

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**TERMO DE ACUSAÇÃO****PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 05/2016**

Acusados: **PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A.**  
**CLÁUDIO HENRIQUE SANGAR**

**I. INTRODUÇÃO.**

1. O Diretor de Autorregulação da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”), no exercício da competência que lhe é conferida pela Instrução CVM nº 461/2007, determina a instauração de Processo Administrativo Ordinário, em face de **Planner Corretora de Valores S.A.**, sociedade de direito privado, constituída sob a forma de sociedade por ações, inscrita no CNPJ sob o nº 00.806.535/0001-54, com sede na Rua [REDACTED] (“Planner” ou “Corretora”); e de **Cláudio Henrique Sangar**, brasileiro, [REDACTED] do RG nº [REDACTED] inscrito no CPF/MF sob nº 030.084.068-31, residente e domiciliado à [REDACTED] Diretor de Relações com o Mercado nomeado pela Planner à época dos fatos narrados abaixo (“Cláudio”), em razão dos elementos de autoria e materialidade de infrações apurados pela Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM, descritos no Parecer SAM nº 139/2014<sup>1</sup> (“Parecer SAM”), a seguir relatados.

<sup>1</sup> Anexo I ao presente Termo de Acusação.

## II. IRREGULARIDADES VERIFICADAS.

2. Conforme apontado no Parecer SAM, constatou-se a utilização de estratégias de *spoofing*<sup>2</sup> em operações realizadas pela cliente Paiffer Management Ltda.-ME (“Paiffer”) nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA, que ocasionaram a criação de condições artificiais de oferta e demanda de valores mobiliários.

3. A Planner intermediou essas operações em 100 (cem) pregões<sup>3</sup> entre 01.08.2014 e 31.03.2015 (“Pregões”), conforme detalhado neste Termo de Acusação. Nesse período, averiguou-se a prática de *spoofing* em um total de 1.803 (um mil, oitocentos e três) operações, sendo 1.479 (um mil, quatrocentas e setenta e nove) realizadas no segmento BM&F<sup>4</sup> e 324 (trezentas e vinte e quatro) no segmento BOVESPA<sup>5</sup>.

4. A Planner, mesmo após ter sido informada pela BSM em 28.10.2014 por meio do Ofício nº 1517/2014-SAM-DAR-BSM (“Ofício 1517”, Anexo IV) e em 08.07.2015 por meio do Ofício nº 0987/2014-SAM-DAR-BSM (“Ofício 0987”, Anexo VI) sobre os indícios de que Paiffer havia criado condições artificiais de oferta, demanda e preço de valores mobiliários nos Pregões, não entendeu irregulares as operações objeto deste Termo de Acusação e não adotou medidas para evitar a prática reiterada das infrações cometidas pela Paiffer, infringindo, portanto, o item 22.3.2(3)(5b)<sup>6</sup> do Regulamento de Operações do

<sup>2</sup> Conforme definição contida no item 8 deste Termo de Acusação.

<sup>3</sup> No segmento BM&F: pregões de 15, 23 e 25.09.2014; 02, 06, 08, 14, 22, 29 e 30.10.2014; 04, 10, 13, 14, 18, 19, 21, 25, 26, 27 e 28.11.2014; 01, 02, 03, 04, 05, 08, 09, 10, 11, 12 e 15.12.2014; 06, 07, 08, 12, 14, 15, 20, 21, 22, 26, 27 e 28.01.2015; 04, 05, 09, 10, 11, 12, 19, 20, 23, 24, 25, 26.02.2015; 02, 04, 05, 09, 10, 11, 12, 13, 16, 17, 18, 19, 20, 23, 24, 25 e 26.03.2015. No segmento BOVESPA: pregões de 01, 08, 14, 26 e 27.08.2014; 03, 04, 05, 08, 10, 17, 24 e 25.09.2014; 01, 08, 10, 16, 20, 23, 27 e 28.10.2014; 03, 04, 06, 10, 11, 14, 18, 19, 25, 26, 27 e 28.11.2014; 01, 02, 03, 04, 08, 09, 10 e 11.12.2014; 06, 07, 12, 13, 14, 20, 21, 22, 26, 27, 28 e 29.01.2015; 03, 04, 05, 06, 09, 10, 11, 12, 19, 20, 23, 24, 25 e 26.02.2015; 02, 03, 04, 05, 09, 10, 11, 12, 16, 17, 18, 19, 20 e 24.03.2015.

<sup>4</sup> No segmento BM&F, os ativos negociados foram: INDV14, DOLX14, INDZ14, DOLZ14, INDG15, DOLG15, DOLH15, INDJ15 e DOLJ15.

<sup>5</sup> No segmento BOVESPA, os ativos negociados foram: PETR4, PETRH20, PETRI24, PETRI26, VALE5, PETRI25, PETRI22, PETRK15, BBAS3 e PETRA25.

<sup>6</sup> “22.3.2. REGRAS DE CONDUTA DE ORDEM GERAL: (...) 3) zelar pela manutenção da integridade do mercado; (...) 5) não contribuir para: (...) b) a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço;”

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

Segmento Bovespa, o item 4.2(2)(ix) <sup>7</sup> do Regulamento de Operações do Segmento BM&F, e o artigo 32, inciso I<sup>8</sup>, da Instrução CVM nº 505, de 27 de setembro de 2011.

5. Cláudio era o Diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 505/11, conforme art. 4º, I<sup>9</sup> da norma, à época das operações objeto deste Termo de Acusação. Em duas oportunidades, Cláudio foi pessoalmente comunicado pela BSM a respeito de indícios de que o cliente Paiffer estava criando condições artificiais de oferta, demanda ou preço de ativos nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA, pela prática de *spoofing*.

6. Naquelas oportunidades, Cláudio demonstrou não compreender a natureza das infrações cometidas pela Paiffer, tratando a interpelação da BSM como alerta para suposto risco de insuficiência de saldo ou garantia para a fiel execução das ordens da Paiffer. Essa interpretação equivocada da infração cometida pela Paiffer impediu Cláudio de adotar as medidas eficazes e necessárias para evitar a reincidência da prática de *spoofing* por parte do seu cliente.

7. Cláudio falhou, portanto, em seu dever de zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, infringindo o item 22.3.2(3)(5b) do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, o item 4.2(2)(ix) do Regulamento de Operações do Segmento BM&F, e o artigo 32, inciso I, da Instrução CVM nº 505, de 27 de setembro de 2011.

<sup>7</sup> “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 equitativas, conforme definidas na regulamentação em vigor.”

<sup>8</sup> “32. O intermediário deve: I. zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, inclusive quanto à seleção de clientes e à exigência de garantias; (...)”

<sup>9</sup> “Art. 4º. O intermediário deve indicar: I – um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução; e (...)”

### **III. PRELIMINAR – A PRÁTICA DO SPOOFING.**

8. *Spoofing* é modalidade de criação de condições artificiais de oferta e demanda de valores mobiliários pela qual o praticante busca atrair contrapartes para a execução da sua oferta pretendida (venda ou compra) mediante inserção de ofertas de lotes expressivos do mesmo ativo na ponta oposta do livro de ofertas (compra ou venda), sem intenção de executá-las. A pressão artificial exercida pela oferta do lote expressivo faz com que participantes do mercado melhorem os preços de suas ofertas, alcançando o preço pretendido pelo praticante. Com a execução do negócio pretendido, o praticante cancela a oferta do lote expressivo.

9. O *spoofing* é considerado prática abusiva pelas entidades reguladoras e autorreguladoras dos mercados de capitais do Brasil e dos maiores centros financeiros do mundo.

10. No Brasil, o *spoofing* é modalidade de criação de condições artificiais de oferta e demanda de ativos mobiliários<sup>10</sup>, sendo, portanto, vedado pela Instrução CVM nº 8/79, inciso I, com a definição contida no inciso II, “a”<sup>11</sup>.

11. No Reino Unido, o artigo 118(5) do *Financial Services and Markets Act* relaciona a criação de condições artificiais de oferta e demanda de valores mobiliários entre as práticas abusivas proibidas no mercado de capitais britânico<sup>12</sup>. Para orientar os agentes de mercado

<sup>10</sup> Sobre a caracterização do *spoofing* como modalidade de infração previstas no inciso I da Instrução CVM nº 8/79, com a definição dada pelo inciso II, “a”, vide Seção V deste Termo de Acusação.

<sup>11</sup> “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 equitativas.

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;”

<sup>12</sup> “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)

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

a respeito das práticas abusivas contra o mercado de capitais britânico, o *Financial Conduct Authority* (FCA) – órgão regulador do mercado de valores mobiliários do Reino Unido – editou o *Market Abuse Regulation* (MAR 1), cujo Capítulo 1 estabelece o Código de Conduta de Mercado (*Code of Market Conduct*) e exemplifica as operações que, de acordo com o FCA, criam condições artificiais de oferta e demanda de valores mobiliários, dentre elas as operações relacionadas à prática do *spoofing*<sup>13</sup>.

12. No âmbito da União Européia, a *European Securities and Markets Authority* emitiu orientações direcionadas às bolsas de valores, agentes do mercado financeiro e órgãos reguladores dos mercados de valores mobiliários dos países-membros, com o objetivo de orientá-los a respeito de sistemas e controles a serem adotados em ambientes de negociação automatizados<sup>14</sup>. Dentre essas orientações, a Orientação 5 cita as práticas de *spoofing* dentre as práticas de manipulação de mercado que devem ser objeto de especial atenção por parte dos destinatários da Orientação 5 nesses ambientes<sup>15</sup>.

