

TERMO DE ACUSAÇÃO

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 20/2017

**ACUSADOS: PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEIRA**

**RAFAEL BARBOSA MOREIRA**

I. INTRODUÇÃO

1. O Diretor de Autorregulação da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), no exercício da competência que lhe é conferida pela Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007 (“ICVM 461/2007”), determina a instauração de Processo Administrativo Ordinário, em face de (i) **Paulo Roberto Miranda Teixeira**,

[REDACTED]  
[REDACTED] “Paulo” ou “Operador”) e (ii) **Rafael Barbosa Moreira**, [REDACTED]  
[REDACTED]

[REDACTED], Diretor de Relações com o Mercado da Walpires e responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas pela Instrução CVM nº 505, de 27 de setembro de 2011 (“ICVM 505/2011”) (“Rafael”) em razão dos elementos de autoria e materialidade de infrações apurados pela Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM (“SAM”), descritos no Parecer da Superintendência de Acompanhamento de Mercado nº 144A/2016 (“Parecer SAM 144A” – **Doc. 1**), que é parte integrante deste Termo de Acusação, a seguir relatados.

II. IRREGULARIDADES VERIFICADAS

2. Conforme apurado no Parecer SAM 144A, nos pregões de 10.5.2016 e 11.5.2016, o Operador, por intermédio da Corretora, estruturou e executou intencionalmente operações de mesmo comitente (“OMC”), com o propósito de



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

conduzir artificialmente a cotação das opções de ações BBDC3, de emissão do Banco Bradesco S.A., negociadas sob os códigos "BBDCX2"<sup>1</sup> e "BBDCL4"<sup>2</sup>, alterando os respectivos túneis de negociação dos ativos estabelecidos pela B3, para, posteriormente, executar negócios diretos intencionais<sup>3</sup> entre os clientes

██████████ e, em conjunto com o ██████████, "Clientes"), a preço previamente acordado, sem a interferência do mercado.

3. Conforme informado pela Corretora<sup>4</sup>, os Clientes acordaram o valor exato de prêmio<sup>5</sup> a ser alcançado como resultado da execução de negócios com séries de opções de ações BBDC3 ("Preço Diferencial"<sup>6</sup>), em uma estrutura de operações que envolvia a execução de compra e venda de 200.000 (duzentos mil) opções BBDCH41<sup>7</sup> e execução de estratégia denominada "Collar"<sup>8</sup>, composta por

<sup>1</sup> Opção de venda sobre ações de emissão Banco Bradesco S.A., com vencimento em 19.12.2016 e preço de exercício de R\$ 26,74 (vinte e seis reais e setenta e quatro centavos).

<sup>2</sup> Opção de compra sobre ações de emissão Banco Bradesco S.A., com vencimento em 19.12.2016 e preço de exercício de R\$ 32,04 (trinta e dois reais e quatro centavos).

<sup>3</sup> Denomina-se negócio direto intencional aquele negócio no qual o mesmo intermediário se propõe a comprar e a vender um mesmo ativo para clientes diversos, realizando apenas o registro da operação direta no sistema eletrônico de negociação da B3.

<sup>4</sup> Conforme informado pela Corretora na resposta ao Ofício 1110/2016-SAM-DAR-BSM. (Doc. 3)

<sup>5</sup> "O prêmio, ou preço da opção, é negociada entre o comprador e lançador pelos seus representantes no pregão da bolsa. Ele reflete fatores como oferta e demanda, prazo de vigência da opção, diferença entre preço de exercício e preço a vista da ação-objeto, volatilidade de preço, bem como outras características da ação-objeto. Assim, o valor do prêmio é o resultado das forças de oferta e procura e oscila de acordo com a variação do preço da ação e segundo as negociações entre investidores, de modo análogo ao da formação dos preços das ações-objeto no mercado a vista, ou seja, interação das forças de oferta e demanda. O prêmio é pago pelo titular e recebido pelo lançador da opção, seja ela de compra ou de venda." (PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2016. p. 459.)

<sup>6</sup> Conforme será esclarecido abaixo, o Preço Diferencial será o montante que o prêmio das opções de compra, a serem adquiridas pelo ██████████ deveria superar o prêmio das opções de venda de BBDC3, a serem adquiridas pelo ██████████

<sup>7</sup> Opção de compra com vencimento em 15.8.2016 e preço de exercício de R\$ 30,62.

<sup>8</sup> Nos termos do Parecer SAM 144A, "Collar é uma estratégia que consiste na compra de uma quantidade do ativo, simultaneamente ou não, com duas posições de opções, sendo uma compra de opções de venda com preço de exercício abaixo do preço de mercado e outra venda de opções de compra com preço de exercício acima do preço de mercado, com idêntica quantidade e para o



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

compra e venda de 200.000 (duzentos mil) opções BBDCX2 e de 200.000 (duzentos mil) opções BBDCL4.

4. Para que as operações fossem realizadas no Preço Diferencial acordado entre os Clientes, Paulo executou OMC com lotes mínimos de 100 (cem) opções de BBDCX2 e BBDCL4 cada, com o propósito de conduzir artificialmente a cotação das opções, dentro da oscilação máxima de preço permitida<sup>9</sup> para evitar a abertura de procedimento de leilão e possível interferência do mercado.

5. As OMC intencionais<sup>10</sup> são desprovidas de fundamento econômico e caracterizam criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pelo inciso I da Instrução CVM nº 8/1979 (“ICVM 8/79”), nos termos da definição do inciso II, alínea “a” dessa norma<sup>11</sup>.

mesmo vencimento. Neste caso, o [REDACTED] executou a estratégia Collar e teve o [REDACTED] como sua contraparte.”

<sup>9</sup> Segundo o item 10.3 do Manual de Procedimentos Operacionais – Segmento Bovespa da B3, os negócios com opções sobre ações serão submetidos a leilão quando apresentarem oscilação de preço, relativamente ao centro da banda, positiva ou negativa, superior à estabilidade de 20%, sendo que o centro da banda equivale (i) antes da ocorrência do primeiro negócio do dia, ao preço de referência do ativo e (ii) após a ocorrência do primeiro negócio do dia, ao preço do último negócio do ativo ou do preço de referência deste, o que for mais recente.

<sup>10</sup> De acordo com a definição trazida pelo Ofício Circular 033-2012-DP, emitido em 15.6.2012 pela então BM&FBOVESPA, Operações de mesmo comitente são aquelas em que um investidor - identificado por seu CPF ou CNPJ - figura nas duas pontas (compra e venda) de determinado negócio, independentemente de a compra e a venda terem sido intermediadas por uma única corretora ou por duas corretoras distintas. Ordens idênticas (ativo e preço), porém opostas (compra e venda) podem, eventualmente (e a eventualidade é elemento importante em tal conceito), se encontrar nos sistemas de negociação da B3, em função dos valores e da ordem cronológica de inserção por um mesmo cliente, e originar uma OMC. No entanto, a realização de OMC pode ser utilizada de forma intencional, com o objetivo de simular demanda ou oferta do ativo e, com isso, influenciar a decisão de compra ou de venda dos demais investidores a negociarem em patamar de preço que favoreça a realização de negócios do cliente que realizou a OMC. A distinção entre as operações sistemáticas e com características de intencionalidade e as aleatórias e não intencionais é feita com base na participação relativa de cada investidor em termos de número de negócios e volume financeiro negociado, partindo da premissa de que, havendo intencionalidade, as operações serão sistematicamente realizadas (conforme decisão proferida na reunião do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários – CVM de 22.5.2012, pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI no âmbito do Proc. SP2009/0204)

<sup>11</sup> Instrução nº 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



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

III. FATOS

III.1. OPERAÇÕES REALIZADAS NO PREGÃO DE 10.5.2016

6. No pregão do dia 10.5.2016, o profissional autorizado a emitir ordens em nome do [REDACTED], identificado como [REDACTED], solicitou ao assessor que o atendia por meio do sistema de mensageria da Corretora no terminal da *Bloomberg*, identificado como "*Derivativos Walpires*", a execução de estratégia com opções de ações BBDC3 e BBDCL4 com a contraparte [REDACTED].

7. De acordo com o trecho do diálogo abaixo reproduzido<sup>12</sup>, às 13h43m35s, [REDACTED] solicitou a execução de negócio direto com o [REDACTED] ("*podem cruzar vs griffo*"). Às 13h43m59s, [REDACTED] emitiu ordem de compra de 200.000 (duzentos mil) opções de compra de ações BBDC3 com vencimento em 15.8.2016, ao preço de exercício de R\$ 30,37 (trinta reais e trinta e sete centavos), buscando valor de prêmio de R\$ 0,90 (noventa centavos).

```
13:43:35 podem cruzar vs griffo pf?  
[REDACTED]  
13:43:42 claro  
[REDACTED]  
13:43:59 .  
BBDC3 @ 28.00 | Qty: 200,000  
MS compra Call 30.37 Aug/15/2016  
--> MS paga 0.90 BRL
```

Fonte: [REDACTED]

*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> Trecho das mensagens trocadas no dia 10.5.2016 entre o assessor responsável pelo terminal "*Derivativos Walpires*" e representantes do [REDACTED] extraídos de documento apresentado pela Corretora junto à resposta ao Ofício 1110/2016 (Doc. 4).

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

8. Em seguida, às 13h59m36s, André solicitou ao assessor identificado como "Derivativos Walpires" a execução de estratégia denominada *Collar*, com opções de ações BBDC3, conforme se depreende do trecho do diálogo abaixo<sup>13</sup>:

13:59:36 mais algumas...

ITSA4  
vende 780k Collar 7.20 x 8.86 Dec16  
paga 2c

ITUB4  
vende 90k Collar 30.79 x 36.36 Dec16  
Zero Cost

BBDC3  
vende 200k Collar 26.74 x 32.04 Dec16  
Zero Cost

Fonte: [REDACTED]

9. Conforme será esclarecido a seguir, a estratégia *Collar* consiste na compra de opções de venda (*Put*) e na venda de opções de compra (*Call*)<sup>14</sup>, ao mesmo tempo, para o mesmo ativo objeto (como ações), com idêntica quantidade, mesmo vencimento e preços de exercício diferentes. Tal estratégia estabelece travas no caso de baixa e de alta do ativo objeto até a data de vencimento das opções.

