

São Paulo, 20 de abril de 2017.

À

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS (“BSM”)**Conselho de Supervisão**

Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
Centro, São Paulo, SP
CEP 01013-001

At.: Diretor de Regulação
Sr. Marcos José Rodrigues Torres

c/c

Superintendente Jurídico
Sr. Luiz Felipe Amaral Calabro

Ref.: Processo Administrativo nº 47/2016 (“PAD 47/16”).

Prezados Senhores,

16:58 24/04/2017 037131 BSM/DNR

DANIEL HENRIQUE RIBEIRO DA SILVA, brasileiro, casado, economista, inscrito no [REDACTED] portador da cédula de identidade [REDACTED] residente e domiciliado na [REDACTED] (“Acusado”), por meio de seus advogados devidamente constituídos nos autos do processo em epígrafe, vem, respeitosamente, perante a BM&F Supervisão de Mercados (“BSM”), apresentar sua

DEFESA

nos termos do artigo 3º do Regulamento Processual da BSM (“Regulamento”), e especificar as provas que deseja produzir.

I. INFORMAÇÕES PROCESSUAIS

1. **Referência.** A presente defesa (“Defesa”) está sendo oferecida em face da instauração do PAD 47/16 em 20/02/2017. O referido processo administrativo disciplinar (“PAD”) deriva de supostas infrações coligidas a partir de informações recebidas pela BSM em procedimentos de ressarcimento de perdas abertos por investidores da Corval CVM S/A (“Corval”) junto ao Mecanismo de Ressarcimento de Perdas (“MRP”) da BM&F Bovespa. A tabela abaixo colige os referidos processos de MRP:

Processo	Reclamante	Período Reclamado
MRP 116/2014	[REDACTED]	19/07/2013 a 11/09/2014
MRP 153/2015	[REDACTED] ([REDACTED])	01/04/2014 a 15/06/2015
MRP 331/2016	[REDACTED]	12/02/2013 a 11/09/2014

2. **Pedido de prorrogação de prazo.** O Acusado solicitou, em 22/03/2017, prazo adicional de 30 (trinta) dias, para apresentar a presente Defesa, eventual proposta de Termo de Compromisso, e especificar as provas que pretende produzir, nos termos do artigo 3º, Parágrafo Primeiro, do Regulamento. Foi concedido o prazo adicional de 30 (trinta) dias por meio do OF/BSM/SJUR/PAD-0136/2017 para apresentação da presente defesa, encerrando-se no primeiro dia útil após em 21/04/2017.

3. **Objeto da acusação.** O termo de acusação (“Termo de Acusação”) aduz as seguintes supostas infrações que teriam sido cometidas pelo Acusado:

- em relação a [REDACTED] e [REDACTED], atuação irregular como procurador de clientes “ao decidir os negócios em nome dos referidos investidores” (fls. 17 do Termo de Acusação), em violação ao art. 13, inciso III, da Instrução CVM nº 497/2011 (“ICVM 497”); e
- em relação a [REDACTED], realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários “ao decidir e executar operações em nome de [REDACTED] aproveitando-se da relação de confiança existente e do poder de comando que detinha sobre a carteira desse investidor, com o propósito de majorar as receitas de corretagem e, por consequência, sua comissão”, em violação ao item I c/c II, alínea “c” da Instrução CVM nº 8/79 (“ICVM 8”).

4. **Evidências juntadas ao processo de origem.** Foram juntadas aos autos transcrições selecionadas de registros telefônicos de conversas entre o Acusado e os clientes referidos acima. Tais transcrições formam a base evidenciária do processo, e são referidas em citações no Termo de Acusação para fundamentar as acusações. Como será discutido abaixo, pensa-se que, tanto a cronologia correta das transcrições, como explanações maiores sobre seu contexto, poderão desfazer certos desentendimentos sobre seu significado. Notou-se que a exposição não-cronológica de certas conversas no Termo de Acusação pode ter levado a equívocos quanto à regularidade das práticas e procedimentos adotados pelo acusado no relacionamento com os referidos clientes. Deseja-se reestabelecer essa cronologia correta e fornecer maiores informações sobre o contexto das conversas. Além disso, informar-se-ão maiores detalhes sobre o protocolo de relacionamento adotado pelo Acusado em relação aos clientes.

5. **Decretação de liquidação extrajudicial da Corval.** Outro elemento importante a ser trazido aos autos para melhor entendimento da base evidenciária acusatória é sua inserção no contexto da liquidação extrajudicial da Corval. A referida corretora teve sua liquidação decretada pelo Banco Central do Brasil (“BCB”) em 11/09/2014 pelo Ato do Presidente nº 1.278/2014 com base nos arts. 15, inciso I, alíneas “a” e “b”, § 2º, 16 e 52 da Lei nº 6.024. A razão da liquidação extrajudicial foi, não somente sua insolvência (alínea “a” do inciso I), mas também graves irregularidades relativas ao cumprimento de normas (alínea “b” do inciso I) – irregularidades estas relacionadas à atuação da corretora e seus administradores, mas não ao Acusado. Entre outras irregularidades identificadas pelo BCB, estão a ausência de registros e o “desaparecimento” de fundos e títulos das contas dos clientes. A impossibilidade de realizar operações na forma desejada pelo cliente Márcio, por exemplo, foi causada por “anomalias” na custódia e conta corrente do cliente que impossibilitaram a recompra de papéis.

6. **Pedidos de produção de provas.** Verificar-se-á abaixo que o Acusado desejará produzir provas de quatro tipos, basicamente:

- (a) provas relacionadas com o estabelecimento do Protocolo operacional (conforme definido abaixo) utilizado pelo Acusado para o relacionamento com seus clientes, incluindo a formalização das ordens e execução de estratégias definidas pelos clientes, demonstrando que o Acusado não operou com procuração, nem formal, nem informal do cliente, executando as ordens nos termos por ele determinados;
- (b) provas do contexto operacional da Corval à época dos fatos, para demonstrar que irregularidades relacionadas à ausência de registros e movimentação indevida de fundos de clientes existiram, não foram responsabilizadas ao Acusado, e causaram anomalias que podem ser notadas nas degravações transcritas no Termo de Acusação;
- (c) provas de caráter e comportamento do Acusado, para demonstrar seu histórico profissional de conduta com clientes e zelo pelo cumprimento de deveres fiduciários *in concreto*; e
- (d) provas relativas ao tipo de operações realizadas para os clientes, principalmente em relação ao *day trade*, objeto da acusação de violação à ICVM 8, para trazer ao processo como se dá o dia-a-dia operacional da comercialização dessas estratégias, e demonstrar a ausência de fraude ou ardil.

