

TERMO DE ACUSACÃO

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 33/2015

ACUSADO: BRUNO CUNHA BAGNOLI

I. INTRODUÇÃO

O Diretor de Autorregulação da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM, no exercício da competência que lhe é conferida pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 461/2007, determina a instauração de Processo Administrativo Ordinário, em face do operador **Bruno Cunha Bagnoli**, brasileiro, casado, administrador, portador da cédula de identidade RG nº [REDACTED], inscrito sob CPF nº [REDACTED], domiciliado na [REDACTED], CEP [REDACTED], São Paulo/SP (“Bruno”), em razão dos fatos e elementos de autoria e materialidade de infração apurados no Parecer da Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM nº 158/2014 (“Parecer SAM” - Doc. 1), que constitui parte integrante deste Termo de Acusação.

II. FATOS

1. No pregão de 1º.04.2014, Bruno, operador da XP Investimentos CCTVM S.A., executou operações *day-trade* por meio de negócios diretos intencionais¹ envolvendo 2.580.000 (duas milhões, quinhentas e oitenta mil) opções da Itaú Unibanco Holding S.A. (“ITUBP72”) que resultaram na transferência de recursos de R\$ 51.600,00 (cinquenta e um mil e seiscentos reais) entre os clientes envolvidos.

2. As operações foram realizadas com diferença de preço de R\$ 0,02 (dois centavos) com opção de baixa liquidez, utilizando o *spread* de mercado para realizar os diretos intencionais e efetivar a transferência de recursos sem interferência do mercado.

¹ O negócio direto intencional se caracteriza pela intermediação, por um participante, de uma compra e venda de um mesmo ativo, a pedido de dois investidores.





Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 2

3. Questionada, a Corretora prestou esclarecimentos em 26.11.2014 acerca das operações, informando que as operações com ITUBP72 foram executadas para realizar compensação financeira da diferença entre o preço das operações previamente acordadas com os clientes e o preço praticado pelo mercado.

III. Parecer SAM N° 158/2014

4. No pregão de 1º.04.2014, Bruno executou operações *day-trade* com 2.580.000 (duas milhões, quinhentas e oitenta mil) opções sobre ITUBP72. Essas operações resultaram na transferência de recursos no valor de R\$ 51.600,00 (cinquenta e um mil e seiscentos reais) entre os seguintes clientes²:

Código	Nome	Lucro/Prejuízo em day-trade (R\$)
8.696	[REDACTED]	17.200,00
700.918	[REDACTED]	17.200,00
801.282	[REDACTED]	17.200,00
	[REDACTED]	51.600,00
801.274	[REDACTED]	-2.646,00
8.992	[REDACTED]	-5.568,00
800.093	[REDACTED]	-7.874,01
8.760	[REDACTED]	-16.263,99
8.993	[REDACTED]	-19.248,00
Total:		-51.600,00

5. Bruno executou dois negócios diretos intencionais com código da Conta Máster³, utilizando uma Conta Máster para registro na ponta compradora e outra Conta

² À época dos fatos, os contratos das opções ITUBP72 estavam abertos, possibilitando, portanto, a visualização de todos os clientes pelo operador Bruno.

³ Conta Máster é aquela conta que engloba contas de vários investidores, que são agrupadas tendo em vista a existência de vínculo entre os investidores, como, por exemplo, possuírem o mesmo gestor.

Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
 Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 3

Máster para registro na ponta vendedora, com 2.580.000 (duas milhões, quinhentas e oitenta mil) opções sobre ações ITUBP72 ao preço de R\$ 0,03 (três centavos) cada.