<sup>13</sup> Trecho das mensagens trocadas no dia 10.5.2016 entre o assessor responsável pelo terminal "Derivativos [REDACTED]" e representantes do [REDACTED], extraídos de documento apresentado pela Corretora, em resposta ao Ofício 1110/2016 (Doc. 4).

<sup>14</sup> "OPÇÃO DE COMPRA [call]: uma opção de compra que proporciona a seu titular o direito, mas não a obrigação, de comprar (assumir uma posição comprada) o contrato futuro objeto, pelo preço predeterminado, durante um período de tempo limitado; OPÇÃO DE VENDA [put]: uma opção de venda proporciona ao seu titular o direito, mas não a obrigação, de vender (assumir posição vendida) o contrato futuro objeto, pelo preço predeterminado, durante um período de tempo limitado;" (Bolsa de Mercadorias & Futuros - BM&F. Curso de Futuro e Opções do Future Industry Institute. Traduzido em 1998 de Futures and Options Course – Future Industry Institute, 1995. São Paulo, 1998. p. 51)



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

10. No trecho "█ vende 200k Collar 26.74 x 32.04 Dec16 Zero Cost" destacado da ordem emitida às 13h59m36s, reproduzida acima, o termo "█" significa █, gestor de carteira do █.

11. O termo "vende" remete ao termo em inglês "short" e significa que a estratégia pretendida pelo █ será a "short collar"<sup>15</sup>, na qual o █ realizará o lançamento de *Put* (venda de opções de venda) e a compra de *Call* (opção de compra), com preço de exercício superior, ambas posições em quantidade de 200.000 (duzentos mil) opções de ações BBDC3 ("200k").

12. Portanto, na estratégia, o █ será a parte vendedora e █ a parte compradora das opções de venda (BBDCX2), ao preço de exercício de R\$ 26,74 (vinte e seis reais e setenta e quatro centavos) ("26.74"), e a o █ será a parte compradora e █ a parte vendedora das opções de compra (BBDCL4), ao preço de exercício de R\$ 32,04 (trinta e dois reais e quatro centavos) ("32.04"), ambas com vencimento em dezembro de 2016 ("Dec16"). O termo "Zero Cost" indica que, na execução da estratégia *Collar* com opções de ações BBDC3, o █ busca um prêmio igual para as opções de compra e venda, de maneira que o custo da estratégia fosse zero.

13. De acordo com informações prestadas pela Corretora<sup>16</sup>, a estratégia foi "fechada em mercado de balcão" entre os Clientes, com um Preço Diferencial entre as opções.

14. Quando █ informa "█ paga 0,90 BRL" na ordem emitida às 13h43m59s, significa que, na estrutura a ser executada entre os Clientes com opções de BBDC3, o valor do prêmio das opções de compra, a serem adquiridas

<sup>15</sup> "A estratégia Short Collar equivale a venda de uma quantidade de opções de venda (put) OTM (A), e outra quantidade igual de compra de opções de compra (call) ATM (B), de preço de exercício superior, ambas para o mesmo vencimento." (SILVA, Luiz Mauricio da. Mercado de opções: conceitos e estratégias. 3ª ed. Rio de Janeiro: Halip, 2008. p. 686.)

<sup>16</sup> Conforme informado pela Corretora na resposta ao Ofício 1110/2016-SAM-DAR-BSM. (Doc. 3)

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

pelo [REDACTED] do [REDACTED] (paga”), deveriam superar em R\$ 0,90 (noventa centavos) (“0,90 BRL”) o valor do prêmio das opções de venda de BBDC3, a serem adquiridas pelo [REDACTED] do [REDACTED], sendo este o Preço Diferencial a ser alcançado.

15. Às 14h31m11s, [REDACTED] enviou nova mensagem ao assessor identificado como “*Derivativos Walpires*”, destacada na Figura 1 abaixo, extraída do Parecer SAM 144A, por meio da qual retificou a ordem emitida às 13h43m59s e determinou a execução da compra, em nome do [REDACTED], de 200.000 (duzentos mil) opções de compra de ações BBDC3, com vencimento em 15.8.2016, ao preço de exercício de R\$ 30,46 (trinta reais e quarenta e seis centavos), de forma que, em conjunto com a estratégia *Collar*, resultasse no Preço Diferencial de R\$ 0,89 (oitenta e nove centavos) a ser pago pelo [REDACTED] ao [REDACTED]

16. Às 14h32m01s, [REDACTED] ratificou a estrutura das operações supracitadas a serem executadas entre o [REDACTED] e [REDACTED]



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

**Figura 1 – Diálogo com a confirmação das ordens de Collar no pregão de 10.5.2016**

```
14:31:11 e essa (correcao):  
BBDC3 @ 28.00 | Qty: 200.000  
[redacted] compra Call 30.46 Aug/15/2016  
--> [redacted] paga 0.89 BRL  
14:32:01 entao, resumindo, vamos cruzar:  
ITSA4  
[redacted] vende 780k Collar 7.20 x 8.84 Dec16  
[redacted] paga 3c  
  
ITUB4  
[redacted] vende 90k Collar 30.79 x 36.36 Dec16  
Zero Cost  
  
BBDC3  
[redacted] vende 200k Collar 26.74 x 32.04 Dec16  
Zero Cost  
  
BBDC3 | Qty: 200,000  
[redacted] compra Call 30.46 Aug/15/2016  
--> [redacted] paga 0.89 BRL  
  
ITUB4 | Qty: 90,000  
[redacted] compra Call 34.12 Aug/15/2016  
--> [redacted] paga 1.28 BRL  
  
ITSA4 | Qty: 780,000  
[redacted] compra Call 8.48 Aug/15/2016  
--> [redacted] paga 0.22 BRL
```

Fonte: [redacted]

17. Conforme destacado no diálogo abaixo reproduzido<sup>17</sup>, às 14h41m28s, [redacted] alterou novamente as informações relacionadas à compra de opções de BBDC3 com vencimento em 15.8.2016, dessa vez, determinando que o Preço Diferencial fosse de R\$ 0,84 (oitenta e quatro centavos) e o preço de exercício fosse de R\$ 30,62 (trinta reais e sessenta e dois centavos). Na sequência, às 15h10m02s, o assessor identificado como “*Derivativos Walpires*” confirmou a alteração

<sup>17</sup> Trecho das mensagens trocadas no dia 10.5.2016 entre o assessor responsável pelo terminal “*Derivativos Walpires*” e representantes do [redacted], extraído de documento apresentado pela Corretora junto à resposta ao Ofício 1110/2016 (Doc. 4).



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

solicitada pelo cliente e resumiu as operações a serem executadas entre o [REDACTED]

e [REDACTED].

```
14:41:28 .  
BBDC3 | Qty: 200,000  
[REDACTED] compra Call 30.62 Aug/15/2016  
--> [REDACTED] paga 0,84 BRL  
  
LENDITRUS [REDACTED]  
15:10:02 Miti, Segue o resumo correto com os tickers já abertos  
  
ITSA4  
[REDACTED] vende 780k Collar 7.20 (ITSAX72) x 8.84 (ITSAL88) Dec16  
paga 3c  
  
ITUB4  
[REDACTED] vende 90k Collar 30.79 (ITUBX4) x 36.36 (ITUBL6) Dec16  
Zero Cost  
  
BBDC3  
[REDACTED] vende 200k Collar 26.74 (BBDCX2) x 32.04 (BBDCL4) Dec16  
Zero Cost  
  
BBDC3 | Qty: 200,000  
[REDACTED] compra Call 30.62 (BBDCH41) Aug/15/2016  
--> [REDACTED] paga 0,84 BRL  
  
ITUB4 | Qty: 90,000  
[REDACTED] compra Call 34.12 (ITUBH34) Aug/15/2016  
--> [REDACTED] paga 1,28 BRL  
  
ITSA4 | Qty: 780,000  
[REDACTED] compra Call 8.48 (ITSAH5) Aug/15/2016  
--> [REDACTED] paga 0,22 BRL
```

Fonte: [REDACTED]

18. Portanto, na estrutura a ser executada entre os Clientes com opções de BBDC3, o valor do prêmio das opções de compra, a serem adquiridas pelo [REDACTED] do [REDACTED], deveria superar em R\$ 0,84 (oitenta e quatro centavos) o valor do prêmio das opções de venda de BBDC3, a serem adquiridas pelo [REDACTED] do [REDACTED], sendo este o Preço Diferencial a ser alcançado.

19. Dando início à estrutura de operações com BBDC3, as séries das opções BBDCX2 e BBDCL4 objeto da estratégia *Collar*, foram cadastradas para negociação na B3 em 10.5.2016. Conforme previsto no item 10.11 do Manual de

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

Procedimentos Operacionais da BM&FBOVESPA, "no dia da criação todo primeiro negócio de uma série de opção, criada em tempo de pregão, será submetido a leilão de, no mínimo, 2 (dois) minutos".

20. Considerando que os primeiros negócios com BBDCX2 e BBDCL4 seriam automaticamente submetidos a leilão, a execução da estratégia com 200.000 (duzentos mil) quantidades de opções poderia sofrer interferência do mercado, o que impossibilitaria a execução do negócio direto entre os Clientes

21. Nesse sentido, foram inseridas, ofertas de compra e de venda de 100 (cem) opções BBDCX2 e BBDCL4, cada, todas registradas inicialmente com o código nº 16064 pertencente à carteira própria do [REDACTED]. As ofertas foram inseridas com o propósito de submeter a leilão apenas lote mínimo de 100 (cem) opções e obter o preço de referência<sup>18</sup> para as opções BBDCX2 e BBDCL4.

22. As ofertas de opções BBDCX2 foram submetidas a leilão de primeiro negócio da série e executadas às 16h35m38s, resultando em OMC com 100 (cem) opções BBDCX2 ao preço de R\$ 2,21 (dois reais e vinte e um centavos).

