

## 6 casos de Práticas Abusivas indentificados pela BSM

Marcos José Rodrigues Torres

Visite o site da BSM

[www.bsm-autorregulacao.com.br](http://www.bsm-autorregulacao.com.br)

## Descrição

- Operações realizadas por cliente institucional
- Estratégia sistemática:
  - 100 pregões
  - 2 mil negócios

## Atipicidades

- Inserção de ofertas com lotes expressivos sempre no lado oposto ao que o cliente executada operações
- Elevada taxa de cancelamento das ofertas com lotes expressivos
- Curta permanência dos lotes expressivos no livro de ofertas

- Não se trata de uma ocorrência (eventual mudança de intenção) mas da utilização deste artifício para viabilizar a execução de suas operações

# Caso 1: Spoofing

- (1) posicionamento para execução de negócio; (2) criação de falsa liquidez de mercado por meio de oferta que não tem propósito de fechar negócio, mas apenas atrair inserções de ofertas ou modificação de ofertas já existentes; (3) oferta que foi influenciada pela falsa liquidez; (4) cancelamento da oferta artificial (condição artificial)

		Compra		Venda			
	Hora Registro	Quantidade	Preço	Preço	Quantidade	Hora Registro	
<b>1º</b>	10:26:46.354	50.000	0,38	0,38	50.000	10:26:52.615	<b>3º</b>
	10:26:51.895	8.000	0,38	0,39	1.100	10:13:44.770	
	10:23:31.207	6.000	0,37	0,39	5.000	10:14:39.305	
	10:23:08.504	20.000	0,37	0,39	5.000	10:18:57.783	
	10:25:44.330	20.000	0,37	0,39	40.000	10:25:19.186	
	10:24:54.335	40.000	0,37	0,39	800	10:25:29.931	
	10:25:52.761	500	0,37	0,39	20.000	10:22:47.892	
	10:26:04.941	50.000	0,37	0,39	6.000	10:25:30.998	
	10:26:14.831	20.000	0,37	0,39	15.000	10:26:18.275	
	10:26:24.496	8.200	0,37	0,39	500	10:26:33.778	
	10:24:55.643	6.700	0,36	0,39	50.000	10:26:45.671	
	10:24:56.535	10.000	0,36	<b>0,39</b>	<b>1.000.000</b>	<b>10:26:52.613</b>	<b>2º</b>

Oferta que deseja executar

Oferta para atrair novas ofertas

O risco de execução da oferta artificial é minimizado pelo imediato cancelamento da oferta artificial após fechamento do negócio pretendido (tempo de permanência mínimo do livro de ofertas)

### Responsabilidade por falta de estruturação de controles, que limitou a capacidade de supervisão

- Participante não identificou o caso porque não supervisiona ofertas
- As operações não cessaram mesmo após o questionamento da BSM
- Participante não considera as operações como irregulares. E justifica que o cliente:
  - É investidor sofisticado
  - Tem recursos para honrar operações caso as ofertas expressivas fossem executadas
  - Executou as operações por DMA

**Ofertas inseridas no livro, com intenção de influenciar a decisão de outros investidores, são artificiais conforme tipificação da ICVM 8/79**

### Descrição

- O operador é o beneficiário da preterição
- O operador realiza operações exclusivamente para o cliente institucional preterido e para sua carteira própria
- Cliente Institucional fica posicionado
- Operador realiza 100% de *day-trades*

### Atipicidades

- 100% acerto em *day-trades*
- Abertura dos *day-trades* tem ofertas sem especificação do cliente (concorrência de ordens)
- Fechamento do *day-trade* tem a especificação na oferta
- Sempre obtém melhores preços que o investidor institucional

**Intermediário não supervisiona operações de pessoas vinculadas**

## Caso 2: Preterição de cliente institucional

Hora do Negócio	Hora da Especificação	Preço Médio	Nat Neg	Nome	Qtde
xx:02:00	xx:21:00	54.312,50	V	Operador	50
xx:13:00	xx:27:00	54.201,43	V	Institucional	50