13. Nos Estados Unidos, a vedação à prática do *spoofing* varia conforme a regulamentação do mercado onde os ativos são negociados. Assim, a *Section 10(b)*<sup>16</sup> do

---

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. (...)"

<sup>13</sup> "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, (...)"

<sup>14</sup> ESMA Guidelines. Systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities. Disponível em [http://www.esma.europa.eu/system/files/esma\\_2012\\_122\\_en.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2012_122_en.pdf). Acesso em 04.12.2015 às 16h15.

<sup>15</sup> "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."

<sup>16</sup> "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."

Página 5 de 38



Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

*Securities Exchange Act* de 1934 – e a *Rule 10b-5*<sup>17</sup>, expedida pela *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC) para regulamentar a *Section 10(b)* – e a *Section 17(a)*<sup>18</sup> do *Securities Act* de 1933 vedam o emprego de práticas manipuladoras ou fraudulentas no mercado de ações norte americano.

14. No mercado norte-americano de derivativos e *commodities*, a regulação passou a vedar nominalmente a prática do *spoofing* após a edição do *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* em 2013<sup>19</sup>, que editou o *Commodities Exchange Act* para vedar práticas consideradas contrárias à transparência e higidez do mercado de valores mobiliários, entre elas o *spoofing*<sup>20</sup>.

<sup>17</sup> “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.”

<sup>18</sup> “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.”

<sup>19</sup> Recentemente, a justiça norte-americana teve a oportunidade de se manifestar pela primeira vez sobre a prática de *spoofing* com base nas novas disposições do CEA trazidas pelo Dodd-Frank Act. Em *United States v. Coscia* (*United States v. Coscia*, Case No. 14-cr-00551 (N.D. III)(*indictment filed Oct. 1, 2014*)), o tribunal do júri do Estado de Illinois julgou Michael Coscia culpado pelas seis acusações de prática de *spoofing* e nas seis acusações de fraude em operações com *commodities*.

<sup>20</sup> “Section 4c(a)(5). Disruptive Practices. It shall be unlawful for any person to engage in any trading, practice, or conduct on or subject to the rules of a registered entity that – (A) violates bid or offers; (B) demonstrates intentional or reckless disregard for the orderly execution of transactions during the closing period; or (C) is, is of the character of, or is commonly known to the trade as ‘spoofing’ (bidding or offering with the intent to cancel the bid or offer before execution.”

**IV. MÉRITO – SPOOFING PRATICADO PELA PAIFFER.**

15. O Parecer SAM apontou que a Planner intermediou a inserção de ofertas de compra e venda de lotes expressivos<sup>21</sup> de ações, opções e contratos nos sistemas de negociação da BM&FBOVESPA em nome da Paiffer, que tinham como objetivo exercer artificialmente pressão compradora ou vendedora de valores mobiliários e induzir contrapartes para agredirem ofertas da Paiffer no lado oposto do livro de ofertas (“oferta pretendida”).

16. Como demonstrado no Parecer SAM, os lotes expressivos foram determinantes para a execução dos negócios da Paiffer porque emitiram sinais artificiais de aumento da oferta ou demanda dos ativos negociados, que foram respondidos imediatamente pelos demais investidores com ofertas de compra ou venda melhores do que as ofertas dos lotes expressivos (maiores em casos de compra e menores nos casos de venda), alcançando a oferta pretendida pela Paiffer.

17. A pressão exercida pelos lotes expressivos era artificial justamente porque Paiffer não tinha intenção de executar as respectivas ofertas, como demonstrado pelo índice de cancelamento integral de 97,27% das ofertas de lotes expressivos e pelo tempo médio de permanência dos lotes expressivos no livro de ofertas (quatro segundos). De acordo com o item 69 do Parecer SAM, os lotes expressivos restantes (2,73%) foram reduzidos em, pelo menos, 80% (oitenta por cento) do seu tamanho original, após a execução das ofertas pretendidas pela Paiffer, conforme Tabela I abaixo.

<sup>21</sup> Para os fins do Parecer SAM e deste Termo de Acusação, de acordo com os itens 22 e 42, foram consideradas artificiais as ofertas que constavam no lado oposto do livro até o 5º nível de preço no momento em que foi executado negócio em nome da Paiffer, e que atendiam simultaneamente as seguintes características: a) ofertas de tamanho pelo menos 1,8 vezes maior que a soma de todas as outras ofertas constantes no mesmo lado do livro do ativo, até o 3º nível de preço; b) ofertas seis vezes maiores que o tamanho médio praticado pelo mercado nos três pregões que antecederam o negócio e; c) que tenham permanecido menos de dez segundos no livro do ativo.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**Tabela I – Percentual de cancelamento da quantidade de ofertas expressivas registradas por Paiffer durante a estratégia de spoofing no período de 01.08.2014 e 31.03.2015**

Percentual da Quantidade cancelada	Quantidade de Ofertas	Percentual das ofertas utilizadas no spoofing
100%	1.727	97,27%
Entre 95% e 99%	18	1,10%
Entre 90% e 94%	21	1,18%
Entre 80% e 89%	8	0,45%
<b>Total de ofertas Spoofing Paiffer</b>	<b>1.774</b>	<b>100%</b>

Fonte: BM&FBOVESPA

18. Portanto, conclui-se que Paiffer cancelou ou reduziu 100% das ofertas de lotes expressivos do livro de ofertas dos ativos negociados nas operações objeto deste Termo de Acusação, o que comprova que Paiffer não tinha intenção de executar os lotes expressivos.

19. Com a prática do *spoofing*, Paiffer criou condições artificiais de oferta e de demanda de valores mobiliários, alterando artificialmente o fluxo de ordens de compra e venda dos ativos negociados (listados nas notas de rodapé 4 e 5 deste Termo de Acusação).

20. Foram realizadas, via DMA<sup>22</sup>, 1.774 (um mil, setecentos e setenta e quatro) estratégias de *spoofing* em 100 (cem) pregões entre 01.08.2014 a 31.03.2015, que geraram o total de 6.246 (seis mil, duzentos e quarenta e seis) negócios e um benefício financeiro de R\$ 682.568,00 (seiscentos e oitenta e dois mil, quinhentos e sessenta e oito reais) em diferencial de *spread*<sup>23</sup> para Paiffer, conforme Tabela II abaixo, constante do Parecer SAM:

<sup>22</sup> *Direct Market Access* (DMA) são estruturas de conexões automatizadas para acesso ao sistema eletrônico de negociação de valores mobiliários, conforme regulado pelo Ofício Circular nº 030/2010-DP.

<sup>23</sup> Foi considerada como benefício financeiro de diferencial de *spread* a diferença de preço ou taxa entre as melhores ofertas de compra e venda, identificada no momento do registro da oferta expressiva, multiplicada pela quantidade



Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**Tabela II – Estratégias de *spoofing* em ofertas registradas por Paiffer Management Ltda. no período de 01.08.2014 a 31.03.2015**

Ativo / Segmento de Negociação	Qtd. de Estratégias de <i>Spoofing</i>	Nº de Negócios com a Estratégia de <i>Spoofing</i>	Benefício Financeiro (R\$)
<b>BM&amp;F</b>			
DOLG15	12	31	11.375,00
DOLH15	6	13	9.125,00
DOLJ15	17	23	13.000,00
DOLX14	1	2	1.250,00
DOLZ14	1	2	625,00
INDG15	153	351	57.075,00
INDJ15	377	885	135.750,00
INDV14	7	11	1.200,00
INDZ14	878	2.472	376.650,00
	<b>1.452</b>	<b>3.790</b>	<b>606.050,00</b>
<b>BOVESPA</b>			
BBAS3	5	18	206,00
PETR4	286	2.159	58.135,00
PETRA25	2	17	897,00
PETRH20	3	49	2.486,00
PETRI22	1	13	500,00
PETRI24	13	105	7.802,00
PETRI25	1	3	175,00
PETRI26	7	83	6.037,00
PETRK15	1	1	100,00
VALE5	3	8	180,00
	<b>322</b>	<b>2.456</b>	<b>76.518,00</b>
<b>Total</b>	<b>1.774</b>	<b>6.246</b>	<b>682.568,00</b>

Fonte: BM&FBOVESPA

21. O *modus operandi* praticado pela Paiffer em todas as 1.774 estratégias de *spoofing* ao longo de 100 (cem) pregões, entre 01.08.2014 e 31.03.2015, consistia nos seguintes passos, adotados nesta ordem:

comprada ou vendida pela Paiffer durante a execução da estratégia de *spoofing*. A utilização do critério de diferencial de *spread* para mensurar o benefício econômico da Paiffer com o *spoofing* se justifica na medida em que representa o custo de oportunidade do negócio realizado, ou seja, o quanto Paiffer teria que melhorar sua proposta caso desejasse executar negócios no nível de preço imediatamente anterior à inserção do lote expressivo.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

- a. **Oferta Pretendida**: inserção de oferta de compra ou venda de determinado ativo, no melhor preço de mercado, com prioridade de execução<sup>24</sup>;
- b. **Oferta de lote expressivo na ponta contrária à que pretendia negociar** (“oferta artificial”)
- quando a oferta pretendida era inserida na ponta compradora, Paiffer inseria oferta de venda de lote expressivo deste mesmo ativo até o quinto nível de preço, aumentando a pressão vendedora;
  - quando a oferta pretendida era inserida na ponta vendedora, Paiffer inseria oferta de compra de lote expressivo deste mesmo ativo até o quinto nível de preço, aumentando a pressão compradora;
- c. **Criação de pressão artificial para atrair investidores**: as ofertas artificiais criavam pressão vendedora ou compradora em razão do aumento significativo da quantidade ofertada no livro de ofertas do ativo, o que induzia os investidores a aumentarem ou diminuírem o preço das suas ofertas. Ou seja, outros investidores inseriram ofertas com preços melhores aos do lote expressivo, motivados pelos sinais artificiais emitidos exatamente pelo lote expressivo, alcançando o preço da oferta pretendida pela Paiffer no lado oposto do livro; e
- d. **Cancelamento da oferta de lote expressivo**: depois da execução da oferta pretendida, Paiffer cancelava a oferta artificial.