6. Após a execução dos negócios diretos, Bruno reespecificou as operações para os clientes compradores e os vendedores, conforme demonstrado nas tabelas abaixo:

Negócio Direto envolvendo 2.580.000 opções da série ITUBP72 executado por Bruno em 01.04.2014, às 12h35m41s

Horário de execução	Nº Negócio	Preço (RS)	Quantidade	Comprador		Vendedor	
				Código	Nome	Código	Nome
			44.100			8.696	
			44.100	801.274		700.918	
			44.100		Ações	801.282	
			320.800			8.696	
			320.800	8.993		700.918	
			320.800		Em Ações	801.282	
			92.800			8.696	
12:35:41	20	0,03	92.800	8.992		700.918	
			92.800			801.282	
			131.233			8.696	
			131.233	800.093		700.918	
			131.233			801.282	
			271.067			8.696	
			271.067	8.760		700.918	
			271.067		Exterior	801.282	
			Total:				
			2.580.000				

7. Nove segundos após, Bruno executou novo negócio direto intencional com 2.580.000 (duas milhões, quinhentas e oitenta mil) opções sobre ações ITUBP72 ao preço de R\$ 0,01 (um centavo) cada, também com o código das mesmas contas gestoras



Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
 Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 4

utilizadas na operação descrita anteriormente, de forma inversa, ou seja, a ponta compradora passa a ser vendedora e vice-versa.

8. Subsequentemente, Bruno reespecificou as operações para os clientes compradores e os vendedores, inversamente à primeira operação, para beneficiar os clientes constante da ponta compradora deste último negócio direto intencional, conforme demonstrado nas tabelas abaixo:

2º Negócio Direto envolvendo 2.580.000 opções da série ITUBP72 executado por Bruno em 01.04.2014, às 12h35m50s

Hora	Nº Negócio	Preço (RS)	Quantidade	Comprador		Vendedor	
				Código	Nome	Código	Nome
			44.100	8.696	[REDACTED]		
			44.100	700.918	[REDACTED]	801.274	[REDACTED]
			44.100	801.282	[REDACTED]		Em Ações
			320.800	8.696	[REDACTED]		
			320.800	700.918	[REDACTED]	8.993	[REDACTED]
			320.800	801.282	[REDACTED]		
			92.800	8.696	[REDACTED]		
12:35:50	30	0,01	92.800	700.918	[REDACTED]	8.992	[REDACTED]
			92.800	801.282	[REDACTED]		
			131.233	8.696	[REDACTED]		
			131.233	700.918	[REDACTED]	800.093	[REDACTED]
			131.233	801.282	[REDACTED]		
			271.067	8.696	[REDACTED]		
			271.067	700.918	[REDACTED]	8.760	[REDACTED]
			271.067	801.282	[REDACTED]		
			Total:	2.580.000			

Fonte: BM&FBOVESPA



Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 5

9. Essas operações geraram lucro bruto total de R\$ 51.600,00 (cinquenta e um mil e seiscentos reais) aos clientes [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] e [REDACTED].

a) Motivo dos negócios diretos intencionais

10. A seguir está transcrito parte do diálogo ocorrido entre Bruno e [REDACTED] (pessoa autorizada a transmitir ordens em nome da [REDACTED]), posteriormente à execução dos dois negócios diretos intencionais, que inclui: (a) a transmissão da ordem para a realização da operação de *Put Spread*⁵ com o ativo PETR4 e (b) o motivo pelo qual o *day-trade* com opções da série ITUBP72 foi realizado entre os clientes:

(...)
04/01/2014 14:57:59 [REDACTED] Says gro
comprar 500k do put spread 15/13 PETR4 pra maio.(...)

04/01/2014 14:58:48 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says putz,
essa como eh put acho melhor conseguir preço, consigo preço na
curva nessa.., posso procurar aqui:?(...)

⁴ A [REDACTED]

⁵ Estratégia envolvendo a compra e a venda da mesma quantidade de opções de venda sobre o mesmo ativo de referência, porém com preços de exercício distintos. A montagem dessa estratégia gera uma exposição ao ativo de referência que pode ser neutralizada por meio de uma posição comprada ou vendida em tal ativo, conforme o caso (*delta hedge*). Quando a *put spread* e o *delta hedge* são negociados em conjunto, normalmente é acordada a quantidade das opções e a diferença entre os preços das mesmas (*put spread*), bem como a quantidade e o preço do ativo de referência (*delta hedge*).

Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação - Fls. 6

04/01/2014 15:01:30 [REDACTED] Says eu queria fazer 1.5mm no total(...)

04/01/2014 15:01:40 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says acho 0.38

04/01/2014 15:02:38 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says vc dá o delta?

04/01/2014 15:02:46 [REDACTED] Says faz no mercado(...)