II. ATUAÇÃO IRREGULAR COMO PROCURADOR DE CLIENTES

A. ACUSAÇÃO

7. **Degrações: Interpretação da Acusação.** A base evidenciária da acusação de atuação irregular como procurador são degravações de contatos telefônicos entre o Acusado e clientes. A primeira e mais importante série de gravações transcritas refere-se ao relacionamento com o cliente [REDACTED]. O Termo de Acusação inicia com o *último* contato (“Trecho 3”), em termos cronológicos, ocorrido em 16/10/2013. Menciona um trecho longo de conversa em que o cliente reclama de não encontrar em *extrato CBL* 700 ações VALE5 que pensava ter. A conclusão da acusação em relação a este trecho foi a de que o investidor teria demonstrado “seu descontentamento em relação às operações realizadas, vez que foram feitas sem sua autorização” (fls. 04 do Termo de Acusação), e que o Acusado teria admitido, na ligação, que “realizou a operação sem ordem prévia do investidor” (fls. 05).

8. A acusação vai além: identifica suposto prejuízo com a suposta venda não autorizada de 700 ações VALE5 (fls. 05). E adiciona ao contexto acusatório duas transcrições de diálogos anteriores. No primeiro diálogo (“Trecho 1”), ocorrido em 19/02/2013 (oito meses antes da conversa referida sobre VALE5), o Acusado e o cliente tratam de *day trade*, com a acusação concluindo que “o investidor havia outorgado para Daniel o poder de decisão das operações”, que o Acusado teria dito ao investidor que este “não precisaria autorizar todos os negócios que seriam realizados”, e que o Acusado teria autoridade para decidir “se o investidor encerraria o pregão com prejuízo e qual o nível do prejuízo” (fls. 07). O segundo diálogo (“Trecho 2”), havido em 06/02/2013, supostamente indicaria que o Acusado “possuía o poder decisório sobre a carteira de Márcio, decidindo as operações e o momento de realizá-las” (fls. 07).

B. DEFESA: FATOS, INTERPRETAÇÃO E CONTEXTO NO PROCESSO MRP Nº 116/2014 E AS 700 VALE5 DO CLIENTE [REDACTED]

9. **Degrações: O que aconteceu na verdade.** As ilações do Termo de Acusação não correspondem à realidade. Elas retratam, em verdade, três episódios de um relacionamento quase diário entre o cliente e o Acusado que foram tirados do contexto real. Os diálogos, colocados na sequência correta, acrescidos do contexto em que ocorreram, revelam a existência de um protocolo operacional seguido no relacionamento com o cliente, e os problemas enfrentados por Acusado e cliente diante das práticas que levaram à decretação de liquidação extrajudicial da Corval. Vejamos os diálogos na sequência cronológica correta.

i. Trecho 1

10. **Transcrição.** O primeiro diálogo transcorreu em 19/02/2013:

[REDACTED] *Alô.*

Daniel: *Alô [REDACTED]!*

[REDACTED] *Ele!*

Daniel: [REDACTED] *Daniel da Corval Corretora, tudo bem?*

[REDACTED] *Daniel?!*

Daniel: *Isso, Daniel aqui da Corval. A gente conversou há um tempo atrás, você falou que ia dar um pulinho aqui...*

[REDACTED] *Eu não fui até hoje né?!*

Daniel: *É...*

(...)

Daniel: *Eu queria só te dar uma orientada em relação a sua posição, atual situação do mercado, a gente começou a montar umas operações aqui que a gente "tá" tendo um resultado bem interessante, operações de curtas que a gente vai monitorando o fluxo de investidor estrangeiro, seja na compra, seja na venda, são operações que são feitas sempre dentro do mesmo dia, então a gente não fica com aquele risco de ficar posicionado...*

[REDACTED] *Day-trade?*

Daniel: *É day-trade. São sempre operações de day-trade. A gente tá com uma média dos últimos 7 pregões de 541 reais líquido de ganho que a gente vem tendo, nos últimos 7 pregões, e assim, operando volumes pequenos, operando volumes em torno de 30, 35 mil reais por dia, né, então...*

[REDACTED] *Pra 500 pratas?*

Daniel: Exatamente, pra 500 pratas. Então a gente "tá" falando de um retorno de quase um e meio por cento, sempre como eu te disse, de forma bem conservadora, são poucas ações movimentadas no dia, 100, 200 ações no máximo, e assim, é até uma forma de ajudar a rentabilizar um pouco a sua carteira, né, principalmente...

██████: Sempre tem imposto de renda né?

Daniel: O day-trade tem imposto de renda, mas eu já estou calculando líquido de imposto de renda já também tá?

██████: Mas aí vocês recalculam?

Daniel: Eu já calculo isso tudo pra você. A gente já tem uma calculadora...

██████: Recolhe aí?

Daniel: Aí eu vou só fazer o seguinte, eu vou enviar pro seu email a DARF, tá? Aí é só você pagar.

(...)

██████: Ahã. Tem algum risco, lógico, né, Cristiano?

Daniel: Ó, ████████ Daniel, tá? É..

██████: Daniel, desculpe. ████████ é quem me atendia antes...

Daniel: Ah tá. O nosso risco é bem estreito, tá? A gente por operação calcula um risco de 40 reais de prejuízo. A gente não deixa passar muito fora disso né. Igual hoje...

██████: Mas eu tenbo que autorizar operação por operação? Como é que é?

Daniel: Não. Eu posso te passar os papéis na parte da manhã. Igual hoje. Hoje nós operamos CEMIG, Embraer, Bradesco e Natura, né, assim ████████ nós vamos operar vendido nesses papéis e comprado nesses outros aqui", dentro dessa margem de preço, a gente inicia as operações, sempre com os stops curtinhos, tá? E até o final do dia a gente encerra as mesmas.

██████: E se der um prejuízo? Deixa pro dia seguinte? Como é que faz? A gente encerra no prejuízo?