22. Os Anexos II e III trazem a relação de todas as estratégias de *spoofing* praticadas pela Paiffer por intermédio da Planner nos segmentos BM&F e BOVESPA, respectivamente, em todos os 6.246 (seis mil, duzentos e quarenta e seis) negócios gerados

<sup>24</sup> As ofertas são classificadas segundo o princípio de prioridade de melhor preço: no caso de compra, quanto maior o preço melhor a oferta, e, no caso de venda, quanto menor o preço melhor a oferta. As ofertas com preços iguais são classificadas de acordo com a ordem cronológica de seu registro, ou seja, aquelas inseridas primeiro tem prioridade no fechamento do negócio.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

em decorrência da prática de *spoofing*. Abaixo, exemplificamos as estratégias empregadas pela Paiffer em cada mercado:

**a. Estratégias de spoofing praticadas no segmento BM&F**

23. No segmento BM&F, foram identificadas 1.452 (mil, quatrocentas e cinquenta e duas) estratégias de *spoofing* entre 01.08.2014 e 31.03.2015, que geraram o benefício financeiro em diferencial de *spread* no valor de R\$ 606.050,00 (seiscentos e seis mil e cinquenta reais), como demonstrado na Tabela II acima.

24. Como exemplo do emprego de estratégias de *spoofing* neste segmento, serão detalhadas abaixo duas operações, de compra e de venda de Contratos Futuros de Ibovespa (INDZ14), executadas pela Planner em nome da Paiffer no pregão de 13.11.2014.

**i. Spoofing praticado na venda do INDZ14**

25. Às 12h14m45s850ms<sup>25</sup>, Paiffer registrou, via DMA, oferta de venda de 10 (dez) contratos de INDZ14, ao preço em pontos de índice de 53.620, como demonstrado na Tabela III abaixo. Esta oferta é um exemplo de oferta pretendida, conforme definição acima.

<sup>25</sup> Ms = milésimos de segundos. 1ms equivale à milésima fração de um segundo.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**Tabela III – Livro de ofertas de INDZ14 em 13.11.2014, às 12h14m45s850ms, com destaque para as ofertas registradas por Paiffer**

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora de Registro	Participante	Cliente	Quantidade	Preço em Pontos	Preço em Pontos	Quantidade	Cliente	Participante	Hora de Registro
12:14:30.845	8		5	53.610					
12:14:45.673	16		5	53.610	53.625	5		40	12:10:13.337
12:14:45.676	9		5	53.610	53.630	5		120	12:14:35.621
12:14:42.673	8		5	53.605	53.630	5		59	12:14:42.534
12:06:42.142	8		5	53.605	53.635	5		8	12:08:04.297
12:06:42.142	8		5	53.600	53.635	5		9	12:10:01.105

Fonte: BM&FBOVESPA

26. Percebe-se que a oferta pretendida possuía prioridade de execução. Instantes depois, às 12h17m22s964ms, Paiffer registrou oferta de compra de 100 (cem) contratos da mesma espécie ao preço em pontos de índice de 53.600, conforme demonstrado na Tabela IV abaixo. Esta oferta é artificial<sup>26</sup>, conforme definição acima.

**Tabela IV – Livro de Ofertas de INDZ14 em 13.11.2014, às 12h17m22s964ms, com destaque para as ofertas registradas por Paiffer**

Ofertas de Compra						Ofertas de Venda				
Hora de Registro	Participante	Cliente	Quantidade	Nível de Preço	Preço em Pontos	Preço em Pontos	Quantidade	Cliente	Participante	Hora de Registro
12:14:13.963	8		5	1º	53.600					
12:17:22.964	Paiffer	BSM	100		53.600	53.625	5		8	11:55:27.836
12:17:13.703	8		5		53.595	53.625	5		40	12:16:20.841
11:58:22.415	8		5		53.595	53.630	5		8	12:15:31.607
12:17:10.155	227		5		53.590	53.630	5		40	12:16:20.762
12:17:13.702	8		5	3º	53.590	53.630	5		59	12:16:28.221
12:17:20.052	8		5		53.590	53.630	5		120	12:17:22.227

Fonte: BM&FBOVESPA

<sup>26</sup> Neste caso, foram consideradas como expressivas as ofertas de compra maiores que 44 (quarenta e quatro) contratos, que refere-se à quantidade seis vezes maior que o tamanho médio das ofertas registradas no livro de INDZ14 nos três pregões anteriores à data do negócio. Dessas ofertas, foram consideradas expressivas aquelas que eram pelo menos 1,8 vezes maiores que a soma de todas as outras ofertas constantes no mesmo lado do livro, até o terceiro nível de preço.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

27. O registro da oferta artificial exerceu pressão na ponta compradora, o que fez com que o Participante 8 melhorasse sua oferta de compra para 53.620 pontos de índice e, assim, atingisse o preço da oferta pretendida (53.620 pontos de índice). A execução integral da oferta pretendida ocorreu após o registro da oferta artificial por meio de 2 (dois) negócios (6.702.125 e 6.702.126), conforme Tabelas V e VI abaixo.

**Tabela V – Negócio de venda nº 6.702.125 envolvendo 5 contratos de INDZ14 executado por Paiffer em 13.11.2014 às 12h17m22s967ms, a partir do registro de oferta de compra de 100 contratos da mesma série**

Ofertas de Compra					Negócio Número	Ofertas de Venda				
Hora Registro/Negócio	Participante	Cliente	Qtd	Preço em Pontos		Preço em Pontos	Qtd.	Cliente	Participante	Hora Registro
12:17:22.966	8		5	53.605	6.702.125	53.625	5	8	11:55:27.836	
12:14:13.963	8		5	53.600		53.625	5	40	12:16:20.841	
12:17:22.966	Paiffer	Paiffer	100	53.600		53.630	5	8	12:15:31.607	
12:17:22.967	8		5	53.600		53.630	5	40	12:16:20.762	
12:17:13.703	8		5	53.595		53.630	5	59	12:16:28.221	

Fonte: BM&FBOVESPA



Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**Tabela VI – Negócio de venda nº 6.702.126 envolvendo 5 contratos de INDZ14 executado por Paiffer em 13.11.2014 às 12h17m22s969ms, a partir do registro de oferta de compra de 100 contratos da mesma série**

Ofertas de Compra					Negócio Número	Ofertas de Venda				
Hora Registro/Negócio	Participante	Cliente	Qt d	Preço em Pontos		Preço em Pontos	Qt d	Cliente	Participante	Hora Registro
12:17:22.968	8		5	53.610	6.702.126	53.625	5	8	11:55:27.836	
12:17:22.969	8		5	53.610		53.625	5	40	12:16:20.841	
12:17:22.966	8		5	53.605		53.630	5	8	12:15:31.607	
12:14:30.845	8		5	53.605		53.630	5	40	12:16:20.762	
12:17:22.968	16		5	53.605		53.630	5	59	12:16:28.221	
12:14:13.963	8		5	53.600		53.630	5	120	12:17:14.943	
12:17:22.964	Paiffer	Paiffer	100	53.600		53.635	5	8	12:08:04.297	

Fonte: BM&FBOVESPA

28. Destaque-se que o negócio nº 6.702.125 foi executado às 12h17m22s967ms, 0,003s (três milésimos de segundo) após o registro da oferta artificial (12h17m22s964ms), e o negócio nº 6.702.126 foi executado às 12h17m22s969ms, 0,005s (cinco milésimos de segundo) após o registro da oferta artificial, o que demonstra que a oferta artificial foi determinante para a execução dos negócios nº 6.702.125 e nº 6.702.126.

29. Seguindo sua estratégia de *spoofing*, Paiffer cancelou a oferta artificial às 12h17m26s563ms, após a execução integral da oferta pretendida.

30. Como demonstrado no item 32 do Parecer SAM, o *spoofing* praticado nesta operação gerou o benefício financeiro de R\$ 200,00 (duzentos reais) para a Paiffer.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**ii. Spooftng praticado na compra do INDZ14**

31. Nas Tabelas VII a XI abaixo está apresentado o *spooftng* praticado em operação de compra do mesmo ativo, realizada no mesmo pregão de 13.11.2014, realizada pela Paiffer por intermédio da Planner.

32. Assim, no pregão do dia 13.11.2014, Paiffer registrou duas ofertas de compra, a primeira de 10 contratos, às 12h22m44s068ms e a segunda de 30 contratos às 12h23m19s624ms, ao preço em pontos de índice de 53.520, e 53.530, respectivamente, conforme destacado na Tabela VII abaixo. Estas ofertas são exemplos de ofertas pretendidas, conforme definição acima.