23. Quanto à opção BBDCL4, o leilão de primeiro negócio da série encerrou-se às 16h37m38s, resultando em OMC com 100 (cem) opções BBDCL4 ao preço de R\$ 2,79 (dois reais e setenta e nove reais).

24. Conforme apontado no Parecer SAM 144A, após o encerramento do leilão de primeiro negócio com as séries de opções BBDCX2 e BBDCL4, constatou-se que os preços acordados entre os Clientes estavam acima do limite superior de 20% (vinte por cento) de oscilação do túnel de negociação das opções estabelecido pela B3.

<sup>18</sup> Conforme Manual de Procedimentos Operacionais do Segmento BOVESPA: Ações, Futuros e Derivativos de Ações da B3, no mercado de opções, o centro das bandas de leilão equivale "(i) antes da ocorrência do primeiro negócio do dia, ao preço de referência do ativo e (ii) após a ocorrência do primeiro negócio do dia, ao preço do último negócio do ativo ou do preço de referência deste, o que for mais recente".



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

25. A fim de viabilizar a execução da estratégia nos preços previamente acordados entre os Clientes e evitar o acionamento de leilão, Paulo executou 5 (cinco) OMC, via negócios diretos intencionais, no pregão de 10.5.2016, com lotes mínimos de 100 (cem) opções, dentro da oscilação máxima permitida pela B3, conduzindo artificialmente o preço de BBDCL4, em 18,28% (dezoito vírgula vinte e oito por cento), de R\$ 2,79 (dois reais e setenta e nove centavos) para R\$ 3,30 (três reais e trinta centavos), e o preço de BBDCX2, em 99,10% (noventa e nove vírgula dez por cento), de R\$ 2,21 (dois reais e vinte e um centavos) para R\$ 4,40 (quatro reais e quarenta centavos), conforme Tabela 1 abaixo, extraída do Parecer SAM 144A:

**Tabela 1 – Negócios realizados com BBDCL4 e BBDCX2 no pregão de 10.5.2016 com destaque para as OMC que conduziram artificialmente o preço das opções**

Ativo	Núm. Neg.	Term	Hora Neg.	Qtde.	Preço	Osc (%)	Comprador				Vendedor			
							Conta Original	Cliente Original	Cliente Final	Volume	Conta Original	Cliente Original	Cliente Final	Volume
BBDCL4	10	321	16:37:38	100	2,79			Conta Erro	-279,00			Conta Erro	279,00	
	20	130	16:54:10	100	3,30	18,28			Conta Erro	-330,00			Conta Erro	330,00
	30	130	16:54:28	200.000	3,61	9,39			Conta Erro	-722.000,00			Conta Erro	722.000,00
BBDCX2	10	321	16:35:38	100	2,21			Conta Erro	-221,00			Conta Erro	221,00	
	20	130	16:50:09	100	2,60	17,65			Conta Erro	-260,00			Conta Erro	260,00
	30	130	16:50:34	100	3,10	19,23			Conta Erro	-310,00			Conta Erro	310,00
	40	130	16:51:36	100	3,70	19,35			Conta Erro	-370,00			Conta Erro	370,00
	50	130	16:52:01	100	4,40	18,92			Conta Erro	-440,00			Conta Erro	440,00
	60	130	16:53:36	200.000	4,63	5,23			Conta Erro	-926.000,00			Conta Erro	926.000,00

Fonte: B3

26. Para conduzir o preço da opção BBDCX2, cotada inicialmente a R\$ 2,21 (dois reais e vinte e um centavos), Paulo executou às 16h50m09s a primeira OMC com oscilação positiva de preço, elevando a cotação do ativo em 17,65% (dezessete vírgula sessenta e cinco centavos), de R\$ 2,21 (dois reais e vinte e um centavos) para R\$ 2,60 (dois reais e sessenta centavos).



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

27. Às 16h50m34s Paulo executou a segunda OMC com oscilação positiva de preço, elevando a cotação de BBDCX2 em 19,23% (dezenove vírgula vinte e três por cento), de R\$ 2,60 (dois reais e sessenta centavos) para R\$ 3,10 (três reais e dez centavos).

28. Em seguida, às 16h51m36s, Paulo executou a terceira OMC com oscilação positiva de preço, elevando a cotação de BBDCX2 em 19,35% (dezenove vírgula trinta e cinco por cento), de R\$ 3,10 (três reais e dez centavos) para R\$ 3,70 (três reais e setenta centavos).

29. Às 16h52m01s, Paulo executou a quarta OMC com oscilação positiva de preço, elevando a cotação de BBDCX2 em 18,92% (dezoito vírgula noventa e dois por cento), de R\$ 3,70 (três reais e setenta centavos) para R\$ 4,40 (quatro reais e quarenta centavos).

30. As 4 (quatro) OMC realizadas com BBDCX2 foram executadas por Paulo com oscilação positiva de preço, sempre inferiores ao parâmetro de acionamento de leilão de 20% (vinte por cento).

31. Quanto às opções BBDCL4, para conduzir artificialmente o preço da opção, cotada inicialmente a R\$ 2,79 (dois reais e setenta e nove centavos), e atingir o preço que possibilitaria a execução do negócio direto intencional no patamar de preços acordado entre os Clientes, Paulo executou, às 16h54min10s, uma OMC, sob a forma de negócio direto intencional, ao preço de R\$ 3,30 (três reais e trinta centavos). A OMC elevou a cotação da opção em 18,28% (dezoito vírgula vinte e oito por cento), de R\$ 2,79 (dois reais e setenta e nove centavos) para R\$ 3,30 (três reais e trinta centavos).

32. As OMC executadas por Paulo, descritas acima, foram registradas inicialmente na compra com o código nº 16064, pertencente à carteira própria do [REDACTED] e na venda com código nº 16063, pertencente à conta máster do [REDACTED].



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

33. Os Gráficos 1 e 2 do Parecer SAM 144A, abaixo reproduzidos, demonstram, respectivamente, os negócios realizados com BBDCL4 e BBDCX2 no pregão de 10.5.2016, com destaque para as OMC realizadas em leilões de primeiro negócio e as OMC que conduziram artificialmente o preço das opções.

34. Conforme descrito no Parecer SAM 144A, nos Gráficos 1 e 2, a área verde representa as ofertas de compra, a área vermelha representa as ofertas de venda, os círculos vermelhos representam as operações realizadas pelo [REDACTED], a bolha azul representa a operação resultante do leilão de primeiro negócio da série da opção, a barra amarela representa o *spread* no leilão (relativo à variação de preços das ofertas até a realização da OMC) e a barra cinza representa a quantidade de opções negociadas.

**Gráfico 1 – Negócios realizados com BBDCL4 no pregão de 10.5.2016 com destaque para as OMC**



Fonte: B3

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

**Gráfico 2 – Negócios realizados com BBDCX2 no pregão de 10.5.2016 com destaque para as OMC**



Fonte: B3

35. Após conduzir artificialmente o preço das opções BBDCX2 e BBDCL4 e, por conseguinte, os intervalos dos respectivos túneis de leilão, o Operador executou os negócios diretos intencionais com 200.000 (duzentas mil) opções cada, conforme demonstrado pela Tabela 1 acima reproduzida.

36. Às 16h53m36s, Paulo executou negócio direto intencional com 200.000 (duzentas mil) opções BBDCX2, ao preço de R\$ 4,63 (quatro reais e sessenta e três centavos), em ofertas inicialmente registradas na conta pertencente à carteira própria do [REDACTED], na venda, e na conta do [REDACTED], na compra.

37. Às 16h54m28s, Paulo executou negócio direto intencional com 200.000 (duzentas mil) opções de BBDCL4, ao preço de R\$ 3,61 (três reais e sessenta e um centavos), em ofertas inicialmente registradas para a conta pertencente à carteira própria do [REDACTED], na compra, e para a conta do [REDACTED], na venda.



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

38. Entretanto, conforme informado pela Corretora<sup>19</sup>, os negócios foram posteriormente especificados para a conta erro da Corretora (“Conta Erro”)<sup>20</sup>, por determinação do diretor de mesa, Rafael, sob a justificativa de “erro nos preços diferenciais das estruturas com opções”<sup>21</sup>.

39. O Operador não atingiu o Preço Diferencial na execução da estratégia entre os Clientes no pregão de 10.5.2016, permanecendo pendente para o pregão do dia seguinte, conforme diálogo representado na Figura 2 abaixo, extraída do Parecer SAM 144A.

Figura 2 – Diálogo entre “Derivativos [REDACTED]” e [REDACTED]<sup>22</sup>

17:31:38 deu pra cruzar o resto?  
DEFINATIVOS [REDACTED]  
17:31:44 So ITSA4  
17:31:50 O restante cruzamos amanhã  
17:35:04 Resumo do dia:

Pendentes CS:			
BUY	BBDCH41	200,000	0.84
BUY	BBDCL4	200,000	1.00
SELL	BBDCX2	200,000	1.00

Fonte: [REDACTED]

40. Nesse diálogo, o assessor identificado como “Derivativos [REDACTED]”, informou a [REDACTED] que, além das séries BBDCX2 e BBDCL4, ficou pendente a execução da operação de compra da opção BBDCH41<sup>23</sup> que, em conjunto com a

<sup>19</sup> Conforme informado pela Corretora na resposta ao Ofício 1110/2016-SAM-DAR-BSM. (Doc. 3)

<sup>20</sup> De acordo com o Guia de Cadastro da B3, a Conta Erro é “conta criada automaticamente no SINCAD, após cadastro do código operacional do Participante, para as instituições autorizadas como PNP ou PL. A finalidade dessa conta é de receber operações não alocadas para contas de comitentes na forma e no prazo estabelecidos pelas Câmaras, em decorrência de erro operacional”.

<sup>21</sup> Conforme documento apresentado pela Corretora junto à resposta ao Ofício 1110/2016, denominado “Anexo X – solicitação de abertura de grade para conta erro” (Doc. 5).

