

Painel: Monitoração de ofertas – *Spoofing* e *Layering*

Workshop sobre Monitoração de Práticas Abusivas de Ofertas, de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e de Controles Internos de *Suitability*

Marcos José Rodrigues Torres

Diretor de Autorregulação da BM&FBOVESPA

Julio Cesar Cuter

Superintendente de Acompanhamento de Mercado

Luiz Felipe Amaral Calabro

Superintendente Jurídico

Visite o site da BSM

www.bsm-autorregulacao.com.br

Spoofing

É prática abusiva que cria liquidez artificial com ofertas de tamanho fora do padrão do livro de ofertas com o objetivo de influenciar investidores a superar a oferta artificial e gerar negócios do lado oposto do livro. Após negócio, a liquidez artificial na forma de oferta fora do padrão é cancelada.

Tipos de ciclos de *spoofing*:

Passo 1:

Inserção da oferta desejada

Passo 2:

Criação de falsa liquidez (tamanho) no lado oposto

Passo 3:

Reação dos investidores à falsa liquidez

Passo 4:

Agressão da oferta desejada

Passo 5:

Cancelamento da falsa liquidez

Passo 1:

Criação de falsa liquidez (tamanho) no lado oposto

Passo 2:

Reação dos investidores à falsa liquidez

Passo 3:

Agressão das ofertas dos investidores que reagiram

Passo 4:

Cancelamento da falsa liquidez

Exemplo de *Spoofing*

Passo 1: Inserção da oferta desejada

Manipulador insere oferta desejada, para fazer *day trade*.

Spread C:53.550; V:53.575

OFERTAS DE COMPRA				OFERTAS DE VENDA			
Hora	Investidor	Qtde.	Preço (Pontos)	Preço (Pontos)	Qtde.	Investidor	Hora
12:13:27.002	A	10	53.550	53.575	10		12:12:00.267
12:07:54.862	Prioridade	5	53.545	53.575	5		12:12:00.968
12:08:22.022		5	53.545	53.580	5		11:53:42.568
12:08:23.415		5	53.545	53.585	5		12:10:32.998
12:10:42.142		5	53.545	53.590	5		12:07:15.895
12:10:42.142		5	53.540	53.595	5		12:02:23.155
12:10:42.142		5	53.535	53.595	5		12:06:44.968
12:07:15.703		5	53.530	53.595	50		12:12:00.187
12:08:42.142		5	53.530	53.600	5		11:55:27.836
11:58:22.410		5	53.525	53.600	10		11:55:27.942

Livro de oferta às **12:13:27.002** segundo os critérios de prioridade: 1º) melhor preço e 2º) ordem mais antiga

Passo 2: Criação de falsa liquidez (tamanho) no lado oposto

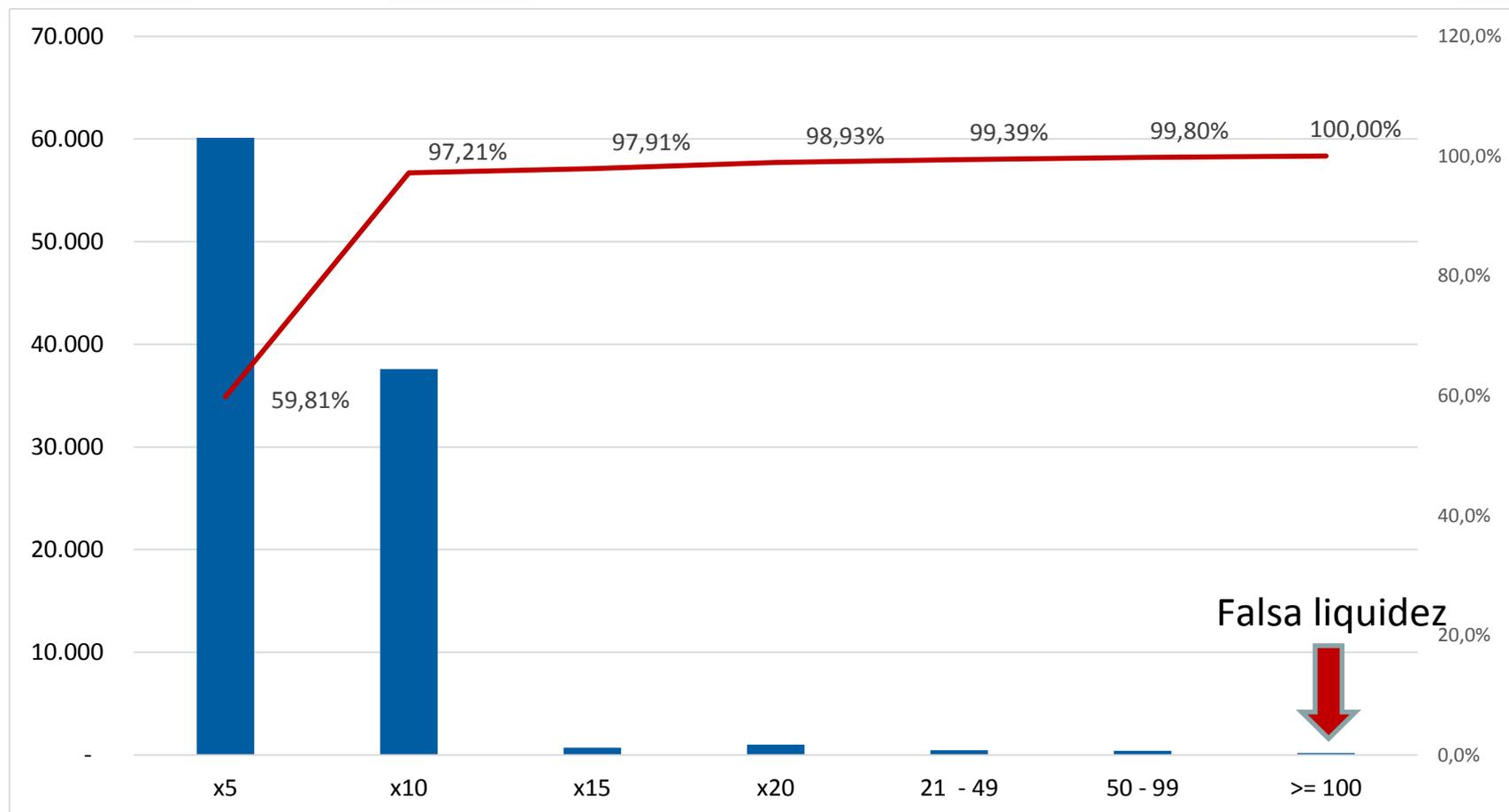
O manipulador insere oferta do **lado oposto** ao que deseja negociar, a quantidade da oferta é de **tamanho fora do padrão** do livro e, por isso, cria a reação de investidores à falsa liquidez