Daniel: Não, não, a gente encerra... Como eu te falei, por causa de 40 reais a gente não vai deixar de encerrar né, por causa de 40 reais.

(...)

██████: Inclusive, não se ganha todas né? Evidentemente.

Daniel: Exatamente. Mas como a gente está fazendo um trabalho bem coerente, bem consistente em relação a posição no mercado, a observação que a gente tá fazendo, tem dado resultado, os clientes tão ficando bem satisfeitos, aí eu falei "deixa eu dar uma ligada pro ████████", porque querendo ou não...

██████: Então vamos fazer isso então, já que o risco é pequeno né...

Daniel: Exatamente.

██████: Você faria com que? Com a CEMIG? Hoje com os papéis que você falou eu só tenbo a CEMIG.

Daniel: Não, não, a gente vai fazer com papéis aleatórios, mesmo que você não tenha...

(...)

██████: Sem dinheiro até?

Daniel: Sem dinheiro até. Exatamente. Sem dinheiro até. Tá? Sem dinheiro...

██████: Então põe tanto dinheiro aí que faltou que hoje foi... Que ontem eu tinha 16.800 tirei 16500...

Daniel: É mas aí... Se precisar, caso venha faltar alguma coisa, "deu hoje 50 reais de prejuízo, você pode depositar 50 reais?" Então pra evitar isso, o que a gente vai fazer, como você tem ações no fracionário, igual Petrobrás, 2581 Petrobrás, 550 CEMIG, o que a gente faz, a gente vende ações no picado igual você tem aqui só pra cobrir aquele pedacinho.

██████: Ah tá.

Daniel: Entendeu? ah ó, vamos vender 2 ações da Petrobrás aqui só pra poder cobrir um pouquinho esse pedaço... entendeu?

██████: Uhum, entendi.

Daniel: Aí a gente fica saudável e sustentável, e no longo prazo a gente vai rentabilizando. Fora essa estratégia, a outra que eu quero te falar é a seguinte: em relação a sua Petrobrás, que você tem aqui e a Vale do Rio Doce a gente já pode

começar a venda de opções pra poder rentabilizar sua carteira, tá? Como o papel tá de lado, a Petrobrás não tá andando muito, a própria Vale, então a gente já começa a fazer umas vendinhas de opções que vai entrar dinheiro no seu bolso. A gente vai vendendo que vai entrando dinheiro no seu caixa, tá? Então eu vou observar hoje como é que o mercado vai fechar referente a essas duas empresas, tá? Já vou deixar elaborado todas as operações já amanhã e no final do dia eu te dou mais uma ligada pra gente começar a botar em prática.

██████ Tá ótimo.

Daniel: Tá bom? Então beleza. Valeu, abraço.

██████ Valeu, abraço.

Daniel: Tchau.”

obs.: a transcrição completa desta conversa encontra-se nos anexos do PAD 47/16.

11. **Contexto cronológico.** Este diálogo tratou-se da primeira vez em que o Acusado se apresentou ao cliente e puderam conversar mais longamente. Outras duas ligações anteriores do Acusado não haviam sido frutíferas. O cliente havia sido transferido ao Acusado, e, na função de novo agente autônomo responsável pela conta, passou a apresentar a estratégia de *day trade* ao cliente, explicando seu funcionamento. Três pontos importantes devem ser destacados do longo diálogo travado:

(a) trata-se de diálogo meramente informacional, em que são explicados no detalhe ao cliente o funcionamento da estratégia de *day trade*, sua operacionalização, questões tributárias, os riscos envolvidos, a possibilidade de limitar perdas (*stop loss* no jargão operacional), a obrigatoriedade de terminar o dia com a posição “zerada”, e a desnecessidade de volumes altos de capitais para operação;

(b) nenhuma operação foi fechada naquele dia. Tratou-se, como dito, de telefonema informacional, em que o Acusado introduziu a estratégia de *day trade* ao cliente *em tese*. A conversa foi *teórica*, portanto, e o Acusado, até para tornar mais concreta a explicação, utilizou exemplos de operações que poderiam ser feitas. O objetivo, pelo lado do Acusado, era apenas familiarizar o cliente com a estratégia;

(c) em momento algum deste diálogo o procedimento explicado incluía “*carte blanche*”, procuração em branco, para operar em nome do cliente. Em verdade, a leitura da Acusação da resposta à pergunta “tenho que autorizar operação por operação? Como é que é?”, está errada, provavelmente por ignorar o contexto operacional de uma ordem de *day trade*. Em *day trade*, o *trader* (cliente) escolhe os papéis, e define parâmetros operacionais, como por exemplo direção do *trade*, pontos de *stop* (normalmente valor máximo da perda), e autoriza que sejam realizados negócios dentro destes parâmetros pré-definidos. É importante frisar que a operação de *day trade*, muitas vezes, é executada a mercado, por isso o parâmetro de preço não é relevante, e é suprido pelo parâmetro de *stop*. A função do agente autônomo nesse tipo de operação é executar a ordem dentro desses parâmetros. A execução, portanto, de *day trades* é “amarrada”, no sentido de que as ordens são múltiplas dentro da autorização dada, mas os parâmetros de execução são únicos e claros.

12. **O protocolo operacional explicado.** Nos termos descritos na conversa, o procedimento operacional (“Protocolo”) definido pelo cliente e o Acusado envolvia uma ligação prévia, matinal, em que o Acusado informaria papéis com liquidez e discutiria com o cliente em quais poderiam operar, os parâmetros gerais de operação, e só então a ordem seria dada pelo cliente. No final do dia ou dia seguinte à operação uma planilha com descrição dos negócios realizados para registro do cliente era enviada. De fato, há registros tanto telefônicos como por e-mail do funcionamento do Protocolo, que poderão ser juntados ao processo oportunamente.

13. É preciso também ressaltar o ponto (b) acima, que nenhuma operação foi realizada naquele dia, e que se tratava da primeira ligação operacional entre cliente e Acusado. Portanto, quando o Acusado menciona que “a gente tá com uma média dos últimos 7 pregões de 541 reais líquido de ganho” e “nós operamos CEMIG, Embraer, Bradesco e Natura”, o pronome de tratamento “a gente” e o pronome pessoal “nós” não devem ser lidos como a incluir o cliente, mas como tratamento deferencial, figura de linguagem de vendedor, forma pela qual este apresenta os resultados obtidos por terceiros que operaram com ele.

ii. Trecho 2

14. **Transcrição.** O segundo trecho registra conversa havida em 06/03/2013, pouco tempo, portanto, depois do primeiro contato:

██████████ Alô?.