04/01/2014 15:12:39 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says consegui 1.5mm no ps⁶(...)

04/01/2014 15:28:29 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says [REDACTED], o papel subiu, nao to conseguindo diretar o ps no preço correto. qq coisa posso diretar e fazer um ajuste em algum opção de papel que tenha financeiro baixo?

04/01/2014 15:32:16 [REDACTED] Says ok

04/01/2014 15:36:49 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says

V ITUBP72 2.583.000 0,010000

C ITUBP72 2.580.000 0,030000

V PETRE45 200.000 0,740000

V PETRQ13 1.500.000 0,070000

C PETRQ15 1.500.000 0,420000

o custo do day trade da opção de itub eh bem baixo, proximo de 100 reais

04/01/2014 15:32:16 [REDACTED] Says ok

11. No diálogo acima, [REDACTED] transmissor das ordens da [REDACTED] solicitou a operação de *Put Spread* envolvendo 1.500.000 (um milhão e quinhentas mil) opções de venda de cada uma das séries PETRQ13 e PETRQ15 referenciadas em ações PETR4. Bruno informou que não conseguiria atingir o preço

⁶ Put spread.

Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 7

solicitado e sugere realizar a operação no preço de mercado e compensar a diferença por meio de uma operação com “*papel que tenha valor financeiro baixo*”.

12. Destaca-se o trecho “04/01/2014 15:28:29 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says [REDACTED] o papel subiu, não to conseguindo diretar o ps⁷ no preço correto. qq coisa posso diretar e fazer um ajuste em algum opção de papel que tenha financeiro baixo?” no qual o operador Bruno propõe a compensação da diferença do valor acordado com o investidor e o valor da execução da operação em bolsa, o que foi acatado pelo investidor.

13. Em outro diálogo (abaixo transcrito), entre Bruno e o [REDACTED], também parte na operação de *put spread*, nota-se que Bruno havia prometido determinado preço nas opções de venda de PETR4 e que o operador é alertado pelo cliente sobre a discordância acerca da compensação a ser realizada com opções da série ITUBP72.

(...)

04/01/2014 15:53:03 [REDACTED] [REDACTED] XP INVESTIMENTOS
CCT Says

V ITUBP72 860.000 0,03000900

C ITUBP72 860.000 0,01000000

V PETR4 125.000 15,58226896

C PETRQ13 500.000 0,07000000

V PETEQ1S 500.000 0,42000000

04/01/2014 15:53:57 [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] XP INVESTIMENTOS
CCT Says Como o mercado está muito restrito, teremos que fazer esse ajuste para vocês

04/01/2014 15:54:46 [REDACTED] [REDACTED] Says Como mencionado anteriormente, não posso aceitar esse ajuste nas opções.

04/01/2014 15:55:19 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says Então você sugere o quê? Ficar com o pior preço?

⁷ *Put spread.*

Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 8

04/01/2014 15:55:34 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says Mercado muda rápido, as vezes não é possível fechar negócio no preço correto.

04/01/2014 15:56:22 [REDACTED] Says hahah ficar com o pior preço.

04/01/2014 15:56:24 [REDACTED] Você é engraçado.

04/01/2014 15:56:28 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says Você também.

04/01/2014 15:56:39 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says Que outra mágica você sugere para arrumarmos isso?

04/01/2014 15:57:02 [REDACTED] Says Bom, parece-me que é a XP que precisa fazer mágica para fechar no preço correto.

04/01/2014 15:58:07 [REDACTED] Says Se você puder me confirmar que a bolsa entende que essa operação com as opções para compensar a diferença do negócio que fizemos é permitida, então eu estou de acordo.

04/01/2014 15:59:54 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says Então, imagino que você não tenha negociado tanto

04/01/2014 16:00:01 BRUNO BAGNOLI, XP INVESTIMENTOS CCT Says Em outras corretoras (...)

14. O diálogo evidenciou a atuação de Bruno, que incentiva o cliente a aceitar a operação artificial, qual seja o *day-trade* com opções da série ITUBP72. Além disso, também demonstra a manifestação do operador contrária à vontade do cliente, inclusive com a utilização do argumento de que a compensação entre a diferença do preço acordado e o praticado pelo mercado seria prática comum entre as corretoras.