OFERTAS DE COMPRA				OFERTAS DE VENDA			
Hora	Investidor	Qtde.	Preço (Pontos)	Preço (Pontos)	Qtde.	Investidor	Hora
12:13:27.002	A	10	53.550	53.570	100	A	12:13:27.753
12:07:54.862		5	53.545	53.575	10		12:12:00.267
12:08:22.022		5	53.545	53.575	5		12:12:00.968
12:08:23.415		5	53.545	53.580	5		11:53:42.568
12:10:42.142		5	53.545	53.585	5		12:10:32.998
12:10:42.142		5	53.540	53.590	5		12:07:15.895
12:10:42.142		5	53.535	53.595	5		12:02:23.155
12:07:15.703		5	53.530	53.595	5		12:06:44.968
12:08:42.142		5	53.530	53.595	50		12:12:00.187
11:58:22.410		5	53.525	53.600	5		11:55:27.836

A inserção da oferta falsa foi às **12:13:27.753**

Exemplo de *Spoofing*

O **tamanho da oferta fora de padrão** cria pressão de liquidez e causa a reação dos investidores (desejam estar no topo do livro para serem executados e consideram que a liquidez do livro é verdadeira)



Exemplo de *Spoofing*

Passo 3: Reação dos investidores à falsa liquidez

Passo 4: Agressão da oferta desejada

A reação do livro à falsa liquidez levou o preço de venda para 53.550.

Investidor B agrediu a oferta do manipulador, considerando a condição do livro naquele instante, influenciado pela liquidez artificial (quantidade 100) gerada pelo investidor A

OFERTAS DE COMPRA				OFERTAS DE VENDA			
Hora	Investidor	Qtde.	Preço (Pontos)	Preço (Pontos)	Qtde.	Investidor	Hora
12:13:27.002	A	10	53.550	53.550	10	B	12:13:30.540
12:07:54.862		5	53.545	53.555	5		12:13:27.836
12:08:22.022		5	53.545	53.555	5	Ofertas sob influência do manipulador	12:13:30.138
12:08:23.415		5	53.545	53.555	5		12:13:30.495
12:10:42.142		5	53.545	53.555	5		12:13:30.538
12:10:42.142		5	53.540	53.560	5		12:13:28.079
12:10:42.142		5	53.535	53.560	5		12:13:28.998
12:07:15.703		5	53.530	53.565	5		12:13:27.756
12:08:42.142		5	53.530	53.570	100	A	12:13:27.753

O negócio é realizado às **12:13:30.540**

Passo 5: Cancelamento da falsa liquidez

Após fechar o negócio, o manipulador **cancela a oferta artificial** às 12:13:34.133. O livro volta à condição anterior ao sinal artificial

OFERTAS DE COMPRA				OFERTAS DE VENDA			
Hora	Investidor	Qtde.	Preço (Pontos)	Preço (Pontos)	Qtde.	Investidor	Hora
12:13:34.139		5	53.545	53.570	5		12:06:44.968
12:13:34.142		5	53.545	53.575	5		11:55:27.836
12:06:42.142		5	53.545	53.580	5		12:10:32.998
12:13:34.138		5	53.540	53.585	5		12:10:13.341
12:06:42.142		5	53.540	53.585	5		12:13:30.600
12:13:34.136		5	53.535	53.590	5		12:10:13.339
12:13:34.137		5	53.535	53.590	5		12:13:30.600
12:13:34.139		5	53.535	53.595	5		12:12:23.155

O *spoofing* ocorreu entre 12:13:27.002 e 12:13:34.133. A velocidade e o tamanho da oferta artificial dependem das condições do mercado.

A compra do *day trade* com *spoofing* está feita.

Exemplo de *Spoofing*

Passo 1: Inserção oferta desejada

Manipulador fechará o *day trade* com *spoofing*

Manipulador executará o mesmo ciclo **do lado oposto**

OFERTAS DE COMPRA				OFERTAS DE VENDA			
Hora	Investidor	Qtde.	Preço (Pontos)	Preço (Pontos)	Qtde.	Investidor	Hora
12:14:30.845		5	53.610	53.620	5		12:02:13.337
12:14:45.673		5	53.610	53.620	10	A	12:14:45.850
12:14:45.676		5	53.610	53.625	5		12:10:13.337
12:14:42.673		5	53.605	53.630	5		12:14:35.621
12:06:42.142		5	53.605	53.630	5		12:14:42.534
12:06:42.142		5	53.600	53.635	5		12:08:04.297
12:06:42.142		5	53.595	53.635	5		12:10:01.105
12:14:42.373		5	53.595	53.635	5		12:13:30.600
12:14:42.366		5	53.590	53.635	5		12:14:42.376
12:14:42.369		5	53.590	53.635	5		12:14:42.535

Após compra com *spoofing*, ocorreram negócios a 53.620, que possibilitariam lucro no *day trade*.

Assim que manipulador insere oferta de venda a 53.620, o preço de mercado reduz e o manipulador decide realizar venda com *spoofing* para elevar o preço
Livro de oferta às 12:14:45.850

Exemplo de *Spoofing*

Passo 1: Inserção oferta desejada



Exemplo de *Spoofing*

Passo 2: Criação de falsa liquidez (tamanho) no lado oposto

OFERTAS DE COMPRA				OFERTAS DE VENDA			
Hora	Investidor	Qtde.	Preço (Pontos)	Preço (Pontos)	Qtde.	Investidor	Hora
12:14:13.963		5	53.600	53.620	10	A	12:14:45.850
12:17:22.964	A	100	53.600	53.625	5		11:55:27.836
12:17:13.703		5	53.595	53.625	5		12:16:20.841
11:58:22.415		5	53.595	53.630	5		12:15:31.607
12:17:10.155		5	53.590	53.630	5		12:16:20.762
12:17:13.702		5	53.590	53.630	5		12:16:28.221
12:06:42.142		5	53.590	53.630	5		12:17:14.943
12:16:32.762		5	53.585	53.635	5		12:08:04.297
12:06:42.142		5	53.585	53.635	5		12:10:01.105
12:16:31.937		5	53.580	53.635	5		12:16:20.822

