

[Ver](#) [Editar](#) [Revisões](#) [Nova notícia](#)

26/06/2018 às 05h00

Mercado vê cerco a casos de suspeita de manipulação

Por **Adriana Cotias** | De São Paulo

Na época da gritaria do pregão viva-voz na antiga Bovespa, o operador que tivesse uma conduta suspeita por blefar nas suas intenções de compra ou venda de ações era retirado da roda. Ficava alguns minutos "de castigo", por assim dizer, e a corretora que representava, sem negociar ativos naquele intervalo. Passados 13 anos que todo aquele burburinho se calou e foi trocado por transações via computadores cada vez mais velozes, a supervisão da BSM, o braço de autorregulação da B3, também teve de evoluir no seu aparato tecnológico para diagnosticar outras formas de manipulação de preços. Termos em inglês como "spoofing" ou "layering" passaram a integrar o vocabulário do mercado, sob a percepção de que as punições se tornaram mais recorrentes de alguns anos para cá.

Na BSM, quatro processos sobre formação artificial de preços foram concluídos neste ano e há dois bem recentes. Um deles envolve a Modal DTVM e o seu diretor Rodrigo Puga, autuado por ser responsável pelo cumprimento das normas da instituição. O executivo e a distribuidora fecharam um termo de compromisso, pagando um total de R\$ 150 mil por ofertas irregulares com ações realizadas por um investidor.

Outro acordo foi fechado com o operador Benny Rubinsztein, da XP Investimentos, em transações com cupom cambial na intermediação de negócios com Santander e BMG. O processo levou ao pagamento de R\$ 250 mil pelo profissional, sem sanções à corretora ou aos bancos que estavam nas duas pontas do negócio.

LEIA MAIS

[Ipsis Litteris](#)



A XP não foi autuada em razão da proatividade e colaboração em todas as etapas, segundo a BSM. Mas tanto a participação dela como a dos bancos e investidores pode ser alvo de apuração da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), explica um interlocutor familiarizado com a troca de informações entre o regulador e a BSM. Isso porque sob a

alçada da autorregulação estão corretoras, distribuidoras de valores e seus prepostos, mas todos os casos, em tese, podem ser construídos pela autarquia sob novas bases, e com outra extensão de responsabilidades.

Mesmo que a conduta irregular seja do cliente, os intermediários acabam sendo punidos se a CVM entender que falharam nos seus controles para coibir práticas nocivas ao mercado, pois têm obrigação de reportá-las. Já houve processo recente na autarquia contra investidores de uma mesma família multados em R\$ 250 mil, sem que a corretora tenha recebido qualquer sanção, caso em que usaram o sistema DMA - de transações diretas com a bolsa - com liquidação na Mirae Asset CCTVM. "Sempre que vemos algo que pareça manipulação, denunciamos", diz o diretor de operações da casa, Pablo Stipanovic Spyer.

Finanças

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

Selic deve permanecer estável até 2019
05h00

À venda, Netshoes atrai interesse de três varejistas e de um fundo
16/09/2018 às 18h55

'Ninguém tem subestimado riscos, todos estão apreensivos'
05h00

Gerentes de banco entram na mira das plataformas
05h00

[Ver todas as notícias](#)

Videos

A CVM não comenta casos específicos, mas por meio de nota explica que, "quando no âmbito de sua atividade a BSM encontra indícios de irregularidades cometidos por pessoas fora da sua esfera de competência (muitas das vezes investidores), reporta o caso para a análise da CVM, sem prejuízo de toda a comunicação que já é rotineiramente feita entre BSM e CVM e prevista nos (referidos) dispositivos da ICVM 461", escreveu. "Adicionalmente, a partir das informações trazidas pela BSM sobre processos administrativos (art. 44, II, 'c'), a CVM avalia a qualidade dos julgados da BSM com base em precedentes da própria autarquia."