15. A oscilação do mercado fez com que as duas operações mencionadas acima não fossem realizadas no preço previamente acordado entre os clientes, gerando uma diferença



Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 9

financeira de R\$ 51.648,00 (cinquenta e um mil, seiscentos e quarenta e oito reais) em detrimento de [REDACTED], conforme demonstrado na tabela abaixo:⁸

Clientes	Natureza da Negociação	Ativo	Quantidade (a)	Preço Médio Ordem (RS)	Preço Médio Negócio (RS)	Diferença dos preços em RS (b)	Diferença Financeira (a) x (b) RS
[REDACTED] S.A.	Venda	PETR4	375.000	15,60	15,582272	-0,017728	-6.648,00
[REDACTED] S.A.	Venda	Spread entre PETRQ15 e PETRQ13	1.500.000	0,38	0,35	-0,03	-45.000,00
Diferença financeira total:							-51.648,00

Fonte: BM&FBOVESPA e XP Investimentos

16. Tendo isso em vista, o operador Bruno realizou compensação da diferença entre o valor de compra prometido ao cliente e executado na opções de venda de PETR4, o que configura operação simulada⁹. Essa compensação englobava a realização de operações com opções de baixa liquidez, a fim de evitar a interferência do mercado.

b) Operações simuladas e criação de condições artificiais

17. Os dois negócios diretos intencionais com ITUBP72 foram realizados para a compensação da diferença do valor combinado com o cliente e o valor executado. Bruno, ao desenhar e propor a operação para o cliente, planejou a estratégia de simulação.

⁸ Os negócios realizados pelos investidores com ações PETR4 e opções da série PETRQ13 e PETRQ15 estão demonstrados no Anexo I do Parecer SAM nº 158/2014.

⁹ Operação simulada é aquela realizada para ocultar a real vontade daquele que realiza a operação, de forma a tornar a sua atuação legítima.

Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 10

18. Bruno já tinha definido, nas operações com ITUBP72, quem ganharia, quem perderia e qual seria o resultado da operação. Ou seja, os negócios diretos intencionais com ITUBP72 foram realizados apenas para transferir R\$ 51.600,00 (cinquenta e um mil e seiscentos reais) entre os fundos, pelos quais Bruno operava na conta máster. O valor de R\$ 51.600,00 transferido resultou das operações com PETRQ13 e PETRQ15, referenciadas em ações PETR4, que saíram a preço maior que o combinado com o gestor da [REDACTED].

19. O artigo 167, parágrafo 1º, inciso II, do Código Civil, define como simulado o negócio cuja declaração não for verdadeira.¹⁰ No presente caso, a operação sugerida por Bruno de compra e venda de ITUBP72 tinha como propósito a transferência de recursos entre os fundos para arcar com preço combinado com o cliente e não realizado devido às condições de mercado. Isso pode ser observado pela conversa entre o operador e o transmissor da ordem, reproduzida no parágrafo 10 desse Termo de Acusação.

20. O transmissor da ordem discorda da compensação financeira ser feita através de opções de valor financeiro baixo. No entanto, Bruno reitera a estratégia proposta como se fosse prática de mercado. Para a execução dessa compensação, foram realizados dois negócios diretos intencionais com 2.580.000 (duas milhões, quinhentas e oitenta mil) opções da série ITUBP72, no intervalo de nove segundos.

21. No primeiro negócio direto intencional os fundos geridos pela [REDACTED] compraram dos clientes [REDACTED] 2.580.000 (duas milhões, quinhentas e oitenta mil) opções da série ITUBP72 ao preço de R\$ 0,03 (três centavos). Para concluir a compensação financeira, cerca de nove segundos depois, foi feito mais um

¹⁰ Art. 167. É nulo o negócio jurídico simulado, mas subsistirá o que se dissimulou, se válido for na substância e na forma.

§ 1º Haverá simulação nos negócios jurídicos quando:

(...)

II - contiverem declaração, confissão, condição ou cláusula não verdadeira;

Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 11

negócio direto intencional com as mesmas 2.580.000 (duas milhões, quinhentas e oitenta mil) opções da série ITUBP72, ao preço de R\$ 0,01 (um centavo), onde os fundos da [REDACTED] vendem para os clientes [REDACTED].