**Tabela VII – Livro de ofertas de INDZ14 em 13.11.2014, às 12h25m23s863ms, com destaque para as ofertas registradas por Paiffer**

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora de Registro	Participante	Cliente	Quantidade	Preço em Pontos	Preço em Pontos	Quantidade	Cliente	Participante	Hora de Registro
					53.545	10		72	12:25:14.721
					53.550	5		8	12:15:31.607
12:25:15.372	8		5	53.520	53.550	5		16	12:25:19.218
11:58:22.415	8		5	53.515	53.555	5		8	12:23:59.901
12:06:42.142	8		5	53.515	53.555	5		8	12:25:23.722
12:21:04.271	8		5	53.510	53.560	5		8	12:25:15.373

Fonte: BM&FBOVESPA

33. Percebe-se que as ofertas pretendidas possuíam prioridade de execução. Instantes depois (às 12h25m24s036ms) Paiffer registrou oferta de venda de lote expressivo de 100 contratos ao preço em pontos de índice de 53.540<sup>27</sup>, conforme Tabela VIII abaixo. Esta oferta exemplifica a oferta artificial, conforme definição acima.

<sup>27</sup> Conforme informado no item 36 do Parecer SAM, este lote foi considerado expressivo por ser maior que o *benchmark* de 44 contratos, que se refere à quantidade seis vezes maior que o tamanho médio das ofertas registradas no livro de INDZ14 nos três pregões anteriores à data do negócio (tamanho médio das ofertas equivaleu à sete contratos). A oferta de compra de 100 (cem) contratos, no momento do seu registro, era 1,8 vezes maior que a soma de todas as outras ofertas de venda constantes no livro de INDZ14, até o 3º nível de preço.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**Tabela VIII – Livro de ofertas de INDZ14 em 13.11.2014, às 12h25m24s036ms, com destaque para as ofertas registradas por Paiffer**

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda					
Hora de Registro	Participante	Cliente	Qtd.	Preço em Pontos	Preço em Pontos	Nível de Preço	Qtd.	Cliente	Participante	Hora de Registro
12:23:19.624	129	Paiffer	30	53.550						
12:22:40.058	129	Paiffer	16	53.515	53.545	2º	10		72	12:25:14.721
12:25:15.372	8		5	53.520	53.550		5		8	12:15:31.607
11:58:22.415	8		5	53.515	53.550	3º	5		16	12:25:19.218

Fonte: BM&FBOVESPA

34. O registro da oferta artificial sinalizou ao mercado uma oferta artificial pelo ativo INDZ14, o que fez com que os Participantes 16 e 8 registrassem três novas ofertas de venda, favorecendo a execução de negócios com o Participante 16 (trinta contratos) e com o Participante 8 (dez contratos), conforme destacados em amarelo nas Tabelas IX, X e XI abaixo.

**Tabela IX – Negócio de compra nº 6.702.208 envolvendo 20 contratos de INDZ14 executado por Paiffer em 13.11.2014 às 12h25m24s040ms, a partir do registro de oferta de venda de 100 contratos da série**

Ofertas de Compra					Negócio Número	Ofertas de Venda				
Hora Registro/Negócio	Participante	Cliente	Qtd	Preço em Pontos		Preço em Pontos	Qtd.	Cliente	Participante	Hora Registro
12:23:19.624	129	Paiffer	30	53.550	6.702.208	53.550	10		72	12:25:14.721
12:22:40.058	129	Paiffer	16	53.515		53.545	10		72	12:25:14.721
12:22:40.372	8		5	53.520		53.545	10		72	12:25:14.721
11:58:22.415	8		5	53.515		53.545	5		8	12:23:10.910
12:06:42.142	8		5	53.515		53.550	5		8	12:15:31.607
12:21:04.271	8		5	53.510		53.550	5		16	12:25:19.218

Fonte: BM&FBOVESPA



Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**Tabela X – Negócio de venda nº 6.702.209 envolvendo 10 contratos de INDZ14 executado por Paiffer em 13.11.2014 às 12h25m24s041ms, a partir do registro de oferta de venda de 100 contratos da série**

Ofertas de Compra					Negócio Número	Ofertas de Venda				
Hora Registro/Negócio	Participante	Cliente	Qty.	Preço em Pontos		Preço em Pontos	Qty.	Cliente	Participante	Hora Registro
12:23:16.629	129	Paiffer	10	53.530	6.702.209	53.530	10			
12:22:40.372	8		5	53.520		53.540	5		8	12:25:24.040
11:58:22.415	8		5	53.515		53.545	10		72	12:25:14.721
12:06:42.142	8		5	53.515		53.550	5		8	12:15:31.607
12:21:04.271	8		5	53.510		53.550	5		16	12:25:19.218

Fonte: BM&amp;FBOVESPA

**Tabela XI – Negócio de venda nº 6.702.210 envolvendo 10 contratos de INDZ14 executado por Paiffer em 13.11.2014 às 12h25m25s336ms, a partir do registro de oferta de venda de 100 contratos da série**

Ofertas de Compra					Negócio Número	Ofertas de Venda				
Hora Registro/Negócio	Participante	Cliente	Qty.	Preço em Pontos		Preço em Pontos	Qty.	Cliente	Participante	Hora Registro
12:22:14.638	129	Paiffer	10	53.520	6.702.210	53.520	10			
12:21:04.271	8		5	53.510		53.530	5		8	12:25:25.332
12:19:05.374	8		5	53.510		53.530	5		8	12:23:52.335
12:24:39.116	3		5	53.505		53.535	5		8	12:23:30.638
12:25:05.498	3		10	53.505		53.535	10		72	12:25:14.721
12:22:33.604	8		5	53.505						

Fonte: BM&amp;FBOVESPA

35. Destaque-se que o negócio nº 6.702.208 foi executado às 12h25m24s040ms, 0,004s (quatro milésimos de segundo) após o registro da oferta artificial (12h25m24s036ms); o negócio nº 6.702.209 foi executado às 12h25m24s041ms, ou seja, 0,005s (cinco milésimos de segundo) após o registro da oferta artificial; e o negócio nº 6.702.210 foi executado às 12h25m25s336ms, 1,3 segundos após o registro da oferta artificial, o que demonstra que a

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

oferta artificial foi determinante para a execução dos negócios nº 6.702.208, 6.702.209 e 6.702.210.

36. Dando continuidade à sua estratégia de *spoofing*, Paiffer cancelou a oferta artificial de venda de 100 contratos às 12h25m27s367ms após a execução das ofertas pretendidas.

37. O *modus operandi* do *spoofing* praticado pela Paiffer (inserção de oferta pretendida, inserção de oferta artificial, execução integral de oferta artificial e cancelamento de oferta pretendida) no segmento BM&F, exemplificado aqui pelo ativo INDZ14 no pregão de 13.11.2014, foi replicado em todos os 3.790 negócios realizados pelas 1.452 estratégias de *spoofing* praticadas pela Paiffer neste segmento, conforme demonstrado no Anexo II.

38. A repetição sistemática do *modus operandi* exemplificado acima demonstra que Paiffer possuía e aplicou um padrão operacional no segmento BM&F que: a) identificava fatores que levavam outros investidores a inserir ou alterar suas ofertas; b) replicava esses fatores em ofertas artificiais, com o objetivo de favorecer a execução das suas ofertas; c) cancelava as ofertas artificiais após a realização dos negócios pretendidos.

**b. Estratégias de spoofing praticadas no segmento BOVESPA**

39. Já no segmento BOVESPA, foram identificadas 322 (trezentas e vinte e duas) estratégias de *spoofing* entre 01.08.2014 e 31.03.2015, que geraram benefício financeiro em diferencial de *spread* no valor de R\$ 76.518,00 (setenta e seis mil, quinhentos e dezoito reais), como demonstrado na Tabela II acima.

40. Para exemplificar o emprego de estratégias de *spoofing* por parte da Paiffer no segmento BOVESPA, serão detalhadas abaixo duas operações, de compra e de venda de opções sobre ações emitidas por Petróleo Brasileiro S.A. (PETRH20), em 08.08.2014.



Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**i. Spoofing praticado na venda de PETRH20**

41. Neste exemplo, Paiffer registrou oferta de venda de 200.000 (duzentas mil) opções de PETRH20 ao preço de R\$ 0,29 (vinte e nove centavos de real) às 12h33m09s481ms, conforme detalhamento contido na Tabela XII, a seguir.

**Tabela XII – Livro de ofertas de PETRH20 em 08.08.2014, às 12h33m09s481ms, com destaque para a oferta de venda registrada por Paiffer**

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Data / Hora Registro	Participante	Cliente	Quantidade	Preço R\$	Preço R\$	Quantidade	Cliente	Participante	Hora Registro
12:32:49.613	129		128.400	0,28	0,29	4.200		8	12:31:01.056
12:32:49.836	3		11.000	0,28	0,29	36.000		8	12:31:26.858
12:32:50.088	8		10.000	0,28					
12:32:51.265	8		36.000	0,28	0,29	10.000		86	12:31:28.946
12:32:55.557	77		9.300	0,28	0,29	20.000		3	12:31:33.324
12:33:09.038	3		6.000	0,28	0,29	70.000		90	12:32:01.880
07.08.2014	90		600	0,27	0,29	10.000		227	12:32:03.345
07.08.2014	39		40.700	0,27	0,29	15.000		77	12:32:40.497
07.08.2014	86		8.000	0,27	0,29	35.000		45	12:33:02.718
07.08.2014	3		20.000	0,27	0,29	5.000		98	12:33:07.460
07.08.2014	3		100	0,27	0,30	205.400		8	12:27:00.644
11:57:25.172	3		50.000	0,27	0,30	50.100		3	12:28:06.797

Fonte: BM&FBOVESPA

42. Instantes depois, às 12h33m58s948ms, Paiffer registrou oferta de compra de lote expressivo<sup>28</sup> de 1.000.000 (um milhão) de opções da mesma espécie ao preço de R\$ 0,28, conforme demonstrado na Tabela XIII abaixo.