- Exemplo de abertura de *day-trade* com ordens concorrentes
  - Abertura de *day-trade* concorrendo com operações do cliente Institucional sem identificação do investidor na oferta de todos os negócios
- Ocorreram 40 operações com essas características
  - Em todas as operações a carteira própria do operador teve melhores preços que as operações do Cliente Institucional

### Responsabilidade por falta de estruturação de controles

### Responsabilidade por participação direta de pessoa vinculada

- Participante não identificou o caso porque não supervisiona Pessoas Vinculadas
- Pessoa vinculada executou e alocou todas operações próprias e do clientes institucional
- Pessoa vinculada foi o beneficiário da preterição
- As ordens foram concorrentes e não foi dada prioridade a pessoa não vinculada (investidor institucional), bem como não observação do *best execution*

## Caso 3: Operação simulada

- Operações com objetivo de obter benefício fiscal para PJ (declarado na ordem gravada)
- Pessoa Jurídica e Pessoa Natural são partes relacionadas
- Operação simulada entre as partes relacionadas (Pessoa Jurídica e Pessoa Natural) sem resultado financeiro (*swing trade*)

### Estratégia Pessoa Jurídica

Posição em ações adquiridas ao preço médio de 8

Em D, vende posição em ações ao preço médio de 5 (preço de mercado)

Prejuízo fiscal

Em D+n, compra a mesma posição em ações ao preço médio de 5

### Estratégia Pessoa Natural

Em D, compra posição em ações da PJ ao preço médio de 5 (preço de mercado)

Em D+n, vende a mesma posição em ações ao preço médio de 5

Operações do *swing trade* são simuladas, pois há predefinição de contra partes, quantidades, preço e resultado, e ocultam o seu propósito.



**Responsabilidade por interpretação inadequada da norma**

**Responsabilidade por não impedir a execução da operação artificial**

**Responsabilidade por estruturação da operação**

- Lotes atípicos para o ativo e volume de negociação atípico para investidores envolvidos
- Participante foi consultado sobre a possibilidade de realizar a operação simulada (contato do cliente) e não considerou operação como irregular, mesmo após notificação da BSM (interpretação inadequada da norma → não atuação)
- Operador não se sentiu confortável em realizar as operações solicitadas e questionou o Diretor responsável que autorizou a operação
- O operador desenhou a operação a fim de evitar interferências do mercado na estratégia

## Caso 4: *Call* de mesa com internalização de ordens

Criação de mercado no ambiente da corretora (internalização de ordens) de valores mobiliários negociados em bolsa e utilização do mercado organizado para simular operações realizadas em ambientes privados

### 1º Etapa

- Negociação (apregoação) fora do ambiente de bolsa

### 2º Etapa

- Registro do negócio na BM&FBOVESPA

### 3º Etapa

- Ajuste da diferença de preço (negócios artificiais)

## Atipicidades

- Concentração de resultado e recorrência de contrapartes
- Oferecer operações irregulares aos clientes

### Responsabilidade por participação direta do intermediário

- Estruturação do produto irregular
- Obtenção de vantagem na comercialização do produto irregular
- Criação de operações artificiais

### Descrição

- Cliente antigo do intermediário com carteira de R\$ 20 mil
- Mudança de perfil (à vista para mercado de opções)
- Realização de 2,7 mil operações
- Movimentou R\$1 milhão
- 4 meses de operações

### Atipicidades

- Operações fora do perfil do cliente que se iniciaram quando troca de assessor
- Elevados giro e custo de operação (*turn over e cost equity*)
- Operações realizadas sem ordem do cliente (poder de comando nas mãos do operador)

## Caso 5: Operações excessivas (*Churning*)

	Período de comparação 12 meses anteriores ao <i>churning</i>	Período do <i>Churning</i> 4 meses
<b>Quantidade de Operações</b>	<b>95</b>	<b>2.700</b>
<b><i>Turnover ratio</i> (% ano)</b>	<b>12</b>	<b>130</b>
<b><i>Cost equity</i> (% ano)</b>	<b>6</b>	<b>105</b>

