



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.009864/2019-34

Reg. Col. nº 1716/20

Acusado: Rafael Damiaty Ferreira Alves

Assunto: Infração ao item I c/c item II, letra “b”, da Instrução CVM nº 08/1979 – Manipulação de preços – *Spoofing*.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

RELATÓRIO

I. INTRODUÇÃO

1. Este Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) foi instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade de Rafael Damiaty Ferreira Alves (“Rafael Damiaty” ou “Acusado”).
2. Rafael Damiaty teria manipulado preços de diversos ativos no mercado de valores mobiliários por meio da colocação de ofertas artificiais no livro de negociação, entre 19.05.2015 e 31.08.2017, caracterizando a infração administrativa definida no inciso II, letra “b”, da Instrução CVM nº 08/1979 e vedada pelo inciso I daquela mesma Instrução¹.
3. O processo teve origem em comunicado enviado pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”) acerca de indícios de irregularidades em operações realizadas pelo Acusado, com a utilização da prática de *spoofing*.

¹ 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: (...) b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a 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.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

4. Após realizar diligências adicionais, a SMI ofereceu termo de acusação em face de Rafael Damiaty².

II. ACUSAÇÃO

5. A SMI afirma que Rafael Damiaty realizou prática internacionalmente conhecida como *spoofing*, caracterizada pela inserção de ofertas manipuladoras de compra ou de venda de ações com lote expressivo, sem o propósito de fechar negócio, com o objetivo apenas de exercer pressão compradora ou vendedora no livro de ofertas e, com isso, atrair contrapartes para a execução de suas ofertas constantes no lado oposto do livro.

6. Rafael Damiaty teria realizado operações por meio de diferentes intermediários no período analisado em que foi identificada manipulação do preço de diversos ativos. A prática ocorreu por meio da inserção de supostas ofertas manipuladoras no livro de negociação em 1.726 oportunidades, o que teria gerado benefício ilícito para o Acusado no montante R\$234.959,00 (duzentos e trinta e quatro mil, novecentos e cinquenta e nove reais), conforme a Tabela 1.

Tabela 1. Estratégias utilizadas pelo acusado e supostos benefícios auferidos

Participante de Negociação	Quantidade de Estratégias de <i>Spoofing</i>	Período	Benefício Auferido R\$
Corretora A	420	19.05.2015 a 03.03.2016	68.150,00
Corretora B	1.229	11.03.2016 a 08.06.2017	156.797,00
Corretora C	77	27.06.2017 a 31.08.2017	10.012,00
Total	1.726	19.05.2015 a 31.08.2017	234.959,00

Fonte: B3.

7. As ofertas inseridas por Rafael Damiaty supostamente sem a intenção de execução e com intuito de gerar falsa pressão compradora ou vendedora, foram identificadas a partir do seguinte ciclo:

- a) **Criação de falsa liquidez:** o investidor inseria oferta com lote expressivo sem o propósito de fechar negócio, com o objetivo influenciar outros investidores a incluir ou melhorar as respectivas ofertas no livro;

² Doc. SEI nº 0874398.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- b) **Reação de investidores:** investidores reagiam ao registro da oferta expressiva;
 - c) **Posicionamento e execução do negócio:** o investidor registrava a oferta agressora, antes ou após a criação de falsa liquidez, com consequente execução de negócio contra as ofertas dos investidores que reagiram à oferta manipuladora;
 - d) **Cancelamento:** após a realização dos negócios, a oferta manipuladora era cancelada.
8. Os parâmetros adotados para a identificação da prática de *spoofing* neste caso foram:
- a) **Tamanho da oferta:** quantidade maior do que a média das ordens inseridas no pregão anterior do ativo mais 3 desvios-padrões;
 - b) **Nível de preço:** ofertas inseridas até o 5º (quinto) melhor nível de preço;
 - c) **Participação da oferta artificial no mercado:** para ser considerada artificial, a oferta representar, no mínimo, 30% do total das ofertas até o nível de preço que ela está inserida;
 - d) **Cancelamento:** 100% da oferta é cancelada ou alterada para um nível de preço pior; e
 - e) **Tempo de permanência após a execução do negócio:** menor do que a média de intervalo entre cada negócio do ativo no pregão anterior.
9. O Acusado teria sido notificado pela Corretora A acerca da ilicitude da prática³, o que, no entanto, não o levou a interromper sua conduta. Ao contrário, a Acusação aponta que há indícios de que, como forma de dissimular a prática, o investidor mudava de corretora para continuar a praticar a infração administrativa.