A inserção da oferta falsa às 12:17:22.964

Exemplo de *Spoofing*

Passo 2: Criação de falsa liquidez (tamanho) no lado oposto



Exemplo de *Spoofing*

Passo 3: Reação dos investidores à falsa liquidez

Passo 4: Agressão da oferta desejada

OFERTAS DE COMPRA				OFERTAS DE VENDA			
Hora	Investidor	Qtde.	Preço (Pontos)	Preço (Pontos)	Qtde.	Investidor	Hora
12:17:22.968	B	10	53.620	53.620	10	A	12:14:45.850
12:17:22.969		5	53.610	53.625	5		11:55:27.836
12:14:30.845		5	53.605	53.625	5		12:16:20.841
12:17:22.966		5	53.605	53.630	5		12:15:31.607
12:17:22.968		5	53.605	53.630	5		12:16:20.762
12:14:13.963		5	53.600	53.630	5		12:16:28.221
12:17:22.964	A	100	53.600	53.630	5		12:17:14.943
12:17:22.967		5	53.600	53.635	5		12:08:04.297
12:17:13.703		5	53.595	53.635	5		12:10:01.105

Neste caso o mercado estava executando operações com preços inferiores a 53.620 até o sinal falso, que **cria um movimento no livro de ofertas** e faz a oferta de venda ser executada

Exemplo de Spoofing

Passo 5: Cancelamento da falsa liquidez

OFERTAS DE COMPRA				OFERTAS DE VENDA			
Hora	Investidor	Qtde.	Preço (Pontos)	Preço (Pontos)	Qtde.	Investidor	Hora
12:14:13.963		5	53.600	53.620	5		12:17:28.327
12:06:42.142		5	53.595	53.625	5		12:17:28.323
12:17:13.703		5	53.595	53.630	5		12:15:31.607
12:17:24.487		5	53.590	53.630	5		12:17:28.323
12:06:42.142		5	53.585	53.635	5		12:13:30.600
12:06:42.142		5	53.580	53.635	5		12:17:25.488
12:16:31.937		5	53.580	53.635	10		12:17:26.771
11:58:22.415		5	53.575	53.640	5		11:53:42.568
12:17:28.325		5	53.575	53.645	5		12:16:20.759
12:16:18.972		5	53.565	53.645	5		12:17:26.767

12:13:27.002 - Comprou 10 Contratos – 53.550

12:17:22.968 – Vendeu 10 Contratos – 53.620



Resultado R\$700,00

Resultado do *Spoofing*

Estratégias executadas no segmento BM&F

1. 1.029 Negócios, sendo 319 com *spoofing*
2. 152 estratégias (ciclo de *spoofing*)

A média dos 1.029 negócios foi de 11 contratos

Resultado bruto de *day trade* R\$66 mil, sendo R\$24 mil com *spoofing*

1. Há mais de um tipo de ciclo de *spoofing*
2. Em vez do cancelamento, manipuladores podem alterar o tamanho e/ou preço da oferta falsa (para executá-la em lote padrão ou tirá-la da linha de execução):
3. Em vez de uma única oferta, a falsa liquidez do *spoofing* pode ser criada com conjunto de ofertas
4. A oferta da falsa liquidez pode gerar mais de um negócio dependendo da liquidez do ativo
5. Pelo modo como inseridas, as ofertas da falsa liquidez têm baixa probabilidade de serem executadas. A execução de parte dessas ofertas não descaracteriza o *spoofing*. Nesse caso, a execução sempre é marginal

Definição de *Spoofing*

É prática abusiva que cria liquidez artificial com ofertas de tamanho fora do padrão do livro de ofertas com o objetivo de influenciar investidores a superar a oferta artificial e gerar negócios do lado oposto do livro. Após negócio, a liquidez artificial na forma de oferta fora do padrão é cancelada.

O que não é *Spoofing*

1. Cancelar ofertas somente
2. Inserir oferta de tamanho superior ao lote padrão
3. Ter ofertas dos dois lados do livro

Layering é o nome dado à prática de inserir ofertas em camadas no livro de ofertas para influenciar outros investidores a inserir ou modificar ofertas propiciando a realização de negócios no lado oposto ao que a camada foi inserida

Ciclo de *layering*:

Passo 1:

Criação de falsa liquidez (camadas de ofertas em níveis sucessivos de preços)

Passo 2:

Reação dos investidores à falsa liquidez

Passo 3:

Agressão da oferta desejada

Passo 4:

Cancelamento da falsa liquidez (camadas de oferta em níveis sucessivos de preços)

Exemplo de *Layering*

Livro de ofertas antes do início do ciclo de *layering*

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Investidor	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Investidor	Hora
10:35:01.539		100	20,97	21,14	100		10:35:01.555
10:35:01.546		300	20,97	21,16	400		10:35:01.544
10:34:49.559		100	20,96	21,19	100		10:34:40.586
10:28:13.370		5.000	20,90	21,31	600		10:34:05.899
10:34:09.435		500	20,90	21,32	5.000		10:28:42.264
10:34:09.433		100	20,84	21,33	100		10:34:05.896

Passo 1: Criação de falsa liquidez (camadas de ofertas em níveis sucessivos de preços)

O manipulador **cria camadas de ofertas na compra a diferentes preços**, reduzindo o *spread* de R\$0,22 para R\$0,11, em um intervalo inferior a 3 segundos