<sup>28</sup> Conforme item 47 do Parecer SAM, o lote de 1.000.000 (um milhão) de opções foi considerado expressivo por ser maior que o *benchmark* de 36.075 opções, que se refere à quantidade seis vezes maior que o tamanho médio das ofertas registradas no livro de PETRH20 nos três pregões anteriores à data do negócio (tamanho médio das ofertas foi de 6.000 opções). A oferta de compra de 1.000.000 (um milhão) de opções, no momento do seu registro, era 1,8 vezes maior que a soma de todas as outras ofertas de compra constantes no livro de PETRH20, até o 3º nível de preço.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**Tabela XIII – Livro de ofertas de PETRH20 em 08.08.2014, às 12h33m58s948ms, com destaque para as ofertas registradas por Paiffer**

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Hora Registro	Participante	Cliente	Quantidade	Preço R\$	Preço R\$	Quantidade	Cliente	Participante	Hora Registro
12:32:49.613	129		120.700	0,28	0,29	4.200		8	12:31:01.056
12:32:49.836	3		11.000	0,28	0,29	36.000		8	12:31:26.858
12:32:50.088	8		10.000	0,28					
12:32:50.078	8		36.000	0,28	0,29	10.000		86	12:31:28.946
12:32:55.557	77		9.300	0,28	0,29	20.000		3	12:31:33.324
12:33:09.038	3		6.000	0,28	0,29	70.000		90	12:32:01.880
12:33:13.433	63		1.000	0,28	0,29	10.000		227	12:32:03.345
12:33:24.674	110		5.000	0,28	0,29	15.000		77	12:32:40.497
12:33:53.927	3		1.600	0,28	0,29	5.000		98	12:33:07.460
12:33:57.510	45		35.000	0,28	0,29	45.000		90	12:33:16.855
12:33:57.511	98		5.000	0,28	0,29	200.000		8	12:33:30.754
					0,30	205.400		8	12:27:00.644

Fonte: BM&FBOVESPA

43. O registro da oferta artificial sinalizou ao mercado uma demanda artificial do ativo PETRH20, o que fez com que os Participantes 8 e 227 registrassem 24 (vinte e quatro) ofertas de compra a R\$ 0,29, favorecendo a execução parcial da oferta pretendida em 145.600 opções. Até o cancelamento da oferta do lote expressivo (aproximadamente quatro segundos após seu registro), foram realizados 24 negócios de venda do ativo PETRH20 entre 12h34m02s517ms e 12h34m03s215ms, conforme destacados em amarelo na Tabela XIV abaixo:

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**Tabela XIV – Negócios de compra envolvendo 145.600 opções executado por Paiffer em 08.08.2014 entre 12h34m02s517ms e 12h34m03s215ms, a partir do registro de venda de 1.000.000 opções de PETRH20**

Ofertas de Compra					Número Negócio	Ofertas de Venda				
Hora Registro / Execução	Participante	Cliente	Qtd.	Preço R\$		Preço R\$	Qtd. Saldo	Cliente	Participante	Hora Registro
12:32:49.613	129		120.700	0,28		0,29	10.000	86	12:31:28.946	
12:32:49.836	3		11.000	0,28		0,29	20.000	3	12:31:33.324	
12:32:50.088	8		10.000	0,28		0,29	70.000	90	12:32:01.880	
12:32:50.078	8		36.000	0,28		0,29	10.000	227	12:32:03.345	
12:32:55.557	77		9.300	0,28		0,29	15.000	77	12:32:40.497	
12:33:09.038	3		6.000	0,28		0,29	45.000	90	12:33:16.855	
12:33:13.433	63		1.000	0,28		0,29	200.000	8	12:33:30.754	
12:33:24.674	110		5.000	0,28		0,30	205.400	8	12:27:00.644	
12:33:53.927	3		1.600	0,28		0,30	50.100	3	12:28:06.797	
12:33:57.510	45		35.000	0,28		0,30	10.000	86	12:28:33.909	
12:33:57.511	98		5.000	0,28		0,30	10.000	86	12:28:35.466	
12:33:58.248	Paiffer	Paiffer	1.000.000	0,28		0,30	35.000	39	12:28:35.917	

Fonte: BM&FBOVESPA

44. Destaque-se que o primeiro negócio realizado pela Paiffer após a inserção do lote expressivo (Negócio nº 70.770) ocorreu às 12h34m02s517ms, 3,569s após o registro da

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

oferta artificial (12h33m58s948ms). Destaque-se, também, que no intervalo de 48 (quarenta e oito) milésimos de segundos (entre 12h34m02s517ms e 12h34m02s565ms), foram realizados 23 (vinte e três) negócios; e que todos os 24 (vinte e quatro) negócios realizados até o cancelamento da oferta do lote artificial ocorreram em um intervalo de 0,698s (entre 12h34m02s517ms e 12h34m03s215ms), o que demonstra que a oferta artificial foi determinante para a execução dos negócios relacionados na Tabela XIV acima.

45. Seguindo em sua estratégia de *spoofing*, após a execução parcial de sua oferta de venda, Paiffer cancelou a oferta artificial às 12h34m05s217ms.

46. Como demonstrado no item 50 do Parecer SAM, o *spoofing* praticado nesta operação gerou o benefício financeiro de R\$ 1.456,00 (um mil, quatrocentos e cinquenta e seis reais) para a Paiffer.

**ii. Spoofing praticado na compra de PETRH20**

47. Nas Tabelas XV a XVII abaixo está representado o *spoofing* praticado em operação de compra do mesmo ativo, realizada no mesmo pregão de 08.08.2014, realizada pela Paiffer por intermédio da Planner.

48. Assim, às 12h34m23s483ms do pregão do dia 08.08.2014, Paiffer detinha uma oferta de compra de 115.700 opções da série PETRH20, ao preço de R\$ 0,28, conforme destacado na Tabela XV abaixo.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**Tabela XV – Livro de ofertas de PETRH20 em 08.08.2014, às 12h34m23s483ms, com destaque para a oferta de compra registrada por Paiffer**

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Data / Hora Registro	Participante	Cliente	Quantidade	Preço R\$	Preço R\$	Quantidade	Cliente	Participante	Hora Registro
					0,29	68.100		90	12:32:01.880
12:32:49.836	3		11.000	0,28	0,29	10.000		227	12:32:03.345
12:32:50.088	8		10.000	0,28	0,29	15.000		77	12:32:40.497
12:32:51.265	8		36.000	0,28	0,29	45.000		90	12:33:16.855
12:32:55.557	77		9.300	0,28	0,29	200.000		8	12:33:30.754
12:33:09.038	3		6.000	0,28	0,29	5.000		120	12:34:04.572
12:33:24.674	110		5.000	0,28	0,29	5.000		98	12:34:13.127
12:34:05.305	86		10.000	0,28	0,29	10.000		8	12:34:13.168
12:34:21.918	102		1.000	0,28	0,29	36.000		8	12:34:15.918
07.08.2014	90		600	0,27	0,30	205.400		8	12:27:00.644

Fonte: BM&FBOVESPA

49. Percebe-se que a oferta pretendida possuía prioridade de execução. Instantes depois (às 12h34m27s372ms) Paiffer registrou oferta de venda de lote expressivo<sup>29</sup> de 1.000.000 (um milhão) de opções de PETRH20 ao preço de R\$ 0,29, conforme Tabela XVI abaixo.

**Tabela XVI – Livro de ofertas de PETRH20 em 08.08.2014, às 12h34m27s372ms, com destaque para as ofertas registradas por Paiffer**

Ofertas de Compra					Ofertas de Venda				
Data / Hora Registro	Participante	Cliente	Quantidade	Preço R\$	Preço R\$	Quantidade	Cliente	Participante	Hora Registro
					0,29	68.100		90	12:32:01.880
12:32:49.836	3		11.000	0,28	0,29	10.000		227	12:32:03.345
12:32:50.088	8		10.000	0,28	0,29	15.000		77	12:32:40.497
12:32:51.265	8		36.000	0,28	0,29	45.000		90	12:33:16.855
12:32:55.557	77		9.300	0,28	0,29	200.000		8	12:33:30.754
12:33:09.038	3		6.000	0,28	0,29	5.000		120	12:34:04.572
12:33:24.674	110		5.000	0,28	0,29	5.000		98	12:34:13.127
12:34:05.305	86		10.000	0,28	0,29	10.000		8	12:34:13.168
12:34:21.918	102		1.000	0,28	0,29	36.000		8	12:34:15.918
07.08.2014	90		600	0,27					

Fonte: BM&FBOVESPA

<sup>29</sup> Conforme item 54 do Parecer SAM, o lote de 1.000.000 (um milhão) de opções foi considerado expressivo por ser maior que o benchmark de 36.075 opções, que se refere à quantidade seis vezes maior que o tamanho médio das ofertas registradas no livro de PETRH20 nos três pregões anteriores à data do negócio (tamanho médio das ofertas foi de 6.000 opções). A oferta de compra de 1.000.000 (um milhão) de opções, no momento do seu registro, era 1,8 vezes maior que a soma de todas as outras ofertas de compra constantes no livro de PETRH20, até o 3º nível de preço.



Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

50. O registro da oferta artificial sinalizou ao mercado uma oferta artificial pelo ativo PETRH20, o que fez com que o Participante 8 registrasse 23 ofertas de venda a R\$ 0,28, favorecendo a execução parcial da oferta de 115.700 opções de Paiffer em 88.000 opções. Durante o intervalo de permanência da oferta artificial (aproximadamente 7 segundos) foram realizados 23 negócios de compra por Paiffer, conforme destacados em amarelo na Tabela XVII abaixo:

Processo Administrativo nº 05/2016 -- Termo de Acusação

**Tabela XVII – Negócios de compra envolvendo 88.000 opções executado por Paiffer em 08.08.2014 entre 12h34m27s372ms e 12h34m34s890ms, a partir do registro de venda de 1.000.000 opções de PETRH20**

Ofertas de Compra					Número Negócio	Ofertas de Venda				
Hora Registro / Execução	Participante	Cliente	Qtd.	Preço R\$		Preço R\$	Qtd.	Cliente	Participante	Hora Registro
12:32:49.836	175	Paiffer	11.000	0,28	71.070	0,29	68.100	90	12:32:01.880	
					71.070	0,29	10.000	227	12:32:03.345	
					71.070	0,29	15.000	77	12:32:40.497	
					71.070	0,29	45.000	90	12:33:16.855	
					71.070	0,29	200.000	8	12:33:30.754	
					71.070	0,29	5.000	120	12:34:04.572	
					71.070	0,29	5.000	98	12:34:13.127	
					71.070	0,29	10.000	8	12:34:13.168	
					71.070	0,29	36.000	8	12:34:15.918	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.374	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.376	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.378	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.380	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.382	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.384	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.386	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.388	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.390	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.392	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.394	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.396	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.398	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.400	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.402	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.404	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.406	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.408	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.410	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.412	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.414	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.416	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.418	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.420	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.422	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.424	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.426	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.428	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.430	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.432	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.434	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.436	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.438	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.440	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.442	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.444	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.446	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.448	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.450	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.452	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.454	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.456	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.458	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.460	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.462	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.464	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.466	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.468	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.470	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.472	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.474	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.476	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.478	
					71.070	0,28	2.000	8	12:34:27.480	
12:32:49.836	3		11.000	0,28		0,29	68.100	90	12:32:01.880	
12:32:50.088	8		10.000	0,28		0,29	10.000	227	12:32:03.345	
12:32:50.078	8		36.000	0,28		0,29	15.000	77	12:32:40.497	
12:32:55.557	77		9.300	0,28		0,29	45.000	90	12:33:16.855	
12:33:09.038	3		6.000	0,28		0,29	200.000	8	12:33:30.754	
12:33:24.674	110		5.000	0,28		0,29	5.000	120	12:34:04.572	
12:34:05.305	86		10.000	0,28		0,29	5.000	98	12:34:13.127	
12:34:21.918	102		1.000	0,28		0,29	10.000	8	12:34:13.168	
07.08.2014	90		600	0,27		0,29	36.000	8	12:34:15.918	
07.08.2014	39		40.700	0,27						

Fonte: BM&FBOVESPA

51. Destaque-se que o primeiro negócio realizado pela Paiffer após a inserção do lote expressivo (Negócio nº 71.070) ocorreu às 12h34m27s374ms, 0,002s após o registro da oferta artificial (12h34m27s372ms). Destaque-se, também, que no intervalo de 106 (cento

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

e seis) milésimos de segundos (entre 12h34m27s374ms e 12h34m27s480ms), foram realizados todos os 23 (vinte e três) negócios ocorridos durante a pressão vendedora exercida pelo lote expressivo, o que demonstra que a oferta artificial foi determinante para a execução dos negócios relacionados na Tabela XVII acima.

52. Após a execução de 88.000 opções da oferta de compra de 115.700 opções da série PETRH20, Paiffer alterou, às 12h34m34s890ms, a oferta de venda de 1.000.000 para 100 opções, interrompendo, desta forma, a pressão vendedora exercida pelo lote expressivo.

53. O *modus operandi* do *spoofing* praticado pela Paiffer (inserção de oferta pretendida, inserção de oferta artificial, execução da oferta pretendida e cancelamento da oferta artificial) no segmento BOVESPA, exemplificado aqui pelo ativo PETRH20 no pregão de 08.08.2014, foi replicado em todos os 2.456 negócios realizados pelas 322 estratégias de *spoofing* praticadas pela Paiffer neste segmento, no período entre 01.08.2014 e 31.03.2015, conforme demonstrado no Anexo III.

54. A repetição sistemática do *modus operandi* exemplificado acima demonstra que Paiffer possuía e aplicou um padrão operacional no segmento BOVESPA que: a) identificava fatores que levavam outros investidores a inserir ou alterar suas ofertas; b) replicava esses fatores em ofertas artificiais, com o objetivo de favorecer a execução das suas ofertas; c) cancelava as ofertas artificiais após a realização dos negócios pretendidos.

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**V. DA CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS DE OFERTA, DEMANDA OU PREÇO DE VALORES MOBILIÁRIOS.**

55. A Paiffer se utilizou de lotes expressivos, de acordo com os critérios estabelecidos no Parecer SAM, de valores mobiliários negociados nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA para emitir sinais artificiais de aumento de pressão compradora ou vendedora, conforme o caso, aos demais agentes do mercado. Os investidores reagiram a esses sinais e aumentaram ou diminuíram suas ofertas conforme o lado do livro onde Paiffer inseriu as ofertas de lotes expressivos, favorecendo a execução de ofertas previamente inseridas por Paiffer no lado oposto do livro de ofertas. Após a execução do negócio pretendido, Paiffer cancelou ou reduziu a pressão de 100% (cem por cento) das ofertas de lotes expressivos<sup>30</sup>, demonstrando que não tinha interesse em executá-las. A repetição dessa estratégia ao longo dos Pregões resultou benefício financeiro em diferencial de *spread* para Paiffer que totalizaram R\$ 682.568,00 (seiscentos e oitenta e dois mil, quinhentos e sessenta e oito reais).

56. De acordo com a ICVM 8, condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários são “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.”

57. Portanto, os elementos para caracterização de determinada prática como criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço são: realização de negociações, presença de dolo e alteração no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários<sup>31</sup>. O *spoofing* praticado pela Paiffer contém todos os elementos para caracterizá-lo como criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço, de acordo com o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários.

<sup>30</sup> Nos termos do item 17 deste Termo de Acusação.

<sup>31</sup> A esse respeito, vide EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B. PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – regime jurídico*. 3ª ed. revista e ampliada. Rio de Janeiro: Ed. Renovar, 2011, p. 548-549.

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

58. Com relação à realização de negociações, o atual entendimento da Comissão de Valores Mobiliários reconhece que mesmo ofertas que não venham a ser executadas, como as ofertas de lotes expressivos inseridas pela Paiffer, podem interferir no processo de formação de preços de valores mobiliários e no fluxo de ordens, conforme julgado abaixo:

“Segundo os acusados, o tipo ‘criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários’ pressuporia o alinhamento de interesses entre as partes das negociações. Como consequência, as operações abrangidas por esse tipo estariam limitadas àquelas conhecidas como ‘esquentar-esfria’, ‘troca de chumbo’, ‘Zé com Zé’, dentre outras, nas quais resultados pré-combinados seriam obtidos por contrapartes atuantes em conluio.

As operações apontadas pelos acusados me parecem ser, de fato, as principais, ou, pelo menos, as mais conhecidas modalidades de criação de condições artificiais de demanda, ofertas e preço de valores mobiliários. Contudo, não encontro nem na regulamentação nem em precedentes desta casa qualquer indicativo de que as operações vedadas pela Instrução CVM nº 8, de 1979, em razão da criação de condições artificiais estejam limitadas às citadas modalidades.

A meu ver, a alínea ‘a’ do inciso II da mencionada instrução veda toda e qualquer operação cujos participantes (isolada ou conjuntamente) provoquem propositalmente alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários. E a primeira razão para tanto tem relação com o fundamento dessa vedação: a proteção da transparência e da eficiência do processo de formação de preço dos valores mobiliários.

Para o adequado funcionamento do mercado de valores mobiliários, é imprescindível que esse processo seja pautado pela relação entre oferta e demanda, a qual pode ser influenciada por interferências indevidas em qualquer dessas pontas. Assim, a potencial criação tanto de aparente demanda quanto de aparente oferta de valores mobiliários contribui para a transmissão de um sinal ilusório ao mercado quanto à liquidez de um determinado título e, conseqüentemente, pode

Página 28 de 38

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS  
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar  
01013-001 – São Paulo, SP  
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

DAR/SJUR/MAU

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

prejudicar a confiança e a higidez do mercado. Por isso, as operações feitas com finalidades alheias ao mercado têm sido interpretadas como a criação de uma condição artificial para fins da Instrução CVM nº 8, de 1979.” (Processo Administrativo Sancionador CVM nº 12/2010. Rel. Dir. Luciana Dias. Julgado em 07.10.2014. Grifos acrescidos).