Daniel: Alô, ██████████

██████████ Daniel?.

Daniel: Isso. Tudo bom?

██████████ Você está bom, rapaz?.

Daniel: Beleza, beleza!

(...)

Daniel: É, exatamente. Então, olha só, então voltando as estratégias, tá? Hoje... ”.

██████████ Hã....

Daniel: As oportunidades estão bem fresquinhas, principalmente Petrobrás, tá? Que abriu com uma alta muito forte, então começou a perder força, então oportunidade de venda do papel, tá?

██████████ Hã....

Daniel: Mas, Pão de açúcar, entre 102,50 e 102,80. Oportunidade de venda. BRMALLS, uns 26,00. Então hoje vai ser: PETRO, BRMALLS, Pão de Açúcar, que eu estava observando como oportunidade de venda, e...”.

██████████ Hã...

Daniel: Setor financeiro, Bradesco. São 4 papéis hoje que já dá para a gente tirar um troquinho bacana.

██████████ Tá, beleza. E o que teve ontem e anteontem?

Daniel: Ontem e anteontem, eu observei o mercado, tá? Não fizemos nada porque eu queria interpretar como é que estava ao movimento externo com nosso movimento, antes de a gente sentir de novo aquele fluxo.

██████████ Aquela brisa né?

Daniel: Exatamente! Isso tá?

██████████ Tá.

Daniel: Então beleza!

██████████ Depois eu te ligo para saber se foi bom.

Daniel: Então está jóia. Pode deixar comigo.

██████████ Falou, obrigado.

Daniel: Abraço, tchau!”

obs.: a transcrição completa desta conversa encontra-se nos anexos do PAD 47/16.

15. **Contexto cronológico.** A partir da primeira ligação (Trecho 1), para desenvolver o relacionamento com o cliente, o Acusado passou a ligar frequentemente, utilizando a mesma dinâmica de indicar oportunidades de trade e oferecer serviços de corretagem na estratégia de *day trade*, explicando detalhes da dinâmica de sua utilização. Outras ligações existiram, mas não foram incluídas nos materiais gravados pela corretora que enviou a documentação. O Protocolo nessas ligações era, novamente,

apresentar operações e estratégias em tese e verificar a propensão do cliente executá-las, verificar se havia o desejo de executá-la, obter eventual autorização, e reportar os resultados das negociações subsequentemente.

16. **Conversa pré-trade.** A conversa do Trecho 2 denota outro episódio em que ainda não havia acontecido negócio algum na manhã – uma conversa, portanto, pré-trade. Notar isso é essencial para compreensão de seu contexto. Nos termos do Protocolo descrito acima, tratou-se de chamada matinal, prévia a qualquer trade, em que o Acusado explica diversas oportunidades em setores diferentes da economia para solicitar autorização para negociar.

Outro ponto importante a destacar é a pergunta do cliente sobre o dia anterior e o precedente, a que o Acusado afirma que apenas observou o mercado (ou seja, não tinha resultados de negociações com terceiros a reportar). No lado do cliente, observa-se a intenção subjacente de compreender por que o telefonema matinal não havia acontecido no dia anterior, e, conseqüentemente, porque não houvera negociações – a resposta foi a de que o Acusado tinha acabado de voltar de férias. Mais uma vez, ao se explicar, o Acusado se utilizou da terceira pessoa do plural do majestico “nós” (excluindo, portanto, o cliente). A conversa, portanto, indica que o cliente estava ansioso para realizar nova negociação, mas não havia podido tendo em vista as férias do Acusado. Vê-se, portanto, claramente que o cliente deseja as transações, e que é necessário o contato prévio do cliente ao agente autônomo para que a transação se realize.

iii. Trecho 3

17. **Transcrição.** O terceiro trecho registra conversa havida em 16/10/2013:

"Daniel: "Corval, Daniel."

██████████ "Ô Daniel. É ██████████ Você tá bom?"

Daniel: "Tudo bem, ██████████?"

██████████ "Tudo tranquilo. E aí?"

Daniel: "Maravilha! Tô terminando de fechar a planilha aqui e te mando aí, tá?"

██████████ "Tá. Eu recebi aqui da BOVESPA aquele extrato mensal, né?"

Daniel: "Ahãm."

██████████ "Não vi minhas Vale aqui, pô! Inclusive eu tô Brooksfild, CEMIG, Copasa, Petrobrás, Santander né? E as minhas Vale não tá aqui, Setecentas Vale, eu acho."

Daniel: "Ah não! Como a gente tá numa posição de venda delas, a gente vai voltar a comprar elas de novo, tá? Pode ficar tranquilo. Elas voltam para a posição. Só que como a gente viu a oportunidade de sair por causa da queda do papel. A gente saiu para depois recomprar novamente".

██████████ "Abhh.., Que isso. Mas, eu não tô sabendo disso, não."

Daniel: "Não. É só como... faz parte, principalmente, daquela estratégia que a gente tava fazendo de operação de arbitragem. Então, como a taxa de aluguel de BOVA 11, que fazia parte da operação, é muito alta a gente substituiu por Vale e Bradesco. Tá? Mas, aí a gente vai voltar a recomprar novamente essas ações. Pode ficar tranquilo."

██████████ "Mas, eu não tô gostando disso não, Daniel. Eu não tô sabendo de nada. De repente... Que isso! A hora que der recompra isso aí vamos parar com essas movimentações aí. Deixa minha carteira quietinha."

Daniel: "Tá. Mas, no fringir..."

██████████ "Tem mais alguma nessa jogada aí? Eu nem conferi..."

Daniel: "Não. Não. Santander continua aqui normal. Tá? Santander a gente ainda tem na posição CEMIG, Copasa, Embraer."

██████ "Não tô gostando disso, não. Tirar da carteira. Você falou que ia fazer tudo fora da carteira. Compra aqui, compra ali, mas a carteira ia ficar intacta."