<sup>22</sup> Figura 2 deste Termo de Acusação corresponde à Figura 3 do Parecer SAM 144A.

<sup>23</sup> Opção de compra com vencimento em 15.8.2016 e preço de exercício de R\$ 30,62.

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

execução da estratégia *Collar*, resultaria em um Preço Diferencial de R\$ 0,84 (oitenta e quatro centavos) entre os prêmios das opções de compra e venda, a ser pago pelo [REDACTED] ao [REDACTED].

41. O conjunto das OMC descritas acima, executadas por Paulo no pregão de 10.5.2016, demonstram a intenção do Operador de conduzir artificialmente o preço das opções, com o objetivo de alterar os respectivos túneis de leilão, evitar o acionamento de leilão e viabilizar a execução dos negócios diretos intencionais de 200.000 (duzentas mil) opções BBDCL4 e BBDCX2 dentro da meta de preços estabelecida pelos Clientes.

42. Dessa forma, as OMC são desprovidas de fundamento econômico e caracterizam criação de condições artificiais, conforme será descrito na próxima seção.

### **III.2. OPERAÇÕES REALIZADAS NO PREGÃO DE 11.5.2016**

43. No pregão do dia 11.5.2016, com o propósito de viabilizar a execução da estratégia com BBDCL4 e BBDCX2 ao preço previamente acordado entre os Clientes, Paulo repetiu o mesmo *modus operandi* do pregão do dia anterior.

44. Para atingir o valor acordado entre os Clientes sem a interferência do mercado, Paulo conduziu artificialmente o preço das opções BBDCL4 e BBDCX2, por meio de OMC com lotes mínimos de 100 (cem) opções, dentro da oscilação máxima permitida para que não fosse acionado procedimento de leilão, alterando os respectivos túneis de negociação dos ativos estabelecidos pela B3, e, posteriormente, executou dois negócios diretos intencionais entre os Clientes sem a interferência do mercado, com 200.000 (duzentos mil) quantidades, cada, dos mesmos ativos.

45. Considerando que o preço de referência de BBDCX2 era de R\$ 2,14 (dois reais e quatorze centavos), às 11h05m52s, Paulo executou OMC com lote



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

mínimo de 100 (cem) opções BBDCX2, ao preço de R\$ 2,30 (dois reais e trinta centavos). Conforme descrito no Parecer SAM 144A, a oscilação negativa de preço de 50,32% (cinquenta vírgula trinta e dois por cento) representa a variação em relação ao último negócio com BBDCX2 realizado no pregão anterior. No entanto, em relação ao preço de referência do ativo no dia, a OMC apresentou oscilação positiva de 7,46% (sete vírgula quarenta e seis por cento) e, portanto, não acionou o mecanismo de leilão.

46. Com o objetivo de alterar o túnel de leilão de BBDCX2 e possibilitar o posterior registro de negócio direto intencional sem acionamento do procedimento de leilão, Paulo executou, às 11h08m09s, OMC com lote mínimo de 100 (cem) opções BBDCX2, de forma a elevar artificialmente a cotação do ativo de R\$ 2,30 (dois reais e trinta centavos) para R\$ 2,70 (dois reais e setenta centavos), o que corresponde a uma variação positiva de 17,39% (dezessete vírgula trinta e nove por cento).

47. Às 11h09m02s, Paulo executou nova OMC com lote mínimo de 100 (cem) opções BBDCX2, com oscilação positiva de preço de 18,51% (dezoito vírgula cinquenta e um por cento), elevando a cotação do ativo de R\$ 2,70 (dois reais e setenta centavos) para R\$ 3,20 (três reais e vinte centavos).

48. As 2 (duas) OMC com BBDCX2 foram realizadas com oscilação positiva de preço, dentro da oscilação máxima de 20% (vinte por cento) permitida para evitar o acionamento de procedimento de leilão, passando a cotação de R\$ 2,30 (dois reais e trinta centavos) para R\$ 3,20 (três reais e vinte centavos), o que corresponde a uma oscilação 39,13% (trinta e nove vírgula treze por cento).

49. As ofertas que deram origem às 2 (duas) OMC com BBDCX2, descritas acima, foram registradas inicialmente com o código nº [REDACTED] pertencente à carteira própria do [REDACTED], na compra, e com código nº [REDACTED] pertencente à conta máster do [REDACTED], na venda. Em seguida, as ofertas de venda foram

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

especificadas para a conta pertencente à carteira própria do [REDACTED] (código nº [REDACTED]), gerando OMC.

50. Após conduzir artificialmente o preço da opção, Paulo executou, às 11h10m46s, negócio direto intencional com 200.000 (duzentas mil) opções BBDCX2, ao preço de R\$ 3,80 (três reais e oitenta centavos), em ofertas registradas na venda, na conta pertencente à carteira própria do [REDACTED] (código nº [REDACTED]), e na compra, na conta do [REDACTED] (código nº [REDACTED]).

51. O Gráfico 3 abaixo, extraído do Parecer SAM 144A, demonstra os negócios realizados com BBDCX2 no pregão de 11.5.2016, com destaque para as OMC que conduziram artificialmente o preço da opção para posterior execução do negócio direto intencional. Conforme descrito no Parecer SAM 144A, os círculos vermelhos representam as operações realizadas pelo [REDACTED] e a barra cinza representa a quantidade de opções negociadas.

**Gráfico 3 – Negócios realizados com BBDCX2 no pregão de 11.5.2016 com destaque para as OMC**



Fonte: B3



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

52. Com relação à opção BBDCL4, o preço de referência era de R\$ 3,75 (três reais e setenta e cinco centavos), sendo que o preço acordado entre os Clientes estava abaixo do limite inferior do túnel de negociação estabelecido pela B3.

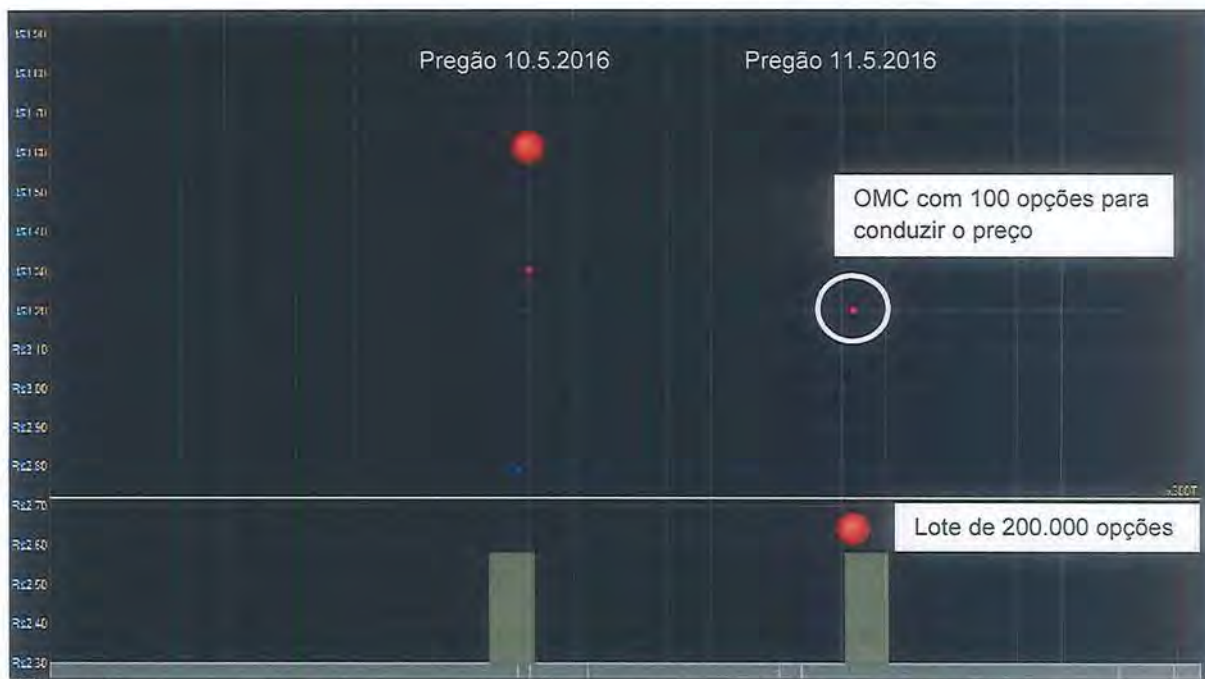
53. Para atingir o valor que possibilitaria a execução do negócio direto intencional no patamar de preço acordado entre os Clientes, sem o acionamento do leilão que poderia levar à interferência do mercado, Paulo executou, às 11h11min07s, uma OMC, sob a forma de negócio direto intencional, que reduziu a cotação da opção em 14,72% (quatorze vírgula setenta e dois por cento), de R\$ 3,75 (três reais e setenta e cinco centavos) para R\$ 3,20 (três reais e vinte centavos), variação inferior ao parâmetro de 20% (vinte por cento) para acionamento de procedimento de leilão. Conforme descrito no Parecer SAM 144A, a oscilação negativa de preço de 11,35% (onze vírgula trinta e cinco por cento) representa a variação em relação ao último negócio com BBDCL4 realizado no pregão anterior.

54. A OMC com BBDCL4 foi registrada inicialmente na compra com o código nº [REDACTED], pertencente à carteira própria do [REDACTED] e na venda com código nº [REDACTED], pertencente à conta máster do [REDACTED]. Em seguida, a oferta de venda foi especificada para a conta pertencente à carteira própria do [REDACTED] (código nº [REDACTED]).

55. O Gráfico 4 abaixo, extraído do Parecer SAM 144A, demonstra os negócios realizados com BBDCL4 nos pregões de 10.5.2016 e 11.5.2016, com destaque para as OMC que conduziram artificialmente o preço da opção para posterior execução do negócio direto intencional. Conforme descrito no Parecer SAM 144A, os círculos vermelhos representam as operações realizadas pelo [REDACTED], a bolha azul representa a operação resultante do leilão de primeiro negócio da opção e a barra cinza representa a quantidade de opções negociadas.