III. DEFESA

10. Após ser regularmente intimado, o Acusado apresentou defesa tempestiva⁴.

III.1. Preliminar

11. Em sede preliminar, Rafael Damiani alega que a Corretora A entrou em regime de insolvência, de modo que não lhe foi possível recuperar informações sobre as operações supostamente irregulares, o que, em tese, constituiria cerceamento de defesa. Também alega que

³ Como descrito no Parecer SAM/BSM no 116/2019 (Doc. SEI nº 0869528), itens 40 a 42.

⁴ Doc. SEI nº 0930099.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

o Ofício nº 46/2019/CVM/SMI/GMA-1⁵ – enviado pela CVM para os fins do artigo 5º da Instrução CVM nº 607/2019 – possuía índole extremamente generalista (assim como seus anexos), não sendo dotado de conteúdo inquisitório que o permitisse apresentar algum tipo de defesa.

III.2. Mérito

12. No mérito, o Acusado argumenta que o método utilizado pela Acusação para o cálculo de benefício financeiro obtido com os negócios seria meramente conjectural, assim como os seus percentuais de acerto e de cancelamento de ofertas. Inclusive, diz o Acusado que foram citadas pela SMI apenas as operações que lhe deram lucro, sem inclusão de custos operacionais e prejuízos decorrentes de outras operações.

13. Para o Acusado, igualmente arbitrários teriam sido os critérios adotados pela Acusação para o reconhecimento da prática de *spoofing* no tocante à atipicidade da quantidade ofertada, seja o volume de 30% representado pela oferta dentre o total de ofertas até o nível em que se encontrava, seja o número de três desvios-padrão na série de observações das quantidades das ofertas no pregão anterior. Acrescenta que, para que suas estratégias nas corretoras B e C fossem consideradas irregulares, “seria necessário antes que as demais ofertas da mesma natureza que as antecederam fossem igualmente classificadas como administrativamente delitivas”.

14. O Acusado sustenta que a adoção de tipos abertos pela Instrução CVM nº 08/1979 seria objeto de crítica pela doutrina penal pátria e não adotada em legislações mais modernas, sendo de tal amplitude que se tornaria genuína norma administrativa em branco. Argumenta que o fato de ter sido monitorado pela Corretora A não serve como prova de que ele teria participação em “quaisquer práticas transacionais irregulares”, sendo que as acusações que lhe foram imputadas seriam meramente retóricas, desprovidas de enquadramento em um tipo administrativo correspondente.

15. O Acusado afirma, ainda, que estratégias de *spoofing* deveriam ser dotadas de “substancialidade que permitisse a alavancagem ou restrição do mercado nas datas indicadas, com o adendo de que mera verificação ocular permite a aferição de que os valores apontados são de monta irrisória”.

⁵ Doc. SEI nº 0869531.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

16. A Acusação, nesses termos, não teria logrado demonstrar que as operações apontadas foram determinantes para direcionar movimentos nos preços e que, ainda, não houve cancelamento posterior das ofertas não agredidas, descaracterizando a prática de *spoofing*. A atuação do Acusado, realizada de forma manual e com montantes em torno de R\$100 mil e R\$200 mil, seria irrelevante em face da atuação de formadores de mercado e algoritmos de negociação em alta frequência, entre outros operadores mais relevantes.

17. Assim, indica que a Acusação não logrou comprovar o preenchimento de todos os elementos que, supostamente, compõem as estratégias de *spoofing*, que seriam: **(i)** atração de contrapartes para fins de posicionamento no polo oposto do proponente do negócio; **(ii)** formação de liquidez artificial de determinado ativo; **(iii)** reação de contrapartes; **(iv)** lançamento de oferta agressora; **(v)** posterior cancelamento da oferta agressora; **(vi)** tamanho da oferta; **(vii)** participação da oferta no mercado; **(viii)** tempo de permanência da oferta na operação.

18. Nesses termos, requer que a imputação seja julgada improcedente.

IV. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

19. Em Reunião de Colegiado de 11.02.2020, fui designado relator desse processo⁶.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 03 de agosto de 2020.

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator

⁶ Doc. SEI nº 0934641.