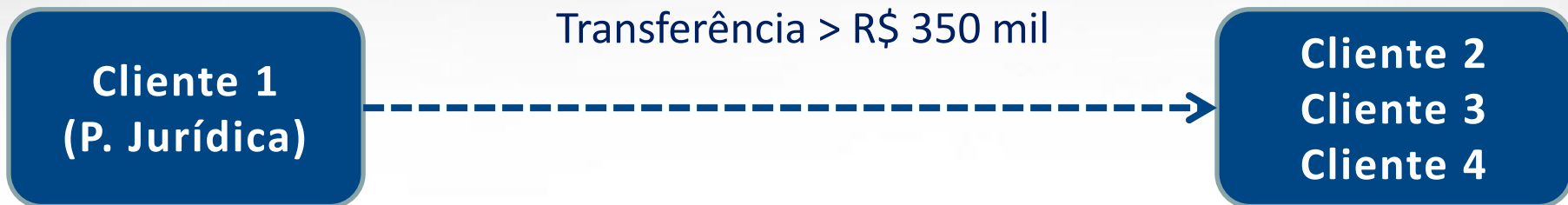
- A mudança de volume do cliente coincide com a mudança do assessor e com mudança de perfil operacional
- Ausência de gravações das operações após a mudança de perfil (poder de comando nas mãos do operador)

### Responsabilidade por falha de supervisão

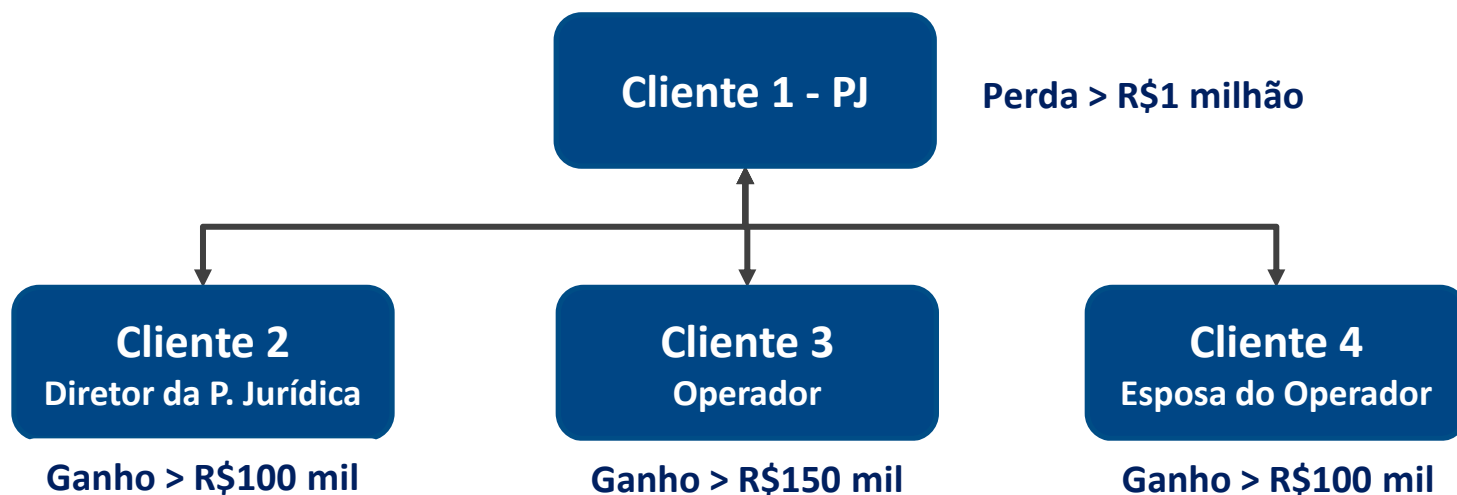
### Responsabilidade por participação direta

- A corretora falhou em seu dever de supervisionar operações, pois não identificou irregularidades alegando que:
  - Controla apenas alavancagem dos clientes
  - Operações foram realizadas com ativos líquidos e de acordo com as regras de mercado
- Operações excessivas sem ordem do cliente, contrárias ao seu perfil, gerando elevados custos operacionais e prejuízo ao cliente

## Caso 6: Manipulação de Mercado e Preterição



- *Day-trades* abertos contra o mercado e fechados com a Pessoa Jurídica
- Diretor utiliza a Pessoa Jurídica para conduzir o preço favorável aos *day-trades* dos clientes beneficiados