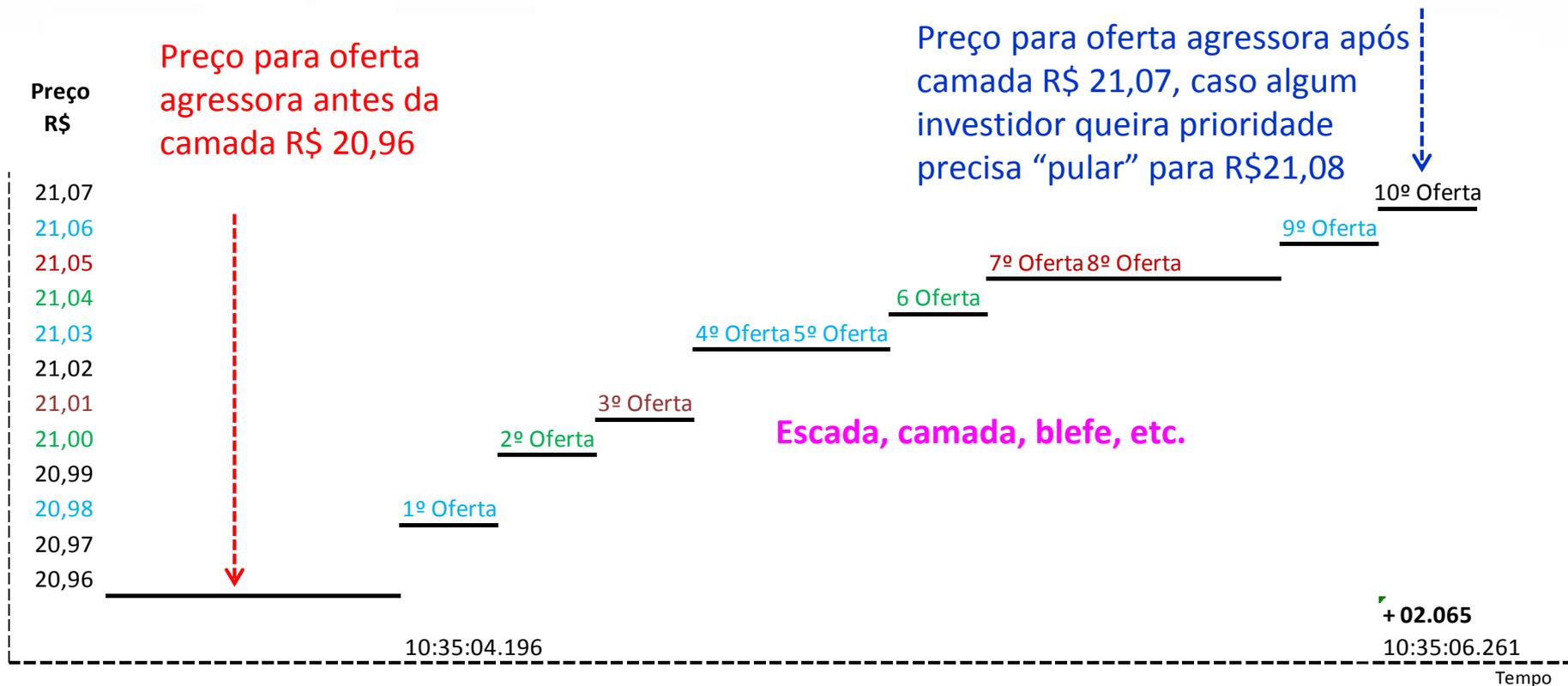
O objetivo é criar barreira de falsa liquidez para induzir investidores a ultrapassá-la, mediante ofertas a melhores preços. Do outro lado do livro, o manipulador agredirá as ofertas melhoradas

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Investidor	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Investidor	Hora
10:35:06.261	A	100	21,07	21,18	100		10:35:05.562
10:35:06.024	A	100	21,06	21,19	100		10:34:40.586
10:35:05.558	A	100	21,05	21,19	100		10:35:05.898
10:35:05.780	A	100	21,05	21,31	600		10:34:05.899
10:35:05.367	A	100	21,04	21,32	5.000		10:28:42.264
10:35:04.910	A	100	21,03	21,52	5.000		10:21:48.405
10:35:05.150	A	100	21,03	21,53	100		10:20:49.931
10:35:04.720	A	100	21,01	21,55	300		09:50:00.650
10:35:04.469	A	100	21,00	21,56	400		09:50:00.650
10:35:04.196	A	100	20,98	21,57	300		09:50:00.651
10:34:49.559		100	20,96	21,58	300		09:50:00.651
10:28:13.370		5.000	20,90	21,60	300		09:50:00.653

Livro às **10:35:06.261**

Exemplo de Layering

O investidor **cria uma camada de ofertas na compra** para induzir melhoria no preço de compra. Quem quiser prioridade terá que ofertar a R\$21,08, pelo menos



Exemplo de *Layering*

Passo 2: Reação dos investidores à falsa liquidez

Passo 3: Agressão da oferta desejada

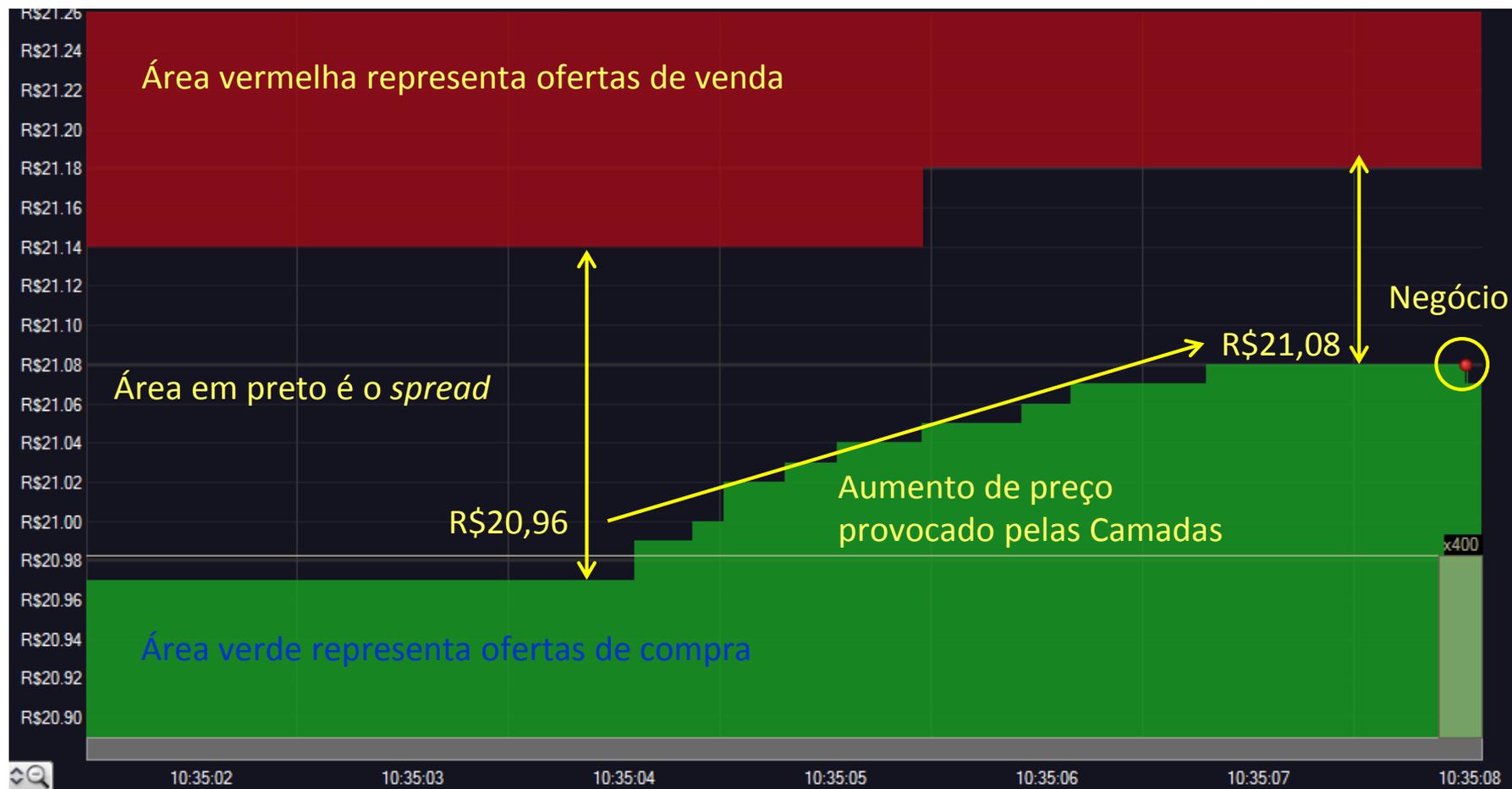
Investidor B (amarelo) reage à falsa liquidez (cinza) para alcançar o topo do livro.
Manipulador (verde) agride oferta de Investidor B