59. Quanto ao dolo, ele está caracterizado pelo fato de a Paiffer ter inserido e cancelado via DMA as ofertas dos lotes expressivos que não se pretendia a execução, mas apenas induzir a execução de outras ofertas inseridas pela Paiffer do lado oposto do livro de negociações, de forma reiterada ao longo de 100 (cem) pregões, entre 01.08.2014 e 31.03.2015.

60. Por fim, a alteração no fluxo de ordens está atrelada à artificialidade das condições de mercado criadas pela Paiffer. Assim, comprovada a artificialidade da conduta da Paiffer (prática de *spoofing*, com inserção reiterada de oferta de lotes expressivos sem intenção de execução, com a finalidade de atrair investidores para outros negócios pretendidos por Paiffer, sendo 100% de tais lotes expressivos cancelados), a prática resulta na alteração do fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários. De acordo com precedentes da Comissão de Valores Mobiliários:

“É na dissimulação da verdadeira finalidade do negócio que consiste a essência da criação de condições artificiais de mercado, estando a artificialidade presente, no caso, em cada negócio que forjava uma compra e venda quando na realidade nada se queria comprar ou vender. Criar condições artificiais, em suma, é promover negócios que dão a falsa impressão aos demais participantes do mercado de que são reais, verdadeiros e autênticos.”<sup>32</sup>

“Sobre esses argumentos da defesa, reporto-me, mais uma vez, ao voto que proferi para o Processo Administrativo Sancionador nº 12/2004, em que

<sup>32</sup> Inquérito Administrativo CVM nº RJ2002/5015, Rel. Dir. Norma Jonssen Parente, julgado em 11.12.2003. Grifos no original.



Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

observei que a ‘ratio legis’ da norma que veda a ‘criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários’ é, na verdade, a proibição de toda e qualquer situação que possa, potencialmente, prejudicar o bom funcionamento do mercado de capitais e a sua higidez.

Assim, havendo artificialidade, há efetiva alteração no fluxo de ordens no mercado, já que, independentemente do mercado em que foram operados, os negócios artificiais interferem, sempre, no bom funcionamento do mercado, que passa a ser um meio para transações com finalidades impróprias.

E ainda que o impacto da alteração no fluxo de ordens seja desconhecido, isso não descaracteriza a irregularidade, visto que o tipo ‘condições artificiais de demanda, oferta ou preço’ não depende da comprovação do montante da alteração no fluxo de ordens do mercado.”<sup>33</sup>.

61. Desta maneira, a estratégia de *spoofing* praticada pela Paiffer durante os Pregões, resumida no item 55 deste Termo de Acusação, está caracterizada como criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários, vedada pela Instrução CVM nº 8/79, incisos I e II, “a”, por conter todos os seus elementos.

<sup>33</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/04. Rel. Alessandro Broedel Lopes. Julgado em 09.11.2010. Grifos no original

**VI. CONDUTA DA PLANNER.**

62. A Planner é sociedade intermediária<sup>34</sup> autorizada a operar nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA, estando adstrita, nesta condição, às normas de conduta cujo objetivo é manter a transparência, a eficiência e a integridade do mercado de capitais brasileiro, previstas no Capítulo VIII da Instrução CVM nº 505/2011, em especial em seu artigo 32. Dentre essas normas, encontra-se a obrigação de as intermediárias zelarem pela “integridade e regular funcionamento do mercado, inclusive quanto à seleção de clientes e à exigência de garantias.”<sup>35</sup>.

63. Nessa linha, o item 22.3.2(3)(5b) do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, determina que os intermediários devem zelar pela manutenção da integridade do mercado e de se abster de intermediar operações que criem condições artificiais de oferta, demanda ou preço, nos termos da Instrução CVM nº 8, incisos I e II, alínea “a”. No Segmento BM&F, o item 4.2.2(ix) do seu Regulamento de Operações veda aos Intermediários, a prática de condutas ou a utilização de procedimentos que possam vir a, direta ou indiretamente, configurar operações fraudulentas, criação de condições artificiais de mercado, manipulação de preços ou práticas não equitativas.

64. A BSM enviou à Planner o Ofício 1517 alertando a Corretora sobre o *spoofing* praticado pela Paiffer com opções de PETRI26 no pregão 03.09.2014, e solicitando-lhe proceder a investigação dos fatos e a adoção imediata das providências cabíveis. Mesmo alertada sobre o fato de seu cliente Paiffer estar criando condições artificiais de oferta, demanda e preço, a Corretora permaneceu desconsiderando sua responsabilidade por zelar pela integridade e hígidez do mercado de capitais e tratando as situações descritas pela BSM como hipóteses de risco financeiro à execução das ofertas do seu cliente. Em resposta datada de 04.11.2014 (Anexo V), alegou que “todas as ofertas foram inseridas pelo próprio cliente através da ferramenta DMA.” Alegou, ainda, que “as aplicações financeiras eram suficientes para as suas operações. Ainda, em 03 de setembro de 2014, o

<sup>34</sup> De acordo com o artigo 1º, I, da Instrução CVM nº 505/2011, considera-se intermediário “a instituição habilitada a atuar como integrante do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários.”

<sup>35</sup> Art. 32, I, da Instrução CVM nº 501/2011.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

saldo do cliente em conta corrente era de R\$ 700 mil, também considerados suficientes para a reversão da posição vendida de 1.000.000 PETRI26, caso essa posição ofertada fosse executada. O montante de R\$ 700 mil suportaria um aumento de mais de R\$ 0,70 no preço daquela opção, ou seja, cerca de 180% acima.”

65. O dever de zelar pela integridade do mercado, imposto aos intermediários pela ICVM 505/2011 e demais normas do mercado de capitais, não é relativizado pelo acesso direto do investidor aos mercados administrados e organizados pela BM&FBOVESPA, via dispositivos de DMA. Ao contrário. O Ofício Circular 030/2010-DP (“Ofício”), emitido pela BM&FBOVESPA S.A., que disciplina a disponibilização de ferramentas de DMA aos investidores, reforça o dever de monitorar as operações dos clientes, ao determinar, em seu item 3.2, que os intermediários devem ser capazes de “autorizar e suspender o acesso do cliente, atribuir-lhe limites operacionais, que serão verificados antes da aceitação das ordens, e acompanhar, em tempo real, suas ordens e seus negócios executados”.

66. Ainda, em seu item 4, o Ofício expressamente dispõe que:

“4. Responsabilidade das Corretoras e dos Agentes de Compensação. A adoção de qualquer modelo de DMA não altera as atuais responsabilidades atribuídas às corretoras e aos agentes de compensação pela legislação e pela regulamentação em vigor.

Assim, a corretora é responsável pelo acesso de seus clientes ao sistema de negociação, por todas as ordens enviadas, direta ou indiretamente, bem como por todos os negócios delas originados.

A responsabilidade da corretora pelas ordens enviadas por seus clientes independe do meio por eles utilizado para sua transmissão (rede própria, rede de terceiros, solução fornecida por empresa de software etc.). Sendo responsável pelas ordens transmitidas via DMA, a corretora poderá alterá-las ou cancelá-las, bem como bloquear o acesso direto de seu(s) cliente(s) ao sistema de negociação. A Bolsa poderá, igualmente, por razões

Página 32 de 38

**BSM****BM&FBOVESPA  
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

prudenciais, suspender o acesso direto de um ou mais clientes da corretora.”<sup>36</sup>

67. Já com relação ao argumento utilizado pela Corretora de que Paiffer possuía saldo suficiente junto à Corretora na data do pregão do dia 03.09.2014 para eventual execução do lote expressivo de PETRI26, percebe-se que a Corretora interpretou de maneira equivocada o Ofício 1517. A infração cometida pela Paiffer, e comunicada à Corretora pelo Ofício 1517, se refere a criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, tipificada pela Instrução CVM nº 8/79, incisos I e II, “a”, e não de eventual insuficiência de saldo ou garantia para a execução das ordens.

68. Como a prática do *spoofing* continuou a ser executada por Paiffer por intermédio da Planner, a BSM enviou à Corretora o Ofício 0987, desta vez alertando sobre a criação artificial de demanda do ativo INDZ14 no pregão de 13.11.2014, conforme Seção IV.a, acima.

69. Em resposta datada de 22.07.2015 (Anexo VII), mais uma vez a Corretora demonstra o entendimento equivocado pela regularidade das operações executadas pela Paiffer quando afirma que “no exemplo mencionado no ofício, identificamos outras instituições com várias ofertas que também podem caracterizar-se pressões de mercado. Quanto à oferta em si, a mesma estava a 20 (vinte) pontos do melhor preço do vendedor, podendo ser executada a qualquer momento, por qualquer participante do mercado, por se tratar de um ativo de alta liquidez”.

70. A pressão causada por oferta regular de ativos nos mercados organizados não constitui infração à Instrução CVM nº 8/79 ou às demais regras do mercado. O que o inciso I da Instrução CVM nº 8/79, com a redação do inciso II, “a”, proíbe é a inserção de ofertas

<sup>36</sup> Essa responsabilidade é reforçada pela disposição do item 14.2 do Ofício:

“14.2 Responsabilidades da corretora As corretoras são responsáveis pelos acessos às sessões para elas estabelecidas, por todas as ordens enviadas por meio de tais sessões e por todos os negócios resultantes dessas ordens.

Cabe às corretoras desenvolver, ou contratar, os serviços e os sistemas necessários que lhes permitam tratar, bloquear, aprovar e encaminhar ao sistema de negociação da Bolsa as ordens enviadas por meio das sessões.