22. Os elementos desse *day trade*, tais como o seu registro na forma de negócios diretos intencionais, para evitar a interferência do mercado, o lapso temporal de poucos segundos entre a abertura e o fechamento do *day trade* e o fato das operações serem realizadas pelo mesmo operador que mencionou nas gravações o ajuste financeiro, também comprovam que o resultado da operação foi previamente combinado. Assim, estratégia do negócio comprova a simulação do *day trade* para uma transferência de recursos de R\$ 51.600,00 (cinquenta e um mil e seiscentos reais) dos fundos para [REDACTED].

IV. A CONDUTA DE BRUNO

23. Conforme demonstrado no item III, Bruno atuou diretamente na criação de condições artificiais ao estruturar a operação e executar, durante o pregão de 1º.04.2014, os negócios analisados.

24. As operações estruturadas por Bruno e analisadas no Parecer SAM nº 158/2014 (Doc. 01) demonstram que houve compensação da diferença dos valores prometidos ao cliente contra os valores praticados pelo mercado.

25. A compensação foi proposta devido à oscilação do mercado na execução das operações de PETR4, juntamente com *put spread* entre PETRQ15 e PETRQ13. Assim, essas operações geraram transferência entre os clientes no valor de R\$ 51.648,00 (cinquenta e um mil, seiscentos e quarenta e oito reais).

Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 12

26. Bruno propôs aos investidores a compensação, com opções de baixa liquidez – a fim de evitar interferência do mercado – e de baixo valor – a fim de minimizar os custos operacionais. Bruno sabia que as operações que ele estruturou não deveriam ser executadas, por não estarem de acordo com as normas que regulam o mercado, e mesmo com a manifestação de discordância do investidor acerca da proposta, Bruno afirmou que esta prática seria comum entre as corretoras.

27. A compensação se deu por meio de transferência de recursos entre clientes da corretora na realização dos dois negócios diretos intencionais com o ativo ITUBP72.

28. Os negócios foram executados exclusivamente para realizar a compensação financeira, ou seja, o objetivo era gerar resultado positivo para uma das partes e resultado negativo para a outra.

29. Bruno, ciente do objetivo da operação, sugeriu ao cliente a estruturação dessa operação conforme demonstrado no parágrafo 10 desse Termo de Acusação e a executou durante o pregão de 1º.04.2014. Assim, ao executar os dois negócios diretos intencionais com ITUBP72, realizou a transferência de recursos simulada por meio de operações de bolsa.

V. DA ACUSAÇÃO

30. Diante dos fatos apurados no Parecer SAM nº 158/2014, descritos neste Termo de Acusação, conclui-se que houve a criação de condições artificiais de preço por meio *de day-trades* com negócios diretos intencionais, gerando oscilações nos preços das opções sobre as ações da Itaú Unibanco Holding S.A. (ITUBP72) e sinais de oferta e demanda que não refletem condições de mercado, acarretando na transferência de recursos no montante total de R\$ 51.600,00 (cinquenta e um mil e seiscentos reais) entre os clientes envolvidos.



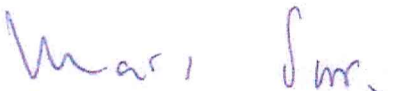


Processo Administrativo Ordinário nº 33/2015
Acusado: Bruno Cunha Bagnoli - Termo de Acusação – Fls. 13

31. Bruno, na qualidade de operador, infringiu o item “I”, na forma do item “II”, alínea “a” da Instrução CVM nº 8/1979¹¹ que expressamente veda a prática de criação de condições artificiais de preços no mercado de valores mobiliários.

32. Diante do exposto, intime-se o Acusado para que, no prazo de 30 (trinta) dias, apresente defesa, informando que poderá ser proposta celebração de Termo de Compromisso nos termos do artigo 3º do Regulamento Processual da BSM.

São Paulo, 22 de janeiro de 2016.


Marcos José Rodrigues Torres
Diretor de Autorregulação

¹¹ 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 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.”



Doc. 2

SJUR/CBA