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Investidor	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Investidor	Hora
10:35:06.908	B	300	21,08	21,08	300	A	10:35:08.129
10:35:06.261	A	100	21,07	21,18	100		10:35:05.562
10:35:06.024	A	100	21,06	21,19	100		10:34:40.586
10:35:05.558	A	100	21,05	21,19	100		10:35:05.898
10:35:05.780	A	100	21,05	21,31	600		10:34:05.899
10:35:05.367	A	100	21,04	21,32	5.000		10:28:42.264
10:35:04.910	A	100	21,03	21,52	5.000		10:21:48.405
10:35:05.150	A	100	21,03	21,53	100		10:20:49.931
10:35:04.720	A	100	21,01	21,55	300		09:50:00.650
10:35:04.469	A	100	21,00	21,56	400		09:50:00.650
10:35:04.196	A	100	20,98	21,57	300		09:50:00.651
10:34:49.559		100	20,96	21,58	300		09:50:00.651
10:28:13.370		5.000	20,90	21,60	300		09:50:00.653

Livro às **10:35:08.129**

Exemplo de *Layering*

Alteração do *spread* no intervalo de 6 segundos: preço de compra de R\$20,96 para R\$21,08



Passo 4: Cancelamento da falsa liquidez (camadas de oferta em níveis sucessivos de preços)

Após conseguir seu objetivo, o manipulador cancela as camadas de **ofertas artificiais**

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Investidor	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Investidor	Hora
10:34:49.559		100	20,96	21,10	100		10:35:12.227
10:35:12.222		100	20,96	21,10	300		10:35:12.237
10:28:13.370		5.000	20,90	21,19	100		10:34:40.586
10:34:09.435		500	20,90	21,19	100		10:35:05.898
10:34:09.433		100	20,84	21,31	600		10:34:05.899

O ciclo do *layering* ocorreu no intervalo de 10:35:04.196 até 10:35:12.236

Exemplo de *Layering*

Passo 1: Criação de falsa liquidez (camadas de ofertas em níveis sucessivos de preços)

O manipulador executa compra com *layering* para encerrar o *day trade*

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Investidor	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Investidor	Hora
10:34:49.559		100	20,96	21,02	100	A	10:35:14.413
10:28:13.370		5.000	20,90	21,03	100	A	10:35:13.996
10:34:09.435		500	20,90	21,04	100	A	10:35:13.728
10:34:09.433		100	20,84	21,05	100	A	10:35:13.437
10:05:38.328		5.000	20,61	21,07	100	A	10:35:13.174
09:50:00.647		300	20,33	21,09	100	A	10:35:12.933
09:50:00.647		400	20,32	21,19	100		10:34:40.586

Após 4 segundos da venda, manipulador monta as camadas de ofertas artificiais na venda

Exemplo de Layering

Passo 2: Reação dos investidores à falsa liquidez

Passo 3: Agressão da oferta desejada

Investidor B (amarelo) reage à falsa liquidez (cinza) para alcançar o topo do livro.
Manipulador (verde) agride oferta de Investidor B

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Investidor	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Investidor	Hora
10:35:16.553	A	300	21,01	21,01	300	B	10:35:14.676
10:34:49.559		100	20,96	21,02	100	A	10:35:14.413
10:28:13.370		5.000	20,90	21,03	100	A	10:35:13.996
10:34:09.435		500	20,90	21,04	100	A	10:35:13.728
10:34:09.433		100	20,84	21,05	100	A	10:35:13.437
10:05:38.328		5.000	20,61	21,07	100	A	10:35:13.174
09:50:00.647		300	20,33	21,09	100	A	10:35:12.933
09:50:00.647		400	20,32	21,19	100		10:34:40.586
09:50:00.647		300	20,31	21,19	100		10:35:05.898