Foi o julgamento de um processo qualificado como prática de spoofing pela CVM em março que jogou os holofotes sobre o tema. O outro, envolvendo participantes de maior peso, BTG Pactual e a Garde Asset Management, está pendente, após a entrega dos argumentos da defesa à autarquia. Na BSM, a BTG Corretora e seu diretor Ricardo Chamma Lutfalla fecharam acordo para pagar R\$ 450 mil para encerrar o caso - o que não significa reconhecimento de culpa. Já na CVM, a área técnica sugere que o banco seja responsabilizado como investidor e a Garde, como prestadora de serviços de administração de carteira.

Entre os casos mais recentes que vieram a público, a BSM apurou que de maio de 2016 a dezembro de 2017 a Modal DTVM intermediou 5.191 operações intencionais de um mesmo cliente em 347 pregões, que consistiam no registro de oferta de compra ou venda de lote expressivo de ações, seguido pelo registro de ofertas com lotes menores no lado oposto do livro, a preço menor ou igual ao praticado no mercado. As ofertas de lotes menores tinham o propósito de "agredir" parcialmente a oferta expressiva e gerar a operação ao preço desejado.

Procurada, a Modal esclareceu que o caso foi pontual, relacionado a um único cliente, que foi imediatamente desligado. "Os controles internos foram aprimorados e não foram registradas novas ocorrências", escreveu em nota.

Já no processo envolvendo Rubinsztejn, o operador da XP foi acusado de ter reduzido de 3,20% para 3,10% a taxa de Forward Rate Agreement de Cupom Cambial (FRA) com vencimento em agosto de 2016 no pregão de 1º de abril de 2016 para, de maneira intencional, viabilizar a execução de negócio direto entre Banco Santander e Banco BMG, junto com clientes do Santander, de 200 contratos à taxa de 3%. Ele atuou para não acionar o mecanismos de leilão da B3.

XP, Santander e BMG preferiram não comentar o episódio. A defesa de Rubinsztejn explicou no processo que o operador tinha fechado o negócio entre os dois clientes por telefone e que no momento de registrar a operação na bolsa, o preço de referência a 3,20% não correspondia ao valor real do mercado de balcão em razão da baixíssima liquidez por ser no primeiro dia de abril.

"No intuito de atender os clientes, Benny então tentou executar as ordens de forma sequencial e 'defender' o preço fechado com os clientes. Como efeito colateral, a operação acabou impactando o preço, mas essa nunca foi a intenção do defendente", apontou. Apesar de admitir que a postura do operador não foi a ideal, a defesa afirmou que não houve intenção nem dolo na atuação.

Para Marcos Torres, diretor de autorregulação da B3, práticas abusivas de ofertas são inerentes a qualquer mercado organizado, eletrônico ou viva-voz. "Mas o investidor precisa saber se uma oferta é firme ou não, todo mundo precisa saber daquela liquidez, se aquele nível de preço teve a melhor formação possível", diz. Foi o advento das novas estruturas de acesso direto ao mercado (DMA), em que apenas a liquidação cai na corretora, que os casos de formação artificial de preços se espalharam, diz Torres.

Ele cita que as instituições punidas recentemente são reflexo de alguma repetição de práticas consideradas irregulares após interações mais educativas feitas entre 2012 e 2016, com intensificação dos treinamentos com operadores de corretoras e gestoras de recursos em 2017. Se em maio de 2016 ciclos de operações suspeitas chegavam ao pico de 220 casos, atualmente a identificação é da ordem de dez ocorrências por mês.

Comparativamente ao tamanho do mercado, com 390 milhões de operações realizadas no ambiente de bolsa em 2017, das 2,6 mil transações filtradas pela BSM para análise, 204 investigações foram iniciadas e 266 concluídas,



Selic deve permanecer estável até 2019
17/09/2018



Captações externas

Operações mais recentes

Tomador	Valor*	Meses	Retorno**
Cemig	500	77	9,14%
Unigel	200	68	10,51%
Light	600	60	7,375%
Rio Oil	600	120	8,2%
BB	750	60	4,875%
Itaú	750	-	6,5%

[Veja as tabelas completas no ValorData](#)

Fontes: Instituições financeiras e agências internacionais.
Elaboração: Valor Data. * Em milhões de dólares ** No lançamento do título



Juro futuro

DI de 1 dia em 14/09/18

Vencimento	PU de ajuste	Negociados	Taxa efetiva
out/18	99.727,53	68.070	6,45%
nov/18	99.179,33	15.695	6,50%
dez/18	98.644,36	19.420	6,70%
jan/19	98.093,67	318.440	6,87%
fev/19	97.459,32	9.805	7,06%
mar/19	96.848,55	9.040	7,27%

[Veja as tabelas completas no ValorData](#)

Fonte: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data.