Daniel: "Não, não, mas a carteira vai continuar intacta. Você não vai deixar de ter a carteira intacta. Isso você pode ter certeza. Pode ficar tranquilo quanto isso. Se a posição é setecentas Vales, a posição continua tendo setecentas Vales. Tá? Quanto a isso pode ficar tranquilo. Se momentaneamente a gente desfez por que faz parte de uma estratégia a gente vai repor elas normalmente. Tá? Pode ficar tranquilo quanto a isso."

██████ "Mas, vamos parar. Vamos dar uma sossegada. Acertar isso aí. Depois se for o caso a gente volta a mexer com essas coisas. Tá bom?"

Daniel: "Então tá jóia."

██████ "De resto, manda pra mim aí por que quero dar uma conferida nisso aí."

Daniel: "Tá bom. Beleza."

██████ "Obrigado, Daniel."

Daniel: "De nada. Tchau."

obs.: a transcrição completa desta conversa encontra-se nos anexos do PAD 47/16.

18. **Contexto cronológico.** O terceiro trecho transcrito é o mais tenso. Aconteceu mais de 7 meses após a degravação anterior. No interim entre os eventos dos Trechos 1 e 2 e desse Trecho 3, o cliente operou frequentemente com o Acusado a estratégia de *day trade*, e há evidências de gravações e envios de planilhas de que o Protocolo foi seguido. Na verdade, a ligação do Trecho 3 inicia-se justamente com uma demonstração do Protocolo sendo seguido – o Acusado estava a preparar-se para o reporte de transações anteriores (*vide* referência à "Planilha"), e não tinha ainda operado ou realizado a solicitação de informação matinal. Todavia, diferentemente do usual, antes do reporte, Márcio informa que havia recebido o extrato CBLC mensal em casa e de tal extrato não constava sua posição em VALE5. O Acusado titubeia, tenta puxar de memória o que havia acontecido (não se lembrou o que aconteceu), e responde confusamente:

"Daniel: Não. É só como... faz parte, principalmente, daquela estratégia que a gente tava fazendo de operação de arbitragem. Então, como a taxa de aluguel da BOVA11, que fazia parte da operação, é muito alta a gente substituiu por Vale e Bradesco. Tá? Mas, aí a gente vai voltar a recomprar novamente essas ações. Pode ficar tranquilo.

(...)

Daniel: (...) Se momentaneamente, a gente desfez por que faz de uma estratégia a gente vai repor elas normalmente. Tá? Pode ficar tranquilo quanto a isso.

██████ Mas, vamos parar. Vamos dar uma sossegada. Acertar isso aí. Depois se for o caso a gente volta a mexer com essas coisas. Tá bom?

Daniel: "Então tá jóia." (grifo nosso).

19. **Confusão e estranhamento.** Essa resposta dada ao cliente é crivada de incerteza e dada de supetão. O Acusado havia percebido que algo de estranho acontecera na carteira do cliente, mas não parecia ser o que o cliente estava a dizer. O Acusado titubeia porque o saldo na conta corrente do cliente lhe parecia diferente, e as informações do sistema da corretora não batiam com seus registros pessoais. Além disso, percebeu que as VALE5 haviam sido vendidas por necessidade de *cobertura* dessa conta – o que não deveria ter ocorrido na estratégia que estavam se utilizando. As respostas que se seguem são desarticuladas, envolvem cogitações, na verdade, sobre o que poderia ter acontecido para que tivesse sido necessária a venda da posição em VALE5. A cogitação a que o Acusado tenta se abraçar para explicar ao cliente relaciona-se com venda em operação de arbitragem que havia sido combinada

previamente com o cliente. Por não entender os números e movimentação do saldo da conta corrente, certo de que seguiu o Protocolo, o Acusado passa a achar que executou a venda como parte da estratégia combinada com o cliente, assume a responsabilidade pelo negócio e diz que teria visto “oportunidade de saída do papel por causa da queda”. Na verdade, o Acusado veio a entender somente *a posteriori*, que as VALE5 haviam sido executadas para cobrir o saldo negativo em conta corrente do cliente.

20. **“Desorganização”**. Como é que o saldo de conta corrente do cliente então havia ficado negativo com operações de *day trade*? O objetivo do *day trade* é zerar posições todos os dias ao final do pregão. Mesmo com eventuais pequenas perdas num dia específico, o saldo em conta deveria permitir que a operação fosse encerrada sem necessidade de recurso à liquidação de ativos da carteira do cliente. O que estava acontecendo é que o Acusado experimentava, em primeira mão, a “desorganização” da custódia e dos sistemas de segregação de contas da corretora, um dos problemas que levou à liquidação extrajudicial da corretora nos termos descritos acima. O termo “desorganização” aqui está sendo utilizado de forma eufemística.

21. O Acusado passou as semanas seguintes tentando continuar a operar conforme anteriormente, e deixar o episódio de lado. Veja-se que até aquele momento não podia conceber como havia errado no controle do caixa do cliente. O Acusado não sabia dos “problemas” e da “desorganização” da corretora – como agente autônomo, não tinha acesso às informações da Corval. Na verdade, veio a descobrir depois que não havia um “erro” de controle da sua parte – havia um problema com a contabilização das posições do cliente de ordem sistêmica.

22. A explicação que o Acusado tem para o episódio, olhando a retrospecto, vêm de uma dedução, obviamente. As reclamações do cliente sobre o “sumiço” das VALE5, que o levaram, inclusive, a realizar pedidos de auditoria contra a corretora, têm fundamento e razão de ser. Estão, no entanto, mal-direcionadas. O problema não foi o “sumiço” das VALE5, mas, sim, do equivalente monetário de sua conta corrente. Isso gerou saldo negativo na conta corrente do cliente, que levou à venda das 700 VALE5 em garantia para cobrir a liquidação, no final do dia, para o fechamento das posições de *day trade*.

C. DEFESA: FATOS, INTERPRETAÇÃO E CONTEXTO NOS PROCESSOS MRP Nº 153/2015 (██████████) E 331/2016 (██████████)

23. **Ilações indevidas.** Evidenciar o Protocolo seguido pelo Acusado nas operações mencionadas acima foi importante também para colocar em contexto as ilações feitas em relação aos Processos MRP resultantes das reclamações de ██████████ e ██████████. Em ambos os casos, o Termo de Acusação meramente referiu a um suposto “padrão de atuação de Daniel como procurador dos investidores” (fls. 13), colacionou diálogos supostamente corroboradores em relação a ██████████ (fls. 09 e 10), listou as operações realizadas pelo Acusado e valores (fls. 11 e 12), e concluiu, a partir do contrato de remuneração do Acusado com a Corval que ele teria tido incentivos para perpetuar as infrações posto que teria direito a 56% da taxa de corretagem (fls 13). Não foram levantadas outras ligações suplementares para documentar tal operação com procuração dos clientes. Essas ilações são factualmente erradas e necessitam ser desconstruídas.

i. **Reinaldo**

24. **Transcrição.** O trecho abaixo registra conversa havida em 21/07/2014:

██████████ "Alô, ██████████"

Daniel: "██████████ Daniel, beleza?"