10:35:08.129 - Vendeu 300 ações R\$21,08

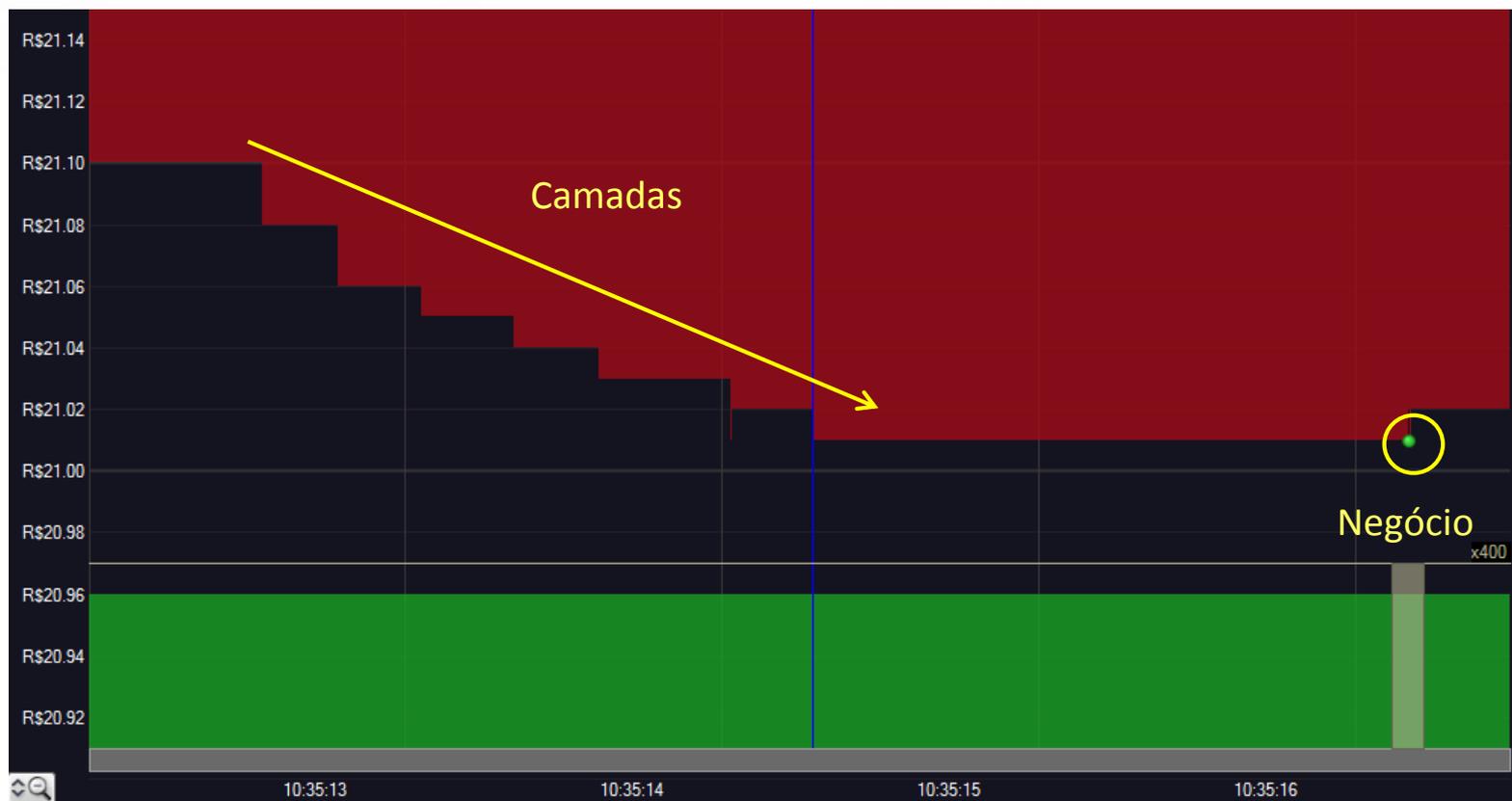
10:35:16.553 - Comprou 300 ações R\$21,01



Resultado em 8 segundos / R\$21,00

Exemplo de *Layering*

Alteração do *spread* no intervalo de 4 segundos: preço de venda de R\$21,10 para R\$21,01



A camada sempre está do lado oposto ao negócio realizado

Passo 4: Cancelamento da falsa liquidez (camadas de oferta em níveis sucessivos de preços)

Após conseguir seu objetivo, o manipulador cancela as camadas de **ofertas artificiais**

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Investidor	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Investidor	Hora
10:35:22.066		100	20,97	21,08	100		10:35:22.066
10:35:22.072		300	20,97	21,19	100		10:34:40.586
10:34:49.559		100	20,96	21,19	100		10:35:05.898
10:28:13.370		5000	20,90	21,31	600		10:34:05.899
10:34:09.435		500	20,90	21,32	5000		10:28:42.264
10:34:09.433		100	20,84	21,52	5000		10:21:48.405

O ciclo do *layering* ocorreu no intervalo de 10:35:12.933 até 10:35:22.066

Visão do livro com *Layering*



Visão do *day trade* com *layering*

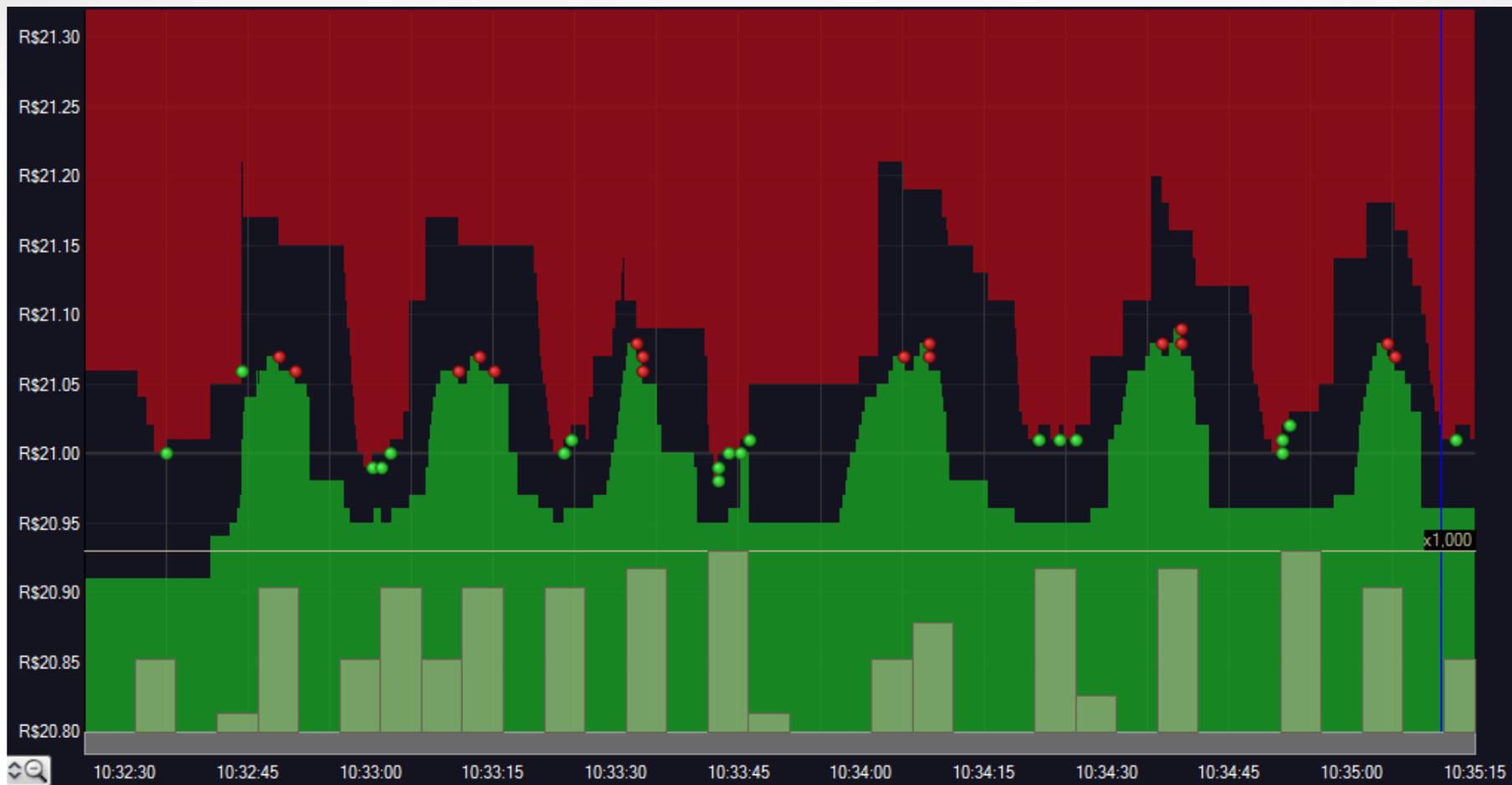
Manipulador faz o mercado mudar com seus sinais artificiais