As corretoras devem dispor de infraestrutura tecnológica (hardware, software, rede) adequada para suportar o uso das sessões.”

que tenham como objetivo alterar artificialmente o fluxo de ofertas de compra e venda (no presente caso, caracterizada por inserção de oferta de lotes expressivos sem a intenção de execução e com o objetivo de atrair outros investidores a fecharem negócios com outras ofertas da Paiffer inseridas no lado oposto do livro de negociações), o que foi feito pela Paiffer, por intermédio da Planner.

71. A Corretora afirma também ter realizado “testes de Controles Internos para acompanhar e monitorar as operações de nossos clientes, adicionalmente a área de Gestão Risco monitora as ofertas inseridas (anexo I), analisando a utilização dos limites pré-estabelecidos de Plataformas DMA objetivando a tomada de decisão”, e ter reduzido os respectivos limites de ofertas da Paiffer, como pode ser demonstrado na forma do item 73 do Parecer SAM<sup>37</sup>. Informou, por fim, que encerraria o relacionamento com a Paiffer a partir de julho de 2015.

72. Como demonstrado neste Termo de Acusação, mesmo alertada por duas vezes pela BSM sobre as infrações cometidas pela Paiffer, a Corretora permaneceu interpretando – equivocadamente – as operações da Paiffer como regulares a partir de uma análise de risco das operações, quando os Ofícios 1517 e 0987 e este Termo de Acusação dizem respeito à criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço em 100 pregões compreendidos entre 01.08.2014 a 31.03.2015, oriunda do *spoofing* praticado pela Paiffer.

73. A prática abusiva cometida pela Planner poderia ter sido interpretada pela Paiffer como criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço, vedada pela Instrução CVM nº 8/79, incisos I e II, “a”. O próprio mercado identificou a irregularidade nas operações executadas pela Planner e reclamou junto à BM&FBOVESPA, como relatado no item 5 do Parecer SAM.

74. A interpretação reiteradamente equivocada das operações executadas pela Paiffer, identificadas neste Termo de Acusação, constitui descumprimento das obrigações da Planner de zelar pela integridade do mercado de capitais, e de não contribuir para práticas que, direta ou indiretamente, possam configurar operações fraudulentas, criação de

<sup>37</sup> O Anexo III mencionado no item 73 do Parecer Sam constitui o Anexo VIII deste Termo de Acusação.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

condições artificiais de mercado, manipulação de preços ou práticas não-equitativas, obrigações estas que lhe são impostas pelos itens 22.3.2(3)(5b) do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, pelo item 4.2(2)(ix) do Regulamento de Operações do Segmento BM&F, pelo artigo 32, inciso I, da Instrução CVM nº 505, de 27 de setembro de 2011.

**VII. CONDUTA DE CLÁUDIO.**

75. Cláudio foi nomeado pela Planner para ser o responsável pelo fiel cumprimento da Instrução nº 505/2011, conforme previsto no artigo 4º, I, da norma.

76. Cláudio foi o destinatário do Ofício 1517, que o alertou sobre as práticas de *spoofing* cometidas pela Planner por intermédio da Corretora.

77. Em resposta, assinada por Cláudio, Cláudio demonstrou não compreender a natureza das infrações cometidas pela Paiffer, tratando a interpelação da BSM como alerta para suposto risco de insuficiência de saldo ou garantia para a fiel execução das ordens da Paiffer, relativas aos lotes expressivos dos ativos.

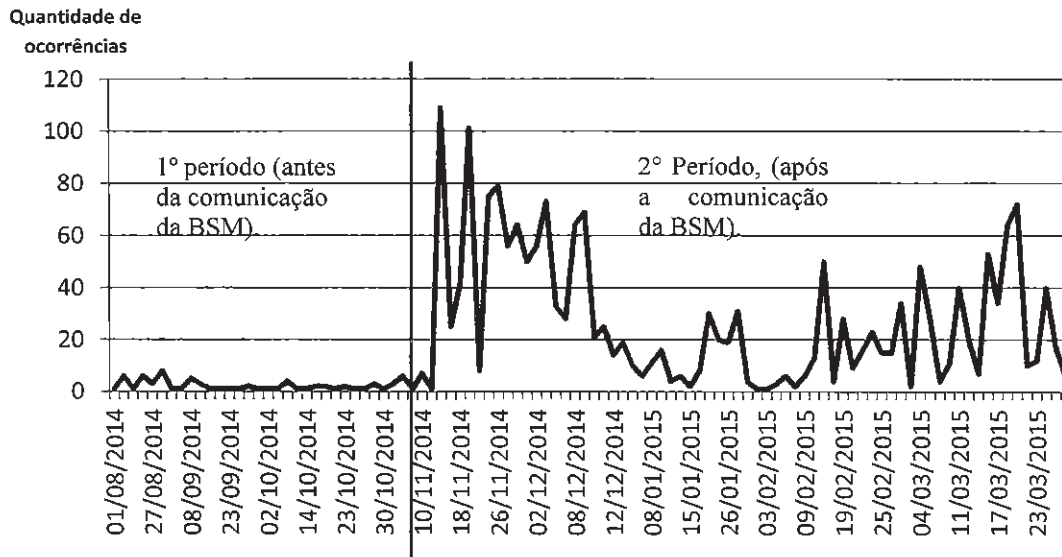
78. Essa interpretação equivocada da infração cometida pela Paiffer impediu Cláudio de adotar as medidas eficazes e necessárias para evitar a reincidência da prática de *spoofing* por parte do seu cliente. Tanto é assim que, conforme demonstrado pelo Gráfico I abaixo, as estratégias de *spoofing* praticadas pela Paiffer ocorreram na gestão de Cláudio e foram intensificadas após o Ofício 1517.







Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

**Gráfico I – Ocorrências diárias de spoofing identificadas em ofertas registradas por Paiffer Management Ltda., no período de 01/08/2014 a 31/03/2015, nos segmentos de negociação da BM&FBOVESPA.**

Fonte: BM&amp;FBOVESPA

79. Esperava-se que, a partir do recebimento do Ofício 1517, Cláudio interpelesse seu cliente sobre a investigação conduzida pela BSM sobre as operações do seu cliente Paiffer, tendo por base a Instrução CVM nº 8/79, inciso I e II, “a”, e impedisse a recorrência da prática de *spoofing*.

80. No entanto, em função da interpretação equivocada das situações descritas no Ofício 1517, o resultado foi justamente o contrário daquele esperado. A frequência diária de estratégias de spoofing, executadas pela Paiffer via Planner, aumentou dez vezes após 04.11.2014, data da resposta da Planner ao Ofício 1517.

81. Cláudio teve ainda uma nova oportunidade para interpretar corretamente a conduta de Paiffer como infrações relativas à criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, pela prática de *spoofing*, com o Ofício 0987. Mesmo assim, Cláudio permaneceu interpretando a conduta de Paiffer e a investigação conduzida pela BSM como atinente à

Página 36 de 38

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

capacidade do seu cliente executar fielmente as ofertas de lotes expressivos, e não às condições artificiais de oferta, demanda e preço que estavam sendo criadas pela Pfaiffer por intermédio do *spoofing*.

82. Cláudio falhou em seu dever de zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, infringindo o artigo 32, I, da Instrução CVM nº 505/2011; o item 22.3.2(3)(5b) do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa; e o item 4.2(2)(ix) do Regulamento de Operações do Segmento BM&F, ao interpretar equivocadamente a conduta da Paiffer e não evitar a prática recorrente de *spoofing* nos pregões objeto deste Termo de Acusação.

#### **VIII. ACUSACÃO.**

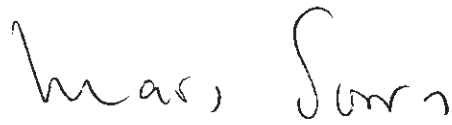
83. Em razão do acima exposto, conclui-se que a Planner infringiu o artigo 32, I, da Instrução CVM nº 505/2011; o item 22.3.2(3)(5b) do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa; e o item 4.2(2)(ix) do Regulamento de Operações do Segmento BM&F, ao não interpretar corretamente os fatos narrados neste Termo de Acusação, que lhe foram informados pela BSM em 28.11.2014 e 08.07.2015 pelos Ofício 1517 e Ofício 0987, respectivamente, e, assim, contribuir para a criação reiterada de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários, por meio da prática de *spoofing*, conforme detalhamento contido nos Anexos II e III deste Termo de Acusação.

84. Conclui-se, também, que o Sr. Cláudio Henrique Sangar infringiu o artigo 32, I, da Instrução CVM nº 505/2011; o item 22.3.2(3)(5b) do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa; e o item 4.2(2)(ix) do Regulamento de Operações do Segmento BM&F, ao não interpretar corretamente os fatos narrados neste Termo de Acusação, que lhe foram informados pela BSM em 28.11.2014 e 08.07.2015 pelos Ofício 1517 e Ofício 0987, respectivamente, e, assim, contribuir para a criação reiterada de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários, por meio da prática de *spoofing*, conforme detalhamento contido nos Anexos II e III deste Termo de Acusação.

Processo Administrativo nº 05/2016 – Termo de Acusação

85. Intimem-se os acusados para que, no prazo de 30 (trinta) dias, apresentem sua defesa, informando que poderá ser proposta celebração de Termo de Compromisso, nos termos do artigo 37 e seguintes do Regulamento Processual da BSM.

São Paulo, 11 de abril de 2016.



Marcos José Rodrigues Torres  
Diretor de Autorregulação