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

**Gráfico 4 – Negócios realizados com BBDCL4 nos pregões de 10.5.2016 e 11.5.2016 com destaque para as OMC**



Fonte: B3

56. Após conduzir artificialmente o preço de BBDCL4, Paulo executou negócio direto intencional com 200.000 (duzentas mil) opções BBDCL4, ao preço de R\$ 2,64 (dois reais e sessenta e quatro centavos), em ofertas registradas na conta pertencente à carteira própria do [REDACTED] (código nº [REDACTED], na compra, e na conta do [REDACTED] (código nº [REDACTED], na venda. O preço do negócio corresponde a uma variação negativa de 17,5% (dezessete vírgula cinco por cento), inferior ao parâmetro de 20% (vinte por cento) para acionamento de procedimento de leilão.

57. Isto posto, as OMC realizadas com lote mínimo de 100 (cem) opções BBDCX2 e BBDCL4 foram executadas dentro da oscilação máxima permitida para evitar o acionamento do procedimento de leilão, com o propósito de conduzir artificialmente a cotação da opção e, assim, viabilizar a execução de dois negócios



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

diretos intencionais entre os Clientes com 200.000 (duzentos mil) quantidades, cada, dos mesmos ativos. Dessa forma, as OMC são desprovidas de fundamento econômico e caracterizam-se em criação de condições artificiais, conforme será descrito na próxima seção.

58. Os negócios realizados com BBDCL4 e BBDCX2 no pregão de 11.5.2016 estão representados na Tabela 2 abaixo, extraída do Parecer SAM 144A, com destaque para as OMC que conduziram artificialmente o preço das opções:

**Tabela 2 – Negócios realizados com BBDCL4 e BBDCX2 no pregão de 11.5.2016 com destaque para as OMC que conduziram artificialmente o preço das opções**

Ativo	Núm. Neg.	Term.	Hora Neg.	Qtde.	Preço	Osc (%)	Comprador					Vendedor				
							Conta Original	Cliente Original	Conta Final	Cliente Final	Volume	Conta Original	Cliente Original	Conta Final	Cliente Final	Volume
BBDCX2	10	130	11:05:52	100	2,30	-50,32					-230,00				230,00	
	20	130	11:08:09	100	2,70	17,39					-270,00				270,00	
	30	130	11:09:02	100	3,20	18,52					-320,00				320,00	
	40	130	11:10:46	200.000	3,80	18,75					-760.000,00				760.000,00	
BBDCL4	10	130	11:11:07	100	3,20	-11,35					-320,00				320,00	
	20	130	11:12:32	200.000	2,64	-17,50					-528.000,00				528.000,00	

Fonte: B3

59. Na estratégia *Collar*, o [REDACTED] vendeu ao [REDACTED] 200.000 (duzentos mil) opções BBDCX2, cotadas ao preço de R\$ 3,80 (três reais e oitenta centavos) e comprou do [REDACTED] 200.000 (duzentos mil) opções BBDCL4, cotadas ao preço de R\$ 2,64 (dois reais e sessenta e quatro centavos). Tais operações geraram diferencial de preço de R\$ 1,16 (um real e dezesseis centavos) a ser pago pelo [REDACTED].

60. Para concluir a execução da estratégia e atingir o Preço Diferencial acordado entre os Clientes, ficou pendente a execução de operação com opções BBDCH41, conforme diálogo estabelecido no dia 10.5.2016 entre André e o assessor identificado como "*Derivativos Walpires*", representado na Figura 2 reproduzida na seção III.1 acima.

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

61. Dessa forma, Paulo executou, às 11h12m06s, negócio direto intencional com 200.000 (duzentos mil) opções BBDCH41, ao preço de R\$ 2,00 (dois reais) por opção, em ofertas registradas na conta pertencente à carteira própria do [REDACTED] (código nº [REDACTED]), na compra, e na conta do [REDACTED] (código nº [REDACTED]), na venda, conforme Tabela 3 abaixo, extraída do Parecer SAM 144A.

**Tabela 3 – Negócios realizados com BBDCX2, BBDCL4 e BBDCH41 no pregão de 11.5.2016**

Ativo	Núm. Neg.	Term.	Hora Neg.	Qtde.	Preço	Osc (%)	Comprador				Vendedor					
							Conta Original	Cliente Original	Conta Final	Cliente Final	Volume	Conta Original	Cliente Original	Conta Final	Cliente Final	Volume
BBDCX2	10	130	11:05:52	100	2,30	-50,32	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	-230,00	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	230,00
	20	130	11:08:09	100	2,70	17,39	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	-270,00	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	270,00
	30	130	11:09:02	100	3,20	18,51	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	-320,00	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	320,00
	40	130	11:10:46	200.000	3,80	18,75	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	-760.000,00	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	760.000,00
BBDCL4	10	130	11:11:07	100	3,20	-11,35	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	-320,00	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	320,00
	20	130	11:12:32	200.000	2,64	-17,50	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	-528.000,00	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	528.000,00
BBDCH41	10	130	11:12:06	200.000	2,00		[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	-400.000,00	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	400.000,00

Fonte: B3

62. A operação realizada com opções BBDCH41 após a execução da estratégia *Collar* com as séries de opções BBDCX2 e BBDCL4, resultou em diferencial de preço de R\$ 0,84 (oitenta e quatro centavos)<sup>24</sup>, a ser pago pelo [REDACTED] ao [REDACTED], conforme solicitado por [REDACTED], em nome do [REDACTED] e confirmado pelo assessor identificado como "Derivativos [REDACTED]", em diálogo mantido entre eles no dia 11.5.2016, representado na Figura 3 abaixo, extraída do Parecer SAM 144A.

<sup>24</sup> Conforme descrito no Parecer SAM 144A: "Os prêmios pagos e recebidos por [REDACTED] resultaram no valor desejado (diferencial): a)  $(1*200.000) - (1*200.000) - (0,84*200.000) = + R\$200.000,00 - R\$200.000,00 - R\$168.000,00 = - R\$168.000,00$  ou b)  $(3,80*200.000) - (2,64*200.000) - (2,00*200.000) = + R\$760.000,00 - R\$528.000,00 - R\$400.000,00 = - R\$168.000,00$ "



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

**Figura 3 – Diálogo entre “Derivativos [REDACTED]” e [REDACTED] no pregão de 11.5.2017<sup>25</sup>**

```
11:20:53 DERIVATIVOS [REDACTED] : To fazendo, por enquanto

ITUBX4 S 90000 2.82
ITUBL6 B 90000 2.30
ITUBH34 B 90000 1.80

[REDACTED] pagando 1.28 no diferencial

BBDCX2 S 200000 3.80
BBDCL4 B 200000 2.64
BBDCH41 B 200000 2.00

[REDACTED] Pagando 0.84 no diferencial
```

Fonte: [REDACTED]

63. Como visto, as OMC foram executadas por Paulo nos pregões dos dias 10.5.2016 e 11.5.2016, com o propósito de conduzir artificialmente o preço das opções BBDCX2 e BBDCL4 e atingir o valor que possibilitaria a execução do negócio direto intencional no patamar de preço acordado entre os Clientes, sem o acionamento do leilão que poderia levar à interferência do mercado. Dessa forma, as OMC são desprovidas de fundamento econômico e caracterizam-se em criação de condições artificiais, conforme será descrito na próxima seção.

#### IV. PRÁTICA ABUSIVA

##### IV.1. CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS DE DEMANDA, OFERTA OU PREÇO DE VALORES MOBILIÁRIOS

64. As OMC intencionais estruturadas e executadas por Paulo tiveram o propósito de conduzir artificialmente a cotação de BBDCX2 e BBDCL4, alterando o túnel de negociação das opções, para a posterior execução de negócios diretos intencionais com os mesmos ativos, nos preços previamente acordados entre os

<sup>25</sup> Figura 3 deste Termo de Acusação corresponde à Figura 4 do Parecer SAM 144A.

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

Clientes, sem o acionamento do leilão que poderia levar à interferência do mercado, conforme descrito na seção acima.

65. Referidas OMC, desprovidas de fundamento econômico, sinalizaram ao mercado preços que não refletiam as reais condições de mercado dos ativos e resultaram na alteração irregular do fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários. O fluxo de ordem teria sido diferente caso fosse acionado o leilão, visto que este procedimento especial de negociação tem uma forma de organização de ofertas destacada dos demais negócios realizados, visando a formação regular de preço do ativo. Tal conduta configura a criação de condições artificiais.

66. A ocorrência de OMC não é por si só considerada irregularidade, desde que ocorra de forma aleatória e não intencional. Sobre o tema, o Ofício Circular nº 033/2012-DP, emitido pela B3 em 15.9.2012, ressaltou, sobre o processo de acompanhamento de OMC, que:

*“O processo de acompanhamento e análise de operações de mesmo comitente, implantado pela BM&FBovespa, consiste na coleta de evidências que diferenciam operações de natureza não sistemática e não intencional (decorrentes da dinâmica das estruturas de mercado) daquelas de natureza sistemática e intencional e que criam condições artificiais de mercado. As evidências de característica sistemática e intencional de operações de mesmo comitente, sempre que for o caso, serão encaminhadas à BM&FBovespa Supervisão de Mercados (BSM) e à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a tomada das providências cabíveis.”*

(Grifos nossos)

67. Pessoas autorizadas a operar nos mercados administrados pela B3 podem inserir, ao longo do dia, ofertas de compra e de venda de um mesmo ativo. Ordens idênticas (ativo e preço), porém opostas (compra e venda) podem, eventualmente (e a eventualidade é elemento importante em tal conceito), se encontrar nos sistemas de negociação da B3, em função dos valores e da ordem cronológica de inserção, e originar uma OMC.



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

68. No entanto, a realização de OMC pode ser utilizada com o objetivo de alterar artificialmente a cotação determinada pelo mercado e, com isso, negociar o ativo em patamar de preço que favoreça a realização de negócios do cliente, como é o caso das OMC executadas por Paulo, objeto deste Termo de Acusação, que caracterizaram criação de condições artificiais.