██████████ "Oi Daniel... beleza! Diga."

Daniel: "Olha, eu já vou deixar, já tudo programado para ser feito para você, então ó..."

██████████ "Sim"

Daniel: "Do 280, 80% disso aí vai dar 224, que nós vamos realocar meio a meio tá? 112 em uma NTN-B principal, com vencimento em 2019, tá? Ela está dando taxa fixa de 5,61 mais IPCA e, a outra metade vai ser uma LTN, que é um pré-fixado com vencimento em janeiro de 2018. Tá dando 11,5 % ao ano, tá?"

██████████ "Ahãm"

Daniel: "Então, são os dois que a gente vai realocar. O saldo, que é 56..."

██████████ "Sim"

Daniel: "Eu vou..., estou terminando de montar aqui a operação, dentro dos próximos dez minutinhos, eu termino de montar, te passo o que vai ser feito, tá?"

██████████: "Tá bom!"

Daniel: "E aí a gente já vai acompanhando."

██████████: "Tá certo!"

Daniel: "Tá bom? Que aí eu já terminei agora a parte de renda fixa e agora, já estou acabando a parte de renda variável."

██████████: "Certo! Eu vou dar uma saída agora, eu não sei se vou conseguir te atender... aí você pode deixar recado na caixa postal."

Daniel: "Posso! E o próprio ██████████ também, ele vai te ligar pra te passar."

██████████: "Tá bom!"

Daniel: "Tá bom?"

██████████: "Tá certo!"

Daniel: "Então tá joia! Beleza!"

██████████: "Muito obrigado, viu Daniel?"

Daniel: "De nada, um abraço!"

██████████: "Tá bom, outro! Tchau!"

Daniel: "Tchau!"

obs.: a transcrição completa desta conversa encontra-se nos anexos do PAD 47/16.

25. **"Padrão de atuação".** O diálogo completo com ██████████ (fls. 28 é prova cabal de que o Protocolo foi seguido à risca. Trata-se de ligação prévia, em que o Acusado informa as propostas de negócios diários. O comentário "estou terminando de montar aqui a operação, dentro dos próximos dez minutinhos, eu termino de montar, e te passo o que vai ser feito, tá?" não quer dizer que o Acusado estava já operando pelo cliente e pedindo ratificação, mas que ele estava montando a proposta de trade para day trade naquele dia, e retornaria para confirmar interesse e pedir a autorização para realizá-la, se a contento do cliente. A ligação seguinte, que faz parte do processo, mas não foi trazida à acusação, resolve eventuais dúvidas a este respeito (fls. 30): com a proposta montada, o Acusado propõe ao cliente: "Então, as da renda fixa ficou aqueles dois tipos, as de renda variável, nós vamos vender 800 BOVA11, tá? E montar a carteira com 200 CIELO, 200 VIVO, que é de telefonia, 300 ITAÚ, 200 COZAN [sic] e 500 AMBEV. Então, 5 papéis para compor nossa carteira.". Note-se o tom de pergunta da proposta – o Acusado, portanto, pediu autorização antes de realizar o negócio, o que confirma o Protocolo e desconfirma a ilação da acusação.

██████████ "Alô, ██████████!"

Daniel: "[REDACTED] Daniel de novo!"

[REDACTED] "Oi!"

Daniel: "[REDACTED] Se você quiser me enviar o comprovante também da transferência, só para ver se o banco fez tudo certinho, se não teve nenhum problema. Você pode enviar aqui para o meu e-mail."

[REDACTED] "Sei. Será que eu tenho seu e-mail? Se você puder mandar um e-mail pra mim, [REDACTED]"

Daniel: "Espera aí, deixa eu ver se é o que está cadastrado aqui, que eu já vou enviar com cópia para o [REDACTED] que aí você pode responder com cópia para ele também já ir acompanhando. Eu tenho aqui [REDACTED]@gmail.com"

[REDACTED] "Isto. Eu estou na rua, estou almoçando, vai levar uma hora e meia, duas horas para eu conseguir mandar esse e-mail."

Daniel: "Sem problemas!"

[REDACTED] "Tá bom? Mas eu mando, envio sim"

Daniel: "Então tá bom! Um Abraço!"

[REDACTED] "Tá bom, outro!"

Daniel: "Ah! Ah! Só para fechar aqui, já montei a operação também, tá? Então as da renda fixa ficou aqueles dois tipos, as de renda variável, nós vamos vender 800 BOVA 11, tá? E montar a carteira com 200 CIELO, 200 VIVO, que é de telefonia, 300 ITAÚ, 200 COZAN e 500 AMBEV. Então, 5 papeis pra compor essa nossa carteira."

[REDACTED] "Tá bom! Tá bom! Eu tenho acompanhado aí, CIELO, os bancos também..."

Daniel: "A gente fica bem enxutinho, tá?"

[REDACTED] "Certo!"

Daniel: "Então tá jóia. Beleza! Um abraço!"

[REDACTED] "Certo, obrigado Daniel. Abraço. Tchau!"