## Descrição

- 125 *day-trades*
- 4 meses de operações
- Ativo líquido
- Negócio direto intencional para encerrar o *day-trade*

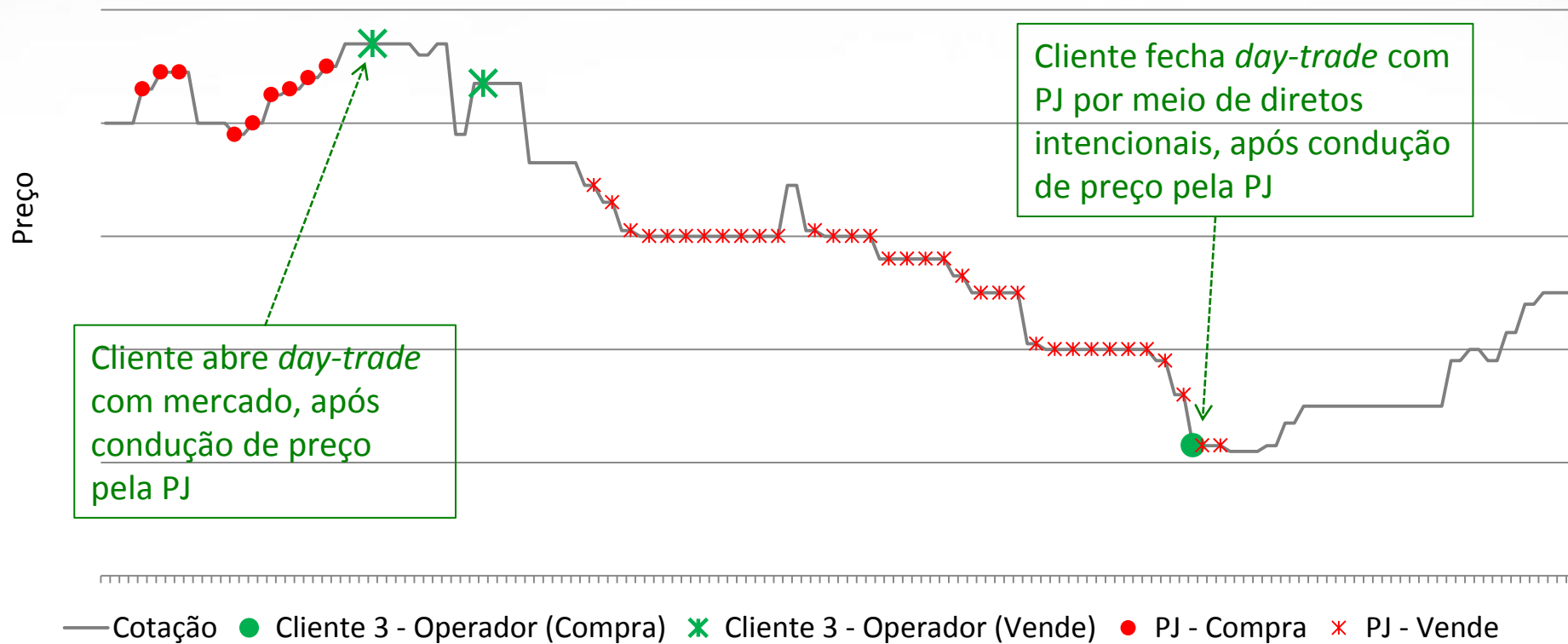
## Atipicidades

- 80% acerto nos *day-trades*
  - Média histórica dos clientes envolvidos = 35%
- Mudança padrão operacional (volume)
- Único transmissor de ordens



# Caso 6: Manipulação de Mercado e Preterição

## Exemplo de *day-trade* com condução de preço



## Participação do intermediário (Pessoa Vinculada)

- Operador executou toda estratégia
- Obtenção de vantagem para operador (carteira própria e da esposa)
- Uso da conta do cliente PJ para manipulação de preço



***Marcos José Rodrigues Torres***  
***E-mail: [mtorres@bsm-bvmf.com.br](mailto:mtorres@bsm-bvmf.com.br)***  
***Telefone: (11) 2565-6144***  
***Rua XV de Novembro, 275 8º Andar***  
***São Paulo – SP CEP: 01013-001***