Visão do livro sem *Layering*



Visão do livro sem *layering*

Visão livro com sucessão de *Layering*



Visão do livro com *layering*

1. No segmento Bovespa o cliente fez no dia:
 - a) 2.112 Negócios (5 ativos diferentes)
 - b) 1.263 Negócios com ativo que realiza *layering*
 - c) 221 com *layering*
 - d) 153 estratégias

2. Média de 8,3 ofertas inseridas e canceladas para as 153 estratégias
 - a) Tempo médio para execução da estratégia de 3 segundos
 - b) Total de 1.276 ofertas inseridas e canceladas

3. Resultado bruto *day trade* R\$4.674,00
 - a) Sem *layering* prejuízo R\$ 5.767,00
 - b) Com *layering* lucro bruto R\$ 10.441,00

Variações da estratégia de *Layering*

1. As camadas variam de quantidade de ofertas de acordo com as condições do ativo. É padrão utilizar o lote mínimo de apregoação.
2. A formação das camadas considera os níveis de preços já preenchidos com ofertas de outros. Nesse caso, as camadas não seriam contínuas.
3. O cancelamento das camadas pode ser feito com operação de mesmo comitente (total ou parcial).
4. É possível substituir o cancelamento por alteração das ofertas artificiais.

Ofertas de Compra				Ofertas de Venda			
Hora	Investidor	Qtde	Preço	Preço	Qtde	Investidor	Hora
10:13:35.579	A	100	19,44	19,44	500	A	10:13:36.919
10:13:27.920	B	400	19,44	19,57	100		10:13:17.820
10:13:34.897	A	100	19,42	19,58	100		10:13:00.349
10:13:29.829	A	100	19,40	19,58	100		10:13:00.820
10:13:28.754	A	100	19,39	19,60	1000		09:50:20.474
10:13:27.915	A	100	19,38	19,60	200		10:12:56.818
10:13:26.227		100	19,37	19,68	100		10:02:46.350
10:13:01.919	A	100	19,36	19,70	100		09:58:23.706
10:12:58.296		500	19,34	19,70	1800		10:01:20.311
10:12:56.609		500	19,33	20,00	300		09:50:17.105
10:12:58.728		500	19,32	20,00	200		10:09:42.475
10:13:00.323	A	100	19,31	20,20	1000		09:48:05.765

Definição de *Layering*

É prática abusiva que cria liquidez artificial no livro do ativo via camadas de ofertas em níveis sucessivos de preços com o objetivo de influenciar investidores a superar a barreira criada pela camada e gerar negócios do lado oposto do livro. Após negócio, a liquidez artificial na forma de camadas é cancelada

O que não é *Layering*

1. Cancelar ofertas somente
2. Inserir oferta em diferentes níveis de preços
3. Ter ofertas dos dois lados do livro

Por que *spoofing* e *layering* não podem acontecer?

1. O livro de ofertas é fonte importante de informação para investidores tomarem suas decisões
2. O livro de ofertas deve ser íntegro (não conter práticas abusivas)
3. Estratégias de *layering* e *spoofing* criam sinais artificiais de ofertas ao mercado
4. Clientes institucionais monitoram o mercado e questionam a BM&FBOVESPA sobre existência de práticas abusivas
5. Artificialidade é prática abusiva

Quadro normativo sobre práticas abusivas

ICVM 8/1979

I - 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 preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não eqüitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

a) 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;

Quadro normativo sobre práticas abusivas

ICVM 505/2011

Estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários.

Art. 32. O intermediário deve:

I – zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, inclusive quanto à seleção de clientes e à exigência de garantias;

...

IV – informar à CVM sempre que verifique a ocorrência ou indícios de violação da legislação que incumba à CVM fiscalizar, no prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis da ocorrência ou identificação;

Quadro normativo sobre práticas abusivas

ICVM 505/2011

Art. 3º O intermediário deve adotar e implementar:

I – regras adequadas e eficazes para o cumprimento do disposto na presente Instrução; e

II – procedimentos e controles internos com o objetivo de verificar a implementação, aplicação e eficácia das regras mencionadas no inciso I.

...

§ 2º São consideradas descumprimento do disposto nos incisos I e II do caput não apenas a inexistência ou insuficiência das regras, procedimentos e controles ali referidos, como também a sua não implementação ou a implementação inadequada para os fins previstos nesta Instrução.

§ 3º São evidências de implementação inadequada das regras, procedimentos e controle internos:

I – a reiterada ocorrência de falhas; e

II – a ausência de registro da aplicação da metodologia, de forma consistente e passível de verificação

Quadro normativo sobre práticas abusivas

Regulamento de Operações – Segmento Bovespa

22.3 DAS REGRAS DE CONDUTA

22.3.1 As Sociedades Corretoras autorizadas a operar na Bolsa deverão observar, na condução de suas atividades, REGRAS DE CONDUTA compatíveis e necessárias para o bom desempenho de sua função básica de fidúcia, de que se revestem o aconselhamento e a intermediação de títulos e valores mobiliários para seus clientes:

22.3.2 REGRAS DE CONDUTA DE ORDEM GERAL:

...

5) Não contribuir para:

...

b) A criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço;

Regulamento de Operações – Segmento BM&F

4.2. Regras de conduta e das regras e parâmetros de atuação

2. É obrigatória a observância, pelos Intermediários, das seguintes regras de conduta:

(ix) os Intermediários não devem adotar condutas ou utilizar procedimentos que possam vir a, direta ou indiretamente, configurar operações fraudulentas, criação de condições artificiais de mercado, manipulação de preços ou práticas não eqüitativas, conforme definidas na regulamentação em vigor;

Quadro normativo sobre práticas abusivas

Condição de Acesso – Roteiro Básico PQO

Item 126. O Participante deve monitorar todas as operações e ofertas por ele intermediadas, com o propósito de identificar, avaliar, registrar, coibir e comunicar, pelo menos ao diretor responsável, as situações definidas na regulamentação vigente como Práticas Abusivas, de que são exemplos: criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço; manipulação de preços; operações fraudulentas; práticas não equitativas; *Layering*; *Squeezing*; *Quote Stuffing*; *Spoofing*.