Daniel: "Tchau"

ii. [REDACTED]

26. **Ausência de transcrições.** Em relação a [REDACTED] não há evidências de diálogos trazidas pela acusação. O Termo de Acusação, inclusive, afirma que "A BSM, visando esclarecer os fatos narrados por [REDACTED], solicitou à Corretora as ordens das operações, as quais não foram apresentadas." (fls. 12). Não quer dizer que não houve ordens ou diálogos com o cliente – apenas que a corretora, em estado falimentar, sendo liquidada inclusive por violações relativas a falta de controles internos, não as apresentou.

iii. **Conduta geral do Acusado**

27. **Modus operandi.** Pois o Acusado reafirma que utilizava o mesmo *modus operandi* para os clientes com quem operava *day trade*. Iniciava, pela manhã, por telefonar aos clientes para explicar a atividade do dia, colhia as aprovações, realizava as negociações, finalizava o dia zerado, prestava contas diariamente, e enviava o relatório das transações na periodicidade desejada pelo cliente. O mesmo modo de operar foi utilizado com [REDACTED] e [REDACTED]. Isso poderia ser percebido eventualmente de ligações, caso, fossem enviadas pela Corval, da mesma forma que é perceptível na forma de operar com [REDACTED]

28. **Por que desabonaram as transações?.** O Acusado tem para si que, tendo sido seguido o Protocolo, a razão dos clientes desabonarem as transações realizadas deve ser outra. Por exemplo, a de que, ao desabonar tais transações, considerando a jurisprudência da BSM, o procedimento de ressarcimento via MRP seria simplificado, e, portanto, mais rápido. Caso contrário, teriam que esperar

ressarcimento no bojo da liquidação extrajudicial, numa situação em que, além da demora, estariam em competição com outros credores, num caso em que uma das causas de liquidação foi exatamente a de descontrole do sistema de contas correntes e custódia – ou seja, num caso em que o “o cobertor seria curto demais”. Obviamente, essa se trata, no momento, de ilação. Todavia, considerando-se que a acusação foi construída também sobre identificação de suposto “padrão de atuação” do Acusado – que não existiu, diga-se de passagem –, a leitura dos incentivos, e entendimento do contexto das decisões dos outros atores envolvidos, ao menos, serve aqui para apresentar um cenário alternativo.

29. Outrossim, relembra-se que o Acusado, até pela natureza do procedimento de ressarcimento MRP, não foi questionado ou tampouco investigado nos autos de processo algum, não tendo tido a oportunidade de contraditar afirmações, apresentar alegações, ou mesmo tomar conhecimento das reclamações dos clientes que eventualmente foram ressarcidos.

D. CONCLUSÃO

30. Em vista das explicações e evidências indicadas acima, conclui-se que o Acusado não violou o art. 13, III da ICVM 497, infração consubstanciada em ser procurador ou representante de clientes [REDACTED] e [REDACTED] perante integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. Em todo o relacionamento com seus clientes, o Acusado primou por observar procedimentos operacionais condizentes com sua atuação como agente autônomo nos termos do art. 1 da ICVM 497. O Protocolo de atendimento obedecido sempre incluía (i) oferecimento de informações prévias sobre serviços e produtos, (ii) chamadas matinais com oferecimento prévio de estratégias e produtos, (iii) descrição, nessas chamadas, das estratégias e ordens de *day trade* a serem executadas, com identificação igualmente prévia de seus parâmetros essenciais como ativo, direção do *trade*, *stop* e exposição, (iv) assentimento prévio com confirmação do cliente, e coleta das ordens, e (v) prestação de contas posterior.

III. OPERAÇÕES FRAUDULENTAS

A. ACUSAÇÃO

31. A acusação suplementar é a de realização de operação fraudulenta nos termos do item I c/c item II, “c” da ICVM 8. Segundo o Termo de Acusação, o Acusado teria operado a carteira “em desfavor do investidor, decidindo as operações de modo a majorar as receitas de corretagem que recebia da Correta, independentemente da rentabilidade da carteira do investidor” (fls. 15). Para isso, o Acusado teria induzido [REDACTED] “a crer que sua carteira estava sendo rentabilizada, quando, na verdade, estava sendo operada para majorar as taxas de corretagem geradas pelo agente autônomo”.

32. Como evidência dessa suposta prática, a acusação juntou estudo da Superintendência de Auditoria de Negócios (“SAN”) da BSM, que estimou o *cost-equity ratio* da carteira, em 35,06%, e um *turnover ratio* de 167,53% (fls. 14). Como a carteira como um todo teria tido uma rentabilidade média de 9,24%. O problema, portanto, seria que, apesar da rentabilidade da carteira no período ter sido positiva, tal rentabilidade mascararia suposta a operação para majorar as receitas de corretagem.

B. DEFESA: IMPOSSIBILIDADE JURÍDICA E AUSÊNCIA DE EVIDÊNCIAS

33. **Defeitos da acusação.** A suposta prática fraudulenta identificada pela acusação é conhecida na literatura especializada como *churning*, e assim vem sendo apurada pela CVM¹. Como será discutido abaixo, a acusação tem dois defeitos fundamentais. Em primeiro lugar, não faz sentido do ponto de vista da possibilidade jurídica: não há *churning* em vista de *day trade*, o fato do conjunto de transações ter sido apresentado ao cliente claramente como *day trade* é excludente de tipicidade, entre outras razões, porque falta o desalinhamento com os interesses, requisito do tipo objetivo. O cliente queria o *day trade*, e o Acusado executou-o conforme solicitado.

34. Em segundo lugar, existe um duplo problema evidenciário. Por um lado, as métricas avaliadas, notadamente o *cost-equity ratio* e o *turnover ratio*, são métricas plenamente inadequadas de avaliação para o caso porque têm como premissa o estabelecimento de uma posição de investimento (carteira) que perdura. A estratégia de *day trade* exige exatamente o contrário disso, requer a “zeragem” da carteira ao final do dia, já que as posições não são carregadas para o dia seguinte.

35. Por outro lado, as gravações e a conduta do Acusado são alinhadas no sentido de dizer que não houve em momento algum ardil ou artifício utilizado para induzir clientes a erro. Pelo contrário, as gravações apresentadas indicam claramente que o Acusado agiu a todo tempo com transparência em relação a suas ações, explicou em detalhe a estratégia de *day trade*, seu funcionamento e o Protocolo operacional e, de forma importante, seguiu o Protocolo definido. Mesmo gravações apensadas ao processo, não juntadas à acusação, identificam autêntica preocupação e zelo com o cliente por parte do Acusado.

i. *Churning em estratégias de day trade*

36. **Elementos do *churning*.** Na doutrina norte-americana, *churning* é violação da Regra 10b-5 da *Securities and Exchanges Commission* (“SEC”) sobre emprego de práticas manipulativas e enganosas². No Brasil, trata-se de violação do item I c/c II, “c” da ICVM 8. São três os elementos principais buscados na jurisprudência para sua qualificação, que definem o tipo e necessitam ser provados³:

¹ Vide, por exemplo o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/24, julgado em sessão do Colegiado da CVM realizado em 27/05/2014, e Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/2797, julgado sessão do Colegiado da CVM realizado em 27/09/2016.