69. De acordo com a ICVM 8/1979, condições artificiais de demanda, oferta ou preços 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"*.

70. Portanto, os elementos para a caracterização de determinada prática como criação de condições artificiais são: inserção e execução de oferta artificial, presença de dolo e alteração no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários<sup>26</sup>. Tais elementos estão presentes nas operações objeto deste Termo de Acusação, a saber:

a) **Inserção e execução de ofertas artificiais:**

71. As OMC intencionais executadas por Paulo, nos pregões de 10.5.2016 e 11.5.2016 configuraram a criação de condições artificiais.

72. A inserção das ofertas a preços que atingiriam o Preço Diferencial acordado entre os Clientes acionaria procedimento especial de leilão, o que poderia acarretar na eventual interferência do mercado e impedir a execução da estratégia.

73. As OMC foram realizadas com a finalidade de conduzir artificialmente a cotação das opções das opções BBDCX2 e BBDCL4, alterando os respectivos

<sup>26</sup> De acordo com o voto da Diretora da CVM, Luciana Dias, no julgamento do Processo Administrativo Sancionador nº 12/2014, realizado em 7.10.2014, os elementos são: (a) realização de negociações artificiais, (b) ação ou omissão dolosa e (c) alteração no fluxo de ordens de compra ou de venda de valores mobiliários.

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

túneis de leilão, e possibilitar a execução de negócios diretos intencionais com 200.000 opções BBDCX2 e BBDCL4 pretendidas pelos Clientes no preço previamente acordado e sem interferência do mercado.

74. Portanto, tendo em vista o propósito das OMC executadas, está caracterizada sua artificialidade e, por consequência, a alteração do fluxo de ordens.

b) **Dolo:**

75. A execução da estratégia composta por opções foi pactuada entre os Clientes a um determinado preço diferencial. No entanto, os preços base das opções acordados estavam fora dos limites dos túneis de leilão dos ativos e não permitiriam a execução das operações entre os Clientes sob a forma de negócios diretos intencionais.

76. Para viabilizar a execução da estratégia entre os Clientes nos preços previamente acordados, o Operador deliberadamente estruturou e executou OMC intencionais no mercado de bolsa, com lote mínimo de 100 (cem) opções BBDCX2 e BBDCL4, visando conduzir para baixo ou para cima o preço das opções, com o cuidado de evitar o acionamento de procedimento especial de leilão.

77. A intenção do Operador em executar as OMC para atingir o valor que possibilitaria a execução dos negócios diretos intencionais no patamar de preço acordado entre os Clientes, sem o acionamento do leilão que poderia levar à interferência do mercado, é comprovada pelo fato de que as OMC resultaram de ofertas registradas inicialmente com o código da carteira própria do [REDACTED] (nº [REDACTED]), na compra, e com o código da conta máster do [REDACTED] (nº [REDACTED]), na venda. Por terem sido executadas na conta máster<sup>27</sup> do [REDACTED]

<sup>27</sup> Conforme definido no item 2.1.1, II, 3 do Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação e Liquidação da BM&FBOVESPA (Câmara BM&FBOVESPA) de fevereiro de 2017:



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

o Operador não poderia especificar uma das pontas da operação para a conta do [REDACTED], que seria um dos clientes participantes da estratégia original. Desta forma, as operações nasceram com o propósito de OMC.

78. Nos termos do “Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação e Liquidação da BM&FBOVESPA (Câmara BM&FBOVESPA)”, uma operação originalmente alocada para uma conta máster somente pode ser distribuída para contas a ela vinculadas ou cancelada, mediante alocação para conta erro do participante.

c) **Alteração no fluxo de ordens de compra ou de venda de valores mobiliários:**

79. As OMC intencionais alteraram o fluxo de ordens do mercado ao sinalizar a existência de negociações com opções BBDCX2 e BBDCL4 a preços que não refletiam as reais condições dos ativos, que na realidade não tiveram fundamento econômico e foram executadas em nome do [REDACTED] sem a respectiva ordem, com o objetivo de reduzir os limites de preços das opções que acionariam o procedimento de leilão. Tal conduta configura a criação de condições artificiais.

80. Conforme decisão da BSM: “(...) para ficar caracterizado o ilícito previsto no item “a” do inciso II da Instrução CVM nº 8/1879, basta que as operações sejam realizadas de forma artificial e para fins diversos daqueles normalmente esperados, não sendo necessário comprovar que elas efetivamente acarretaram mudança na cotação ou no volume negociado com determinado papel...”<sup>28</sup> (Grifos nossos).

---

“máster: conta transitória, agrupadora de contas de comitentes que possuem vínculo específico entre si, como o de gestão comum ou o de representação pelo mesmo intermediário internacional, registradas sob o mesmo participante de negociação pleno, participante de liquidação ou participante de negociação.”

<sup>28</sup> Voto do Conselheiro Marcus de Freitas Henriques no Processo Administrativo Ordinário nº 64/2012. Rel. Claudio Ness Mauch. Data do Julgado: 23.7.2014.

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

81. No mesmo sentido é o entendimento da CVM: "*Entendo assim, pois o tipo descreve a criação de condições artificiais de demanda, oferta, e preço, com alteração do fluxo normal de ordens de compra e venda. O fluxo normal é aquele derivado de condições de mercado, não abarcando operações para fins diversos daqueles normalmente esperados. Para que o fluxo normal de mercado seja respeitado, é preciso que as operações sejam realizadas sob condições de equilíbrio e independência, de participantes pré-dispostos a obterem um preço de mercado determinado livremente pelas forças de oferta e demanda, sem influências de contatos pessoais ou fraternais*".<sup>29</sup> (Grifos nossos).

82. Dessa forma, a estratégia praticada por Paulo, por meio da realização de OMC intencionais descritas no Parecer SAM 144A, caracteriza-se como criação de condições artificiais, conforme veda o inciso I da ICVM 8/1979, com definição dada pelo inciso II, alínea "a" da mesma norma, por conter todos os seus elementos necessários, os quais foram descritos nesta Seção.

#### V. MANIFESTAÇÃO DA CORRETORA

83. No dia 22.7.2016, a Corretora foi questionada pela BSM, por intermédio do Ofício nº 1110/2016-SAM-DAR-BSM de 22.7.2016 ("Ofício 1110/2016" - Doc. 2), sobre operações realizadas com BBDCX2 e BBDCL4 no pregão de 10.5.2016, executadas por Paulo, via terminal nº 130 de sua responsabilidade, que resultaram em OMC com sucessivas oscilações de preço, posteriormente especificadas para a Conta Erro.

84. Nos termos do Ofício 1110/2016, a BSM solicitou esclarecimentos sobre a modificação das ofertas para a Conta Erro. Também foi solicitado à Corretora que

<sup>29</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM nº 04/2013. Rel. Dir. Ana Moura Carneiro Novaes. Data do Julgado: 24.2.2014.



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

procedesse com a investigação dos fatos e, caso fosse constatada alguma irregularidade, que adotasse providências com o intuito de coibir a prática irregular.

85. A Corretora prestou esclarecimentos em 29.8.2016 (**Doc. 3**). Dentre os documentos apresentados, destacam-se as cópias das mensagens trocadas nos dias 10.5.2016 e 11.5.2016 entre o assessor responsável pelo terminal “*Derivativos Walpires*” e representantes do [REDACTED] (**Doc. 4**), o e-mail e documentos internos da Corretora referentes à especificação das OMC para a Conta Erro (**Doc. 5**).

86. Na resposta, a Corretora informou que a estratégia foi “*fechada em mercado de balcão*”<sup>30</sup> entre os Clientes, em uma estrutura envolvendo opções de ações ITSA4, ITUB4 E BBDC3. Segundo a Corretora, foi identificado um equívoco na digitação do código de um dos ativos e as operações foram especificadas na Conta Erro por solicitação de Rafael, em razão de um erro por parte do Operador.

87. A Corretora esclareceu que “*tratava-se de uma operação já com o preço fechado pelos clientes [REDACTED] e [REDACTED] em uma estrutura composta pelas opções BBDCX2 E BBDCL4, fechada com um determinado preço diferencial entre as duas opções. Como não conseguimos cruzar o ativo correto no preço acordado para os clientes, fomos obrigados a jogar as operações para a conta erro da corretora, sendo realizado no dia seguinte conforme evidências*”. (Grifos nossos)

88. De acordo com a justificativa da Corretora, as operações especificadas na Conta Erro teriam sido executadas para os Clientes, [REDACTED] e [REDACTED]. No entanto, o [REDACTED] figurou nas duas pontas (compra e venda) das operações, em ofertas registradas originalmente com os códigos da conta máster (código nº 16063) e da carteira própria (código nº 16064) do [REDACTED].

<sup>30</sup> Conforme informado pela Corretora na resposta ao Ofício 1110/2016-SAM-DAR-BSM. (Doc. 3)

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

Dessa forma, de acordo com as regras da B3, não seria regular a alocação de uma das pontas das operações para a conta do [REDACTED]<sup>31</sup>.

89. A Corretora também alega que houve equívoco na digitação do código de um dos ativos, no entanto, tal erro não foi identificado. As operações foram executadas nos pregões de 10.5.2016 e 11.5.2016 com opções das mesmas séries.

90. Conclui-se, portanto, que a realização de OMC não foi decorrente de erro, mas sim, uma ação premeditada de Paulo visando atingir o valor que possibilitaria a execução do negócio direto intencional no patamar de preço acordado entre os Clientes, alterando os respectivos túneis de negociação dos ativos estabelecidos pela B3 a fim de evitar o acionamento do leilão que poderia levar à interferência do mercado.

91. Em carta firmada por Rafael (Doc. 3), a Corretora justificou que a operação como proveniente de erro e não identificou a irregularidade cometida por Paulo, ao executar OMC com lotes mínimos 100 (cem) opções, dentro da oscilação máxima permitida, alterando os túneis de negociação dos ativos, com o cuidado de evitar o procedimento de leilão e possível interferência do mercado, a fim de conduzir artificialmente a cotação das opções e viabilizar a execução da estratégia no preço previamente acordado entre os Clientes.