Palavra do Gestor

Gerenciamento de risco de investimento dos fundos de pensão

Por **Jair Ribeiro**

Quem ganha o cabo de guerra entre fundamento e confiança?

Por **Gabriela Santos**

com o encaminhamento de 104 delas para a CVM, e 34 "enforcements" - termo técnico emprestado do inglês, que significa avaliação sobre o cumprimento de regras. Na malha fina restaram 13 processos administrativos. "Práticas abusivas mesmo têm um nível marginal, o mercado é íntegro", assegura Torres.

A BSM começou a construir a sua base de dados e refinou progressivamente os parâmetros após ter adquirido em 2010 o sistema Smarts, o mesmo usado pela Nasdaq. Nos primeiros anos, apenas enviou os alertas para as corretoras e só mais recentemente partiu para as sanções. A autorregulação começou em 2018 com um estoque de 40 casos em andamento, com apenas um aberto neste ano. Do total de 15 processos concluídos de janeiro para cá, quatro foram de formação artificial de preços.

A Elite Corretora foi uma das que caíram na peneira da autorregulação por infrações relacionada à prática de layering por dois clientes, entre janeiro de 2015 e novembro de 2016. Segundo o diretor de risco da instituição, Leonardo Aquino, embora a BSM tenha sido dura justamente num momento em que a casa começava a colocar de pé seus controles de risco, ao longo do tempo ele entende que a atuação foi correta.

"A regra é de fato antiga, cabe a gente seguir a regra", diz. Junto com os alertas, a BSM ofereceu uma planilha de acompanhamento do livro de ofertas, pois há a percepção de que nem todas as corretoras teriam capacidade para bancar custos de ferramentas complexas. No fim das contas, é papel da corretora monitorar e interagir com o investidor que tenha algum desvio de conduta. "A parte ruim é que na última linha eu perco o meu cliente, mas como não há uma limitação, ele vai embora e começa a operar em outro lugar."

Compartilhar 0 Tweet Share G+ Assine o Valor 0

CONTEÚDO PUBLICITÁRIO

Recomendado por



LINK PATROCINADO

Saiba como jovem ganhou R\$53 de volta após comprar na Americanas

MÉLIUZ



LINK PATROCINADO

Relógio Inteligente | Câmera 2.0MP | Redes Sociais

SQUALOSHOP.COM



LINK PATROCINADO

Técnica para lucrar com Criptomoedas é revelada e está prestes a ser banida,

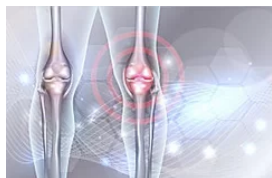
OPORTUNIDADE DA DÉCADA



LINK PATROCINADO

Mãe ganha até R\$ 17 mil por mês em casa... E você não vai acreditar como ela

LIBERDADE 360



LINK PATROCINADO

Dores articulares? A solução foi descoberta e é natural!

CIÊNCIA MAIS



LINK PATROCINADO

Novo clareador dental vira febre no Brasil

WHITEMAX

Incerteza eleitoral pesa sobre os mercados financeiros

Por Paulo Clini

Não podemos prever o futuro, mas podemos criá-lo

Por José Maurício Coelho

Deloitte.

Impacting the future

Clique aqui >

Análise Setorial



Previdência Privada Aberta e Vida

Você pode ter uma previsão, mas nós recomendamos que tenha planos... Análise Setorial Previdência Privada

Confira outros títulos disponíveis

Newsletter

O melhor conteúdo em economia, negócios e finanças gratuitamente direto em seu e-mail.

Receba Gratuitamente