² A SEC Rule 10b-5 tem linguagem similar à utilizada na ICVM 8, foi codificada como 17 C.F.R. 240.10b-5 no código federal de regulamentos, e está descrita nos seguintes termos:

Rule 10b-5: Employment of Manipulative and Deceptive Practices:

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

(a) *To employ any device, scheme, or artifice to defraud,*

(b) *To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or*

(c) *To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.*

³ Vide *M & B Contracting Corp. v. Dale*, 795 F.2d 531, 535 (6th Cir. 1986) (“Dale”); *Olson v. EF Hutton & Co., Inc.*, 957 F.2d 622 (8th Cir. 1992) (“Olson v. Hutton”); *Mihara v. Dean Witter & Co., Inc.*, 619 F.2d 814 (9th Cir. 1980) (“Mihara v. Dean Witter”); *Unity House Inc. v. North Pacific Inv. Inc.*, 918 F.Supp. 1384 (D. Hawaii 1996) (“Unity House”); *Friedlob v. Trustees of Alpine Mut. Fund Trust*, 905 F.Supp. 843 (D. Col. 1995) (“Fredlob”); *Sheldon Co. Profit Sharing Plan and Trust v. Smith*, 828 F.Supp. 1262 (W.D. Mich. 1993) (“Sheldon Co.”); *Smith v. Petrou*, 705 F.Supp. 183 (S.D. N.Y. 1989) (“Petrou”); *Franks v. Cavanaugh*, 711 F.Supp. 1186 (S.D. N.Y. 1989) (“Franks v. Cavanaugh”). Numa abordagem dogmática

- (a) controle do intermediário sobre a conta do cliente;
- (b) nível de negociações excessivo *em relação aos objetivos de investimento do cliente*; e
- (c) intenção de defraudar (“*scinter*”).

37. **Alinhamento com os objetivos de investimento do cliente.** Não obstante discussões eventuais sobre o conceito de (a) “controle” sobre a conta do cliente, sobre (c) intenção de defraudar (*vide abaixo*), e sobre se ambos os elementos estão presentes *na espécie concreta*, quer-se primeiramente discutir *em tese* um outro elemento do tipo: o (b) desalinhamento de objetivos com o cliente. O objetivo declarado de executar *day trades* é excludente de tipicidade claro em relação ao *churning*. Não há excesso de operações em relação aos objetivos de investimento do cliente.

38. O objetivo da estratégia de *day trade* é lucrar com os diferenciais de preços de compra-venda sem se posicionar em ativo específico. Faz parte da estratégia e é seu elemento essencial multiplicar compras e vendas de ações em busca desses diferenciais. É quimérico, portanto, entender que estratégias puras de *day trade* e sua execução possam ser objeto de questionamento por eventual “excesso” de negociações. Posto que não pretende “carregar” um valor mobiliário adquirido até o dia seguinte ou além (característica das estratégias de *long (buy and hold ou position)*), e que seus ganhos estão condicionados a perseguir diferenciais positivos de preço, o cliente que escolhe executar *day trades* tem como *objetivo* obter o *maior número possível* de negócios com esse diferencial financeiro positivo entre preço de compra e de venda positivo. O fato, portanto, da estratégia assumida ser o *day trade* é um excludente de tipicidade – apesar do volume de negociações ser grande, esse volume está alinhado com os objetivos do cliente e, destarte, não pode ser excessivo. *Churning* só pode ser encontrado efetivamente em relação a estratégias *long (buy and hold)*.

ii. Meio de prova inadequado para a excessividade de negociações

39. **Indicadores de “excessividade de negociações”.** A despeito das discussões teóricas sobre o que seria “excesso de negociações” em estratégias de *day trade* e sobre a (in)compatibilidade da acusação com o objetivo visado pelo cliente, ainda assim pode-se discutir eventualmente sua comprovação prática no caso em tela. Historicamente, a análise de excessividade tem se focado nas medidas de *cost-equity* e *turnover ratios* da carteira. Pois postula-se que sua utilização na espécie é inadequada.

40. **Cost-equity ratio.** Como discutido, a estratégia de *day trade* tem como característica principal a “zeragem” da carteira e fechamento de posições ao final do dia, ou seja, por definição o *day trade* implica a recusa de assunção exposição via formação de carteira de investimentos. Essa característica de ao final do dia o cliente ter carteira “zerada” impede que métricas como a *cost-equity ratio* tenham algum significado para a análise.

41. No Termo de Acusação, “o indicador [*cost-equity ratio*] é calculado dividindo-se as despesas de negociação pela carteira média de forma anualizada” (fls. 14). Considerando-se que o valor

sobre o assunto e sobre os precedentes, *vide* GALLAGHER, Michael D. e CAPPS, Gregory S. (1997), “Liability of stockbrokers: Claims for churning and unsuitability”, 64 *Defense Counsel Journal* 4.

⁴ A noção de “control” utilizada no *standard* norte-americano não implica discricionariedade absoluta, mas poderes de dar ordem em nome do cliente.

da carteira média do *day trade* deveria ser R\$ 0,00 ao final do dia, tratar-se-ia de divisão por zero! Essa característica obrigou o estudo da SAN a definir para o estudo de *cost-equity ratio* uma “carteira média” do cliente, que seria o saldo de todos os ativos alocados pelo cliente *no agregado*. Entraram no cálculo, portanto, tanto a carteira alocada para posições *long* como a carteira alocada para *day trade* efetivamente. Isso na prática quer dizer que, no cálculo do indicador de *equity ratio*, a parte da carteira não operada pelo Acusado (a carteira não “zerada” ao final do dia) foi dividida pela corretagem advinda de operações de compra e venda que todos os dias se cancelavam (“netavam”). Compararam-se alhos com bugalhos, portanto.

42. **Turnover ratio.** Considerando-se que não há disposição em *day-trade* para segurar ativos em carteira, e que há zeragem diária com compensação de compras e vendas, altos *turnover ratios* são mais do que esperados. Em verdade, são elementos essenciais de uma operação de *day trade*, ou seja, o *turnover* da carteira é que gera os lucros da atividade de corretagem. Quanto maior o *turