando, em especial: (a) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (b) o fato de a conduta ter sido praticada após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017 e de existirem novos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual nesse tipo de caso; (c) a fase em que se encontra o processo (fase pré-sancionadora); (d) a gravidade, em tese, da conduta no caso concreto<sup>[7]</sup>; (e) o possível enquadramento da conduta, em tese, no Grupo V do Anexo A da RCVM 45; e (f) o histórico dos PROPONENTES<sup>[8]</sup>, o Comitê propôs o aprimoramento da proposta apresentada, com a assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor total de R\$ **1.224.000,00** (um milhão e duzentos e vinte e quatro mil reais), **sendo R\$ 612.000,00** (seiscentos e doze mil reais) **para cada um dos PROPONENTES**, montante que, no caso concreto, entendeu que seria a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei n.º 6.385/1976), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

18. Na mesma data, 19.08.2025, foi enviado comunicado de negociação com a proposta de aprimoramento para os PROPONENTES, que, tempestivamente, em 01.09.2025, manifestaram sua concordância com os termos de ajuste propostos pelo CTC.

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

19. 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 TC, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes<sup>[9]</sup> e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

20. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê de Termo de Compromisso 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 TC em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de TC 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.

21. Assim, e diante do êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em **02.09.2025**<sup>[10]</sup>, entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de TC, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor total de **R\$ 1.224.000,00** (um milhão e duzentos e vinte e quatro mil reais), **sendo R\$ 612.000,00** (seiscentos e doze mil reais) **para cada um dos PROPONENTES**, afigura-se conveniente e oportuno, e que a contrapartida em tela é adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/1976), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

## **DA CONCLUSÃO**

22. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, por meio de deliberação ocorrida em 02.09.2025<sup>[11]</sup>, decidiu opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **RIZA GESTORA DE RECURSOS LTDA.** e **AMADEU ALMEIDA BORDA NETO**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

*Parecer Técnico finalizado em 10.09.2025.*

---

<sup>[11]</sup> 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

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.

<sup>[12]</sup> As informações apresentadas nesse Parecer Técnico correspondem a relato resumido do que consta no Termo de Acusação elaborado pela SMI.

<sup>[13]</sup> Deliberado pelos membros titulares SGE e SPS, e pelos substitutos de SEP, SNC e SSR.

<sup>[14]</sup> O art. 4º da RCVI 62 considera infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, a infração à norma contida na mesma Resolução

<sup>[15]</sup> Participaram da reunião, além dos membros da Secretaria do CTC, os advogados dos proponentes Otavio Yazbek e Rafaela Lacaz, bem como a representante da RIZA, Carla Steinberg.

<sup>[16]</sup> Deliberado pelos membros titulares de SGE, SPS, SEP, SNC e SSR.

<sup>[17]</sup> Vide Nota Explicativa (“N.E.”) 4

<sup>[18]</sup> RIZA e AMADEU ALMEIDA não constam como acusados em outro PAS instaurado pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito - INQ e Sistema Sancionador Integrado - SSI da CVM. Último acesso em

10.09.2025)

[9] Vide N.R. 8.

[10] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SPS, SEP, SNC e SSR.

[11] Vide N.E. 10.

---



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 18/09/2025, às 11:31, 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 18/09/2025, às 12:18, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 18/09/2025, às 17:23, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 19/09/2025, às 14:29, 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://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **2441967** e o código CRC **06E8ACB0**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **2441967** and the "Código CRC" **06E8ACB0**.*

---