Reino Unido, artigo 118(5) do *Financial Services and Markets Act*

“118. Market Abuse. (1) For the purposes of this Act, Market abuse is behavior (whether by one person alone or by two or more persons jointly or in concert) which – (a) occurs in relation to (i) qualifying investments admitted to trading on a prescribed market; (ii) qualifying investments in respect of which a request for admission to trading on such a market has been made, or (iii) in the case of subsection (2) or (3) behavior, investments which are related to investments in relation to such qualifying investment, and (b) falls within any one or more of the types of behavior set out in subsections (2) to (8)(...)(5) The forth is where the behavior consists of effecting transactions or orders to trade (otherwise than for the legitimate reasons and in conformity with accepted market practices on the relevant market) which (a) give, or are likely to give, a false or misleading impression as to the supply of, or demand for, or as to the price of, one or more qualifying investments, or (b) secure the price of one or more such investments at an abnormal or artificial level. (...)”

“1.6.2. Descriptions of behavior that amount to Market abuse (manipulating transactions): false or misleading impressions. The following behaviors are, in the opinion of the FCA, market abuse (manipulating transactions) of a type involving false or misleading impressions: (...) (4) entering orders into an electronic trading system, at prices which are higher than the previous bid or lower than the previous offer, and withdrawing them before they are executed, in order to give a misleading impression that there is demand for or supply of the qualifying investment at that price, (...)”

European Securities and Markets Authority – ESMA

“Guideline 5. Organisational requirements for regulated markets and multilateral trading facilities to prevent Market abuse (in particular market manipulation) in an automated trading environment. (...) 2. Potential cases of market manipulation that could be of particular concern in an automated trading environment include: (...) Layering and Spoofing – submitting multiple orders often away from the touch on one side of the order book with the intention of executing a trade on the other side of the order book. Once that trade has taken place, the manipulative orders will be removed.”

Estados Unidos, a *Section 10(b)* do *Securities Exchange Act* de 1934 – e a *Rule 10b-5*, expedida pela *U.S. Securities and Exchange Commission* – SEC para regulamentar a *Section 10(b)* – e a *Section 17(a)* do *Securities Act* de 1933

“Sec. 10. It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange – (...) (b) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities-based swap agreement any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest of for the protection of investors.”

“Section 240.10b-5. Employment of manipulative and deceptive devices. It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of national security exchange, a) to employ any device, scheme, or artifice to defraud, b) to make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or c) to engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.”

Sec. 17. “(a) It shall be unlawful for any person in the offer of sale of any securities (including security-based swaps) or any security based swap agreement (as defined in section 3(a)(78) of the Securities Exchange Act) by the use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or by use of the mails, directly or indirectly – (1) to employ any device, scheme, or artifice to defraud, or (2) to obtain money or property by means or any untrue statement or a material fact or any omission to state a material fact necessary in order to make the statements made, in light of the circumstances under which they were made, not misleading; or (3) to engage in any transaction, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon the purchaser.”

Caso de spoofing (CFTC e FCA) - Panther Energy e Michael Coscia

Utilização de algoritmo parametrizado para colocar e, rapidamente, cancelar ordens de compra e venda em mercados de contratos futuros

<http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6649-13>

<http://www.fca.org.uk/news/fca-fines-us-based-oil-trader>

Caso de spoofing (CME) - Jonathan Brims

Utilização de múltiplas ofertas grandes de um lado do livro para negociação de pequenos lotes do lado oposto

<http://www.cmegroup.com/tools-information/lookups/advisories/disciplinary/CBOT-12-8860-BC-JONATHAN-BRIMS-2.html#pageNumber=1>

Caso de *spooing* (SEC) - Briargate Trading, LLC

Utilização de ofertas maliciosas de compra e venda para criar uma falsa aparência de oferta e demanda, resultando na mudança de preço.

<https://www.sec.gov/litigation/admin/2015/33-9959.pdf>

Caso de *spooing* (FINRA) - Hold Brothers On-Line Investment Services, LLC

Falha em estabelecer supervisão de operações com suspeita: Lavagem de dinheiro, manipulação, layering, spoofing e money pass.

Ausência de filtros/alertas e documentação das análises.

<http://www.finra.org/newsroom/2012/finra-joins-exchanges-and-sec-fining-hold-brothers-more-59-million-manipulative>

Caso de *layering* (SEC) - Aleksandr Milrud

Utilização de múltiplas contas/traders com diferentes conexões DMA para inserir múltiplas camadas e induzir outros investidores a alterar suas ofertas

<https://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-4.html>

O que deve ser supervisionado?

1. Todos os investidores
2. Todos os ativos
3. Todas as sessões de negociação devem ser supervisionadas
4. Ofertas e Negócios

Qual a infraestrutura mínima para a supervisão?

1. Base de dados de negócios e de ofertas (esforço adicional em relação à monitoração para PLD)
2. Sistema de monitoração deve ser capaz de reproduzir o livro de ofertas a cada milissegundo (demonstrar a pressão de liquidez sobre decisões e negócios realizados)
3. Somente Identificar cancelamentos é insuficiente. Identifica-se investidor atípico, mas não é possível demonstrar a criação artificial com ofertas. É importante demonstrar para cliente que houve a prática abusiva.

Diligência esperada

1. Ter controles e procedimentos implantados (completos, adequados e eficazes)
2. Monitorar práticas abusivas (tempestividade da monitoração)
3. Analisar atipicidades produzidas pela monitoração
4. Documentar resultado da análise
5. Comunicar CVM e BSM sobre casos identificados e analisados
6. Coibir prática abusiva (prevenção e interrupção):
 - a) diligência *a posteriori* importa;
 - b) orientar clientes sobre limites normativos de práticas abusivas;
 - c) impedir *spoofing e layering*;
 - d) atenção para eventual participação do intermediário na prática abusiva
7. Aprimorar controles incompletos, inadequados ou ineficazes

Marcos José Rodrigues Torres

Diretor de Autorregulação

mtorres@bsm-bvmf.com.br

(11) 2565-6155

Julio Cesar Cuter

**Superintendente de Acompanhamento
de Mercado**

jcuter@bsm-bvmf.com.br

(11) 2565-6924

Luiz Felipe Amaral Calabro

Superintendente Jurídico

lcalabro@bsm-bvmf.com.br

(11) 2565-6888



facebook.com.br/bolsapravoce



twitter.com/info_bmfbovespa



youtube.com/bmfbovespa

Visite o site da BSM

www.bsm-autorregulacao.com.br