

Boletim
março 2018

CVM pune a prática de *spoofing*

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) condenou¹ no início do mês um administrador de carteira de valores mobiliários e uma investidora por suposta manipulação de preços de valores mobiliários que teria sido realizada por meio da inserção de ordens artificiais de compra e venda. O gestor e a investidora foram condenados ao pagamento de multa de R\$ 684 mil e R\$ 1,71 milhão, respectivamente, correspondente a duas vezes a suposta vantagem econômica obtida, considerando seus antecedentes e as especificidades do caso concreto.

A mídia especializada e a própria CVM² deram destaque ao caso, indicando que se trataria de condenação da prática de *spoofing*. Segundo a experiência internacional, *spoofing* se caracterizaria pela realização de uma proposta de compra ou venda com a intenção de cancelá-la antes da execução³.

Trazida a questão para a realidade brasileira, a discussão reside em saber se determinadas práticas configurariam “manipulação de preços” no mercado de valores mobiliários e/ou a criação de “condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários”. Segundo a acusação, a irregularidade decorreria do fato de terem sido inseridas diversas ofertas de compra e de venda de lotes expressivos de ações e opções, em valores extraordinários, canceladas em questão de segundos, o que representaria simulação de pressão compradora ou vendedora, conforme o caso.

Não há nada de irregular em realizar ofertas de venda e ofertas de compra simultaneamente. Também nada impede que seja registrada oferta de compra ou de venda com valor extraordinário ou relativa a quantidade expressiva de valores mobiliários. O cancelamento em curto intervalo de tempo de tais ofertas também não é proibido.

Contudo, a depender das circunstâncias do caso concreto, é possível que a prática orquestrada de tais medidas caracterize a manipulação de preços e/ou a criação artificial de demanda, oferta ou preço vedadas pela Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979. Isso porque a regra da CVM, de modo propositalmente genérico⁴, veda (i) a manipulação de preço por meio da “utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda” e (ii) a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, entendidas como “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”.

Independentemente das especificidades do caso concreto mencionado ou da qualidade da decisão da CVM, esta regra antiga da CVM tem aplicação ampla, dado o caráter genérico de suas disposições, e está apta a punir práticas diversas se ficar caracterizada a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas ou o uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários⁵.

Além da potencial irregularidade administrativa, a relevância da questão se constata pelo fato de haver tipo penal específico na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que criminaliza a

São Paulo

Av. Brig. Faria Lima, 2601
12º andar - 01452-924
São Paulo, SP - Brasil
Tel: (11) 3555 5000

Brasília

SBN, Q 1, BI B, 14, Ed. CNC
2º andar, sl. 201 - 70041-902
Brasília - DF - Brasil
Tel. (61) 2109 6070

Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 440
15º andar - 22250-908
Rio de Janeiro, RJ - Brasil
Tel: (21) 3503 2000

contato@levysalomao.com.br

OAB -SP 1405

¹ CVM, PAS SEI nº 19957.005977/2016-18, Rel. Dir. Henrique Moreira, DJ 13.3.18.

² <http://www.valor.com.br/financas/5383295/cvm-multa-manipulacao-de-mercado>; <https://www.jota.info/justica/cvm-condena-acusados-por-spoofing-modalidade-de-manipulacao-de-mercado-13032018>; <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2018/20180313-2.html>

³ SEC. 747. ANTIDISRUPTIVE PRACTICES AUTHORITY. Section 4c(a) of the Commodity Exchange Act (7 U.S.C. 6c(a)) (as amended by section 746) is amended by adding at the end the following: (5) DISRUPTIVE PRACTICES.—It shall be unlawful for any person to engage in any trading, practice, or conduct on or subject to the rules of a registered entity that— (...) (C) is, is of the character of, or is commonly known to the trade as, ‘spoofing’ (bidding or offering with the intent to cancel the bid or offer before execution). A Financial Services and Markets Act 2000, do Reino Unido, e o Relatório ESMA/2015/224 da European Securities and Market Authority, da União Europeia, também contém disposições similares.

⁴ Vide Nota Explicativa CVM nº 14/79.

⁵ Inciso I da Instrução CVM nº 8/79.

Boletim
março 2018

realização de operações simuladas ou execução de outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário. Crime esse igualmente descrito com linguagem relativamente genérica⁶.

Os participantes do mercado de capitais, portanto, devem estar atentos a tais regras ao definirem suas estratégias e estruturarem produtos a fim de que não haja risco de incorrerem em vedações administrativas ou praticarem crimes.

Fernando de Azevedo Peraçoli
fperacoli@levysalomao.com.br

Rodrigo Dias
rdias@levysalomao.com.br

São Paulo

Av. Brig. Faria Lima, 2601
12º andar - 01452-924
São Paulo, SP - Brasil
Tel: (11) 3555 5000

Brasília

SBN, Q 1, BI B, 14, Ed. CNC
2º andar, sl. 201 - 70041-902
Brasília - DF - Brasil
Tel. (61) 2109 6070

Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 440
15º andar - 22250-908
Rio de Janeiro, RJ - Brasil
Tel: (21) 3503 2000

contato@levysalomao.com.br

OAB -SP 1405

⁶Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros: Pena – reclusão, de 1 a 8 anos, e multa de até três vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.