## **VI. CONDUTA DE PAULO**

92. Paulo foi o responsável por estruturar e executar OMC intencionais com lotes mínimos de 100 (cem) opções BBDCX2 e BBDCL4, com o propósito de conduzir o preço das opções, alterando os respectivos túneis de negociação, e

<sup>31</sup> Conforme disposto no item 5.2.1 do "Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação e Liquidação da BM&FBOVESPA (Câmara BM&FBOVESPA)", é permitida a alocação de operações registradas na conta máster somente para contas à ela vinculadas ou, no caso de cancelamento das operações, na conta erro do participante.



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

viabilizar a execução de estratégia com opções BBDCX2 e BBDCL4 nos preços acordados entre os Clientes, sem a interferência do mercado

93. Como visto na seção anterior, no dia 10.5.2016, Paulo executou 5 (cinco) OMC intencionais com lote mínimo de 100 (cem) opções BBDCX2 e BBDCL4, dentro da oscilação máxima permitida para evitar o acionamento de procedimento de leilão, com o objetivo de conduzir o preço desses ativos e viabilizar a execução da estratégia com BBDCX2 e BBDCL4 ao preço previamente acordado entre os Clientes. Em seguida, executou negócios diretos intencionais com 200.000 (duzentos mil) opções. No entanto, o Operador não obteve o Preço Diferencial determinado pelos Clientes e, por este motivo, alocou as OMC intencionais e os negócios diretos intencionais realizados entre os Clientes na Conta Erro da Corretora.

94. Conforme destacado abaixo, no trecho extraído do "Relatório de Alteração de Cliente em Ordens"<sup>32</sup> apresentado pela Corretora à BSM (Doc. 5), Paulo foi o responsável pela especificação para a Conta Erro das operações realizadas no dia 10.5.2017 com BBDCX2 e BBDCL4.

Ordem	Data	Código de Negociação	Qtde. Ordem	Qtde. Ordem Executada	Natureza de Operação
28267363	10/05/2016	BBDCX2	100	100	C
				Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEIRA	
<b>Justificativa</b>					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções			[REDACTED]		Terminal
			[REDACTED]		Alteração
			[REDACTED]		WALP162
			[REDACTED]		10/05/2016 20:23

Ordem	Data	Código de Negociação	Qtde. Ordem	Qtde. Ordem Executada	Natureza de Operação
28267364	10/05/2016	BBDCX2	100	100	V
				Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEIRA	
<b>Justificativa</b>					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções			[REDACTED]		Terminal
			[REDACTED]		Alteração
			[REDACTED]		WALP162
			[REDACTED]		10/05/2016 20:23

<sup>32</sup> Conforme documento apresentado pela Corretora junto à resposta ao Ofício 1110/2016, denominado "Anexo X - solicitação de abertura de grade para conta erro" (Doc. 5).

# BSM

## SUPERVISÃO DE MERCADOS

Fis. 32  
20/12017  
BSM - SJUR

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

Ordem	Data	Código de Negociação	Qtde. Ordem	Qtde. Ordem Executada	Natureza de Operação
28267376	10/05/2016	BBDCX2	100	100	C
[Redacted]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEI					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[Redacted]					
Usuário Justificativa					
Terminal Alteração					
WALP162 10/05/2016 20:23					
28267377	10/05/2016	BBDCX2	100	100	V
[Redacted]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEI					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[Redacted]					
Usuário Justificativa					
Terminal Alteração					
WALP162 10/05/2016 20:23					
28267402	10/05/2016	BBDCX2	100	100	C
[Redacted]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEI					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[Redacted]					
Usuário Justificativa					
Terminal Alteração					
WALP162 10/05/2016 20:23					
28267403	10/05/2016	BBDCX2	100	100	V
[Redacted]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEI					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[Redacted]					
Usuário Justificativa					
Terminal Alteração					
WALP162 10/05/2016 20:23					
28267415	10/05/2016	BBDCX2	100	100	C
[Redacted]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEI					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[Redacted]					
Usuário Justificativa					
Terminal Alteração					
WALP162 10/05/2016 20:23					
28267416	10/05/2016	BBDCX2	100	100	V
[Redacted]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEI					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[Redacted]					
Usuário Justificativa					
Terminal Alteração					
WALP162 10/05/2016 20:23					
28267473	10/05/2016	BBDCX2	200.000	200.000	C
[Redacted]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEI					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[Redacted]					
Usuário Justificativa					
Terminal Alteração					
WALP162 10/05/2016 20:23					
28267474	10/05/2016	BBDCX2	200.000	200.000	V
[Redacted]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEI					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[Redacted]					
Usuário Justificativa					
Terminal Alteração					
WALP162 10/05/2016 20:23					

BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS  
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar  
01013-001 – São Paulo, SP  
Tel.: (11) 2565-4000  
www.bsm-autorregulacao.com.br

*Handwritten signature/initials*



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

Ordem	Data	Código de Negociação	Qtde. Ordem	Qtde. Ordem Executada	Natureza de Operação
28267504	10/05/2016	B8DCL4	100	100	C
[REDACTED]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEIRA					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[REDACTED]					
Terminal: WALP162 Alteração: 10/05/2016 20:23					
Ordem	Data	Código de Negociação	Qtde. Ordem	Qtde. Ordem Executada	Natureza de Operação
28267505	10/05/2016	B8DCL4	100	100	V
[REDACTED]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEIRA					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[REDACTED]					
Terminal: WALP162 Alteração: 10/05/2016 20:23					
Ordem	Data	Código de Negociação	Qtde. Ordem	Qtde. Ordem Executada	Natureza de Operação
28267519	10/05/2016	B8DCL4	200.000	200.000	C
[REDACTED]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEIRA					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[REDACTED]					
Terminal: WALP162 Alteração: 10/05/2016 20:23					
Ordem	Data	Código de Negociação	Qtde. Ordem	Qtde. Ordem Executada	Natureza de Operação
28267520	10/05/2016	B8DCL4	200.000	200.000	V
[REDACTED]					
Usuário Modificação : 229 PAULO ROBERTO MIRANDA TEIXEIRA					
Justificativa					
1. Motivo: Erro nos preços diferenciais das estruturas em opções					
[REDACTED]					
Terminal: WALP162 Alteração: 10/05/2016 20:23					

Fonte: [REDACTED]

95. A justificativa para a especificação das operações para a Conta Erro foi de “erro nos preços diferenciais das estruturas com opções” (Doc. 5). No entanto, a dinâmica das operações demonstra que não houve erro, mas uma tentativa do Operador de conduzir artificialmente o preço das opções, alterando os túneis de negociação do ativo, de forma a permitir a execução dos negócios diretos intencionais no Preço Diferencial solicitado pelos Clientes sem a interferência do mercado.

96. Paulo alocou as operações para Conta Erro da Corretora, ao constatar que, no dia 10.5.2016, não obteve o Preço Diferencial.

97. No dia seguinte, as operações executadas por Paulo obedeceram a mesma dinâmica, obtendo, desta vez, sucesso em atingir o preço diferencial entre as opções.

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

98. Essas OMC configuraram a criação de condições artificiais, uma vez que não tiveram fundamento econômico e alteraram o fluxo de ordens.

99. Era esperado que o Operador, diante do pedido do cliente para realizar negócios diretos intencionais a preço pré-acordado, distinto daquele vigente no mercado, informasse ao cliente que não seria possível realizar o negócio nessas condições ao invés de procurar contornar as regras de negociação estabelecidas pela B3 por meio de criação de condições artificiais, como o fez, alterando os respectivos túneis de negociação dos ativos estabelecidos pela B3, para, posteriormente, executar negócios diretos intencionais entre os Clientes sem a interferência do mercado.

100. As ordens que deram origem às OMC foram registradas originalmente em contas pertencentes ao [REDACTED] (conta máster e carteira própria, códigos 16063 e 16064, respectivamente). Assim, a alocação de uma das pontas das operações para a conta do [REDACTED] descumpriria as regras de conta máster do "Manual de Procedimentos Operacionais da Câmara de Compensação e Liquidação da BM&FBOVESPA (Câmara BM&FBOVESPA)" e, portanto, seria irregular.

101. Portanto, as provas acima referidas demonstram que Paulo estruturou e executou intencionalmente e de forma premeditada as OMC com BBDCX2 e BBDCL4, nos pregões de 10.5.2016 e 11.5.2016, sendo responsável pela criação de condições artificiais, ao realizar as OMC para atingir o Preço Diferencial (pré-estabelecido entre os Clientes), alterando os túneis de leilão dos ativos e, assim, viabilizar a execução dos negócios diretos intencionais entre os Clientes com as 200.000 (duzentos mil) opções BBDCX2 e BBDCL4 sem a interferência do mercado. A execução das operações no dia 10.5.2016 e sua posterior especificação, pelo Operador, para a Conta Erro da Corretora, corroboram essa conclusão.



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

**VII. DA CONDUTA DE RAFAEL**

102. Rafael figurava como Diretor de Relações com o Mercado da Corretora e responsável pelo cumprimento das obrigações estabelecidas pela ICVM 505/2011, nos termos do artigo 4º, inciso I dessa norma, à época das irregularidades objeto deste Termo de Acusação.

103. O diretor mencionado no artigo 4º, inciso I, da ICVM 505/2011, é responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas pela ICVM 505/2011, o que inclui o comando previsto no artigo 32, inciso I, da ICVM 505/2011, que impõe o dever de zelar pela integridade e pelo regular funcionamento do mercado e, para tanto, identificar e coibir práticas abusivas em operações intermediadas pela Corretora.

104. De acordo com o descritivo de auditoria do processo de "Executar Ordens", validado pela Corretora em 18.11.2015 no âmbito da auditoria realizada pela BSM, Rafael também figura como o Diretor de Operações, responsável pelas regras estabelecidas pela B3, o que inclui o item 126 do Roteiro Básico, em vigor desde o dia 17.7.2015, que dispõem:

*"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."*

(Grifos nossos)

105. Rafael foi o destinatário do Ofício 1110/2016, por meio do qual a BSM questionou as "operações realizadas com opções de emissão do Banco Bradesco S.A. (BBDCX2 e BBDCL4) no pregão de 10.5.2016, especificadas para a Conta Erro dessa Corretora que resultaram em OMC". (Doc. 2)



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

106. Na resposta ao Ofício da BSM firmada por Rafael (Doc. 3), a Corretora informou que “segundo o Diretor de Pregão, Sr. Rafael Moreira, se observou um equívoco na digitação do código de um dos ativos objeto. Como as contrapartes estabelecem um preço exato (diferencial), e por equívoco, conforme comentado anteriormente, na execução da ordem, a operação foi especificada para conta erro por solicitação do diretor de mesa”. (Grifos nossos)

107. Apesar de a Corretora indicar na resposta ao Ofício 1110/2016 que, a especificação das operações executadas no dia 10.5.2016 para a Conta Erro decorreu de “um equívoco na digitação do código de um dos ativos objeto”, não foi identificado erro na digitação dos códigos de ativos. Conforme se depreende do “Relatório de Alteração de Cliente em Ordens”<sup>33</sup> apresentado pela Corretora à BSM (Doc. 5), as mesmas séries de opções objeto das operações executadas no pregão de 10.5.2016 foram objeto das operações executadas no pregão 11.5.2016.

108. Na mesma resposta ao Ofício 1110/2016, a Corretora esclareceu que “tratava-se de uma operação já com o preço fechado pelos clientes [REDACTED] e [REDACTED] em uma estrutura composta pelas opções BBDCX2 E BBDCL4, fechada com um determinado preço diferencial entre as duas opções. Como não conseguimos cruzar o ativo correto no preço acordado para os clientes, fomos obrigados a jogar as operações para a conta erro da corretora, sendo realizado no dia seguinte conforme evidências”. (Grifos nossos)

109. Ocorre que, as ordens que deram origem às OMC foram registradas originalmente em contas pertencentes ao [REDACTED] (conta máster e carteira própria, códigos 16063 e 16064, respectivamente), de forma que o Operador não poderia especificar uma das pontas da operação para a conta do [REDACTED].

<sup>33</sup> Conforme documento apresentado pela Corretora junto à resposta ao Ofício 1110/2016, denominado “Anexo X – solicitação de abertura de grade para conta erro” (Doc. 5).



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

Desta forma, as operações nasceram com o propósito de OMC, o que demonstra que não houve erro operacional, mas uma ação premeditada por parte de Paulo.

110. Ao não ser atingido o Preço Diferencial determinado pelos Clientes no dia 10.5.2016, *"a operação foi especificada para conta erro por solicitação do diretor de mesa"*<sup>34</sup>, no caso, Rafael.

111. Rafael solicitou que as operações fossem especificadas para Conta Erro e não entendeu as operações simuladas como problema. O fato alegado de não conseguir *"cruzar o ativo correto no preço acordado para os clientes"* não justifica a realização de OMC nos mercados administrados pela B3 com objetivo de conduzir o preço das opções.

112. De acordo com o descritivo de auditoria do processo de "Executar Ordens", validado pela Corretora em 18.11.2015 no âmbito da auditoria realizada pela BSM, *"a área de operações está sob responsabilidade do Diretor de Relações com o Mercado (Rafael Barbosa Moreira)"* que, conforme indicado acima, figura como Diretor de Operações da Corretora.

113. Quanto ao procedimento da Corretora para alocação de operações na Conta Erro, consta no referido descritivo de auditoria que, *"os erros operacionais são registrados pelos operadores nas contas erro cadastradas no Participante e o respectivo motivo justificado em relatório específico chamado Boletim de Ocorrência, no qual o operador descreve o procedimento que ocasionou o erro, imprime, assina e encaminha para ciência do Gerente da mesa, do Diretor de Operações, da área de Risco e de Back Office (ponta de mesa). Ao identificar o erro, o operador solicita a transferência da operação para conta erro e zera imediatamente a posição. (...)"*

<sup>34</sup> Conforme informado pela Corretora na resposta ao Ofício 1110/2016-SAM-DAR-BSM. (Doc. 3)



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

114. Havia, portanto, um fluxo pré-definido pela Corretora para a aprovação da utilização da Conta Erro por operadores. Referido fluxo denota a necessidade de ciência do erro operacional pelo Diretor de Operações, no caso, Rafael. Ao analisar as OMC tratadas como erro operacional, Rafael teve oportunidade de constatar a irregularidade nas operações executadas por Paulo, no entanto, não foi capaz de identificar a prática abusiva e autorizou a alocação das operações realizadas no dia 10.5.2016 para a Conta Erro.

115. Conforme se extrai do "Relatório de Alteração de Cliente em Ordens"<sup>35</sup> apresentado pela Corretora à BSM (Doc. 5), Paulo foi o responsável pela especificação das operações com BBDCX2 e BBDCL4 para a Conta Erro no dia 10.5.2017, sob a justificativa de "erro nos preços diferenciais das estruturas com opções".

116. Segundo o item 50 do Roteiro Básico do Programa de Qualificação Operacional<sup>36</sup>, em consonância com o art. 23, §3º da Instrução CVM 505/2011<sup>37</sup>, a Conta Erro deve ser utilizada exclusivamente para "lançamento de operações de natureza de erro operacional". No entanto, não houve erro operacional nas operações executadas no dia 10.5.2016. As OMC foram intencionalmente executadas por Paulo com o propósito de conduzir artificialmente o preço das opções, alterando o túnel de leilão para execução dos negócios diretos intencionais e as operações foram lançadas na Conta Erro no dia 10.5.2016 pois o Preço Diferencial não foi atingido.

<sup>35</sup> Conforme documento apresentado pela Corretora junto à resposta ao Ofício 1110/2016, denominado "Anexo X – solicitação de abertura de grade para conta erro" (Doc. 5).

<sup>36</sup> Roteiro Básico PQO: "item 50. O Participante deve utilizar exclusivamente a Conta Erro ou a Conta Erro Operacional para lançamento de operações de natureza de erro operacional, independentemente do resultado positivo ou negativo da operação, sendo vedado registrar quaisquer outras operações em tais contas, de que são exemplos a carteira própria e aquelas destinadas a fomentar a liquidez de valores mobiliários (formador de mercado e/ou facilitation)."

<sup>37</sup> ICVM 505/2011: "Art. 23. É vedada a reespecificação de negócios, salvo nas hipóteses expressamente previstas neste artigo. (...) § 3º O intermediário pode reespecificar operações em que tenha ocorrido erro operacional, desde que este seja devidamente justificado e documentado, nos termos das regras editadas pela entidade administradora de mercado organizado."



Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

117. Portanto, Rafael não atuou com o cuidado e a diligência que dele se exigia no exercício de suas funções para identificar e coibir as práticas irregulares ocorridas em operações intermediadas pela Corretora sob sua supervisão.

118. Ao não identificar e coibir a realização dessas práticas abusivas objeto do Parecer SAM 144A, Rafael não cumpriu com o disposto no item 126 do Roteiro Básico, em vigor desde o dia 17.7.2015 e, no mesmo sentido, deixou de cumprir com o estabelecido no artigo 32, inciso I, da ICVM 505/2011, que impõe o dever de zelar pela integridade e pelo regular funcionamento do mercado.

119. Diante do exposto, Rafael, na qualidade de Diretor de Relações com o Mercado e Diretor de Operações da Corretora, responsável por autorizar a utilização da Conta Erro, falhou por não ter tido o cuidado e a diligência que dele se exigia no exercício de suas funções para identificar e coibir as práticas irregulares ocorridas em operações e ofertas intermediadas pela Corretora sob sua supervisão, o que acarreta infração ao artigo 32, inciso I, da ICVM 505/2011 e ao item 126 do Roteiro Básico.

#### **VIII. ACUSAÇÃO**

120. Em razão do acima exposto, conclui-se que Paulo infringiu o inciso I, conforme definido pelo inciso II, alínea "a" da Instrução CVM nº 8/79, que veda a criação de condições artificiais demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, por ter estruturado e executado OMC intencionais com opções BBDCX2 e BBDCL4, nos pregões dos dias 10.5.2016 e 11.5.2016, com o intuito de conduzir artificialmente a cotação das opções, alterando os respectivos túneis de negociação dos ativos estabelecidos pela B3, para, posteriormente executar negócios diretos intencionais entre os Clientes, no Preço Diferencial previamente acordado, sem a interferência do mercado.

Processo Administrativo nº 20/2017 - Termo de Acusação  
Acusados: Paulo Roberto Miranda Teixeira e Rafael Barbosa Moreira

121. Rafael, na qualidade de Diretor de Relações com o Mercado e responsável pelo cumprimento da ICVM 505/2011, nos termos do artigo 4º, inciso I, dessa norma e, figurando como Diretor de Operações da Corretora, responsável por autorizar a utilização da Conta Erro, responde por infração ao artigo 32, inciso I, da ICVM 505/2011 e ao item 126 do Roteiro Básico, por não ter atuado com o cuidado e diligência que dele eram esperados no exercício de suas funções no sentido de identificar e coibir a ocorrência de práticas abusivas por meio de OMC intencionais executadas por Paulo nos dias 10.5.2016 e 11.5.2016, com o intuito de conduzir artificialmente a cotação das opções, alterando os respectivos túneis de negociação dos ativos estabelecidos pela B3, para, posteriormente realizar negócios diretos intencionais entre os Clientes, no Preço Diferencial previamente acordado, sem a interferência do mercado.

122. Intimem-se os Acusados para que, no prazo de 30 (trinta) dias, apresentem defesa, eventuais propostas de Termos de Compromisso, bem como especifiquem as provas que pretendem produzir, nos termos do artigo 7º do Regulamento Processual da BSM.

São Paulo, 31 de janeiro de 2018.



Marcos José Rodrigues Torres

Diretor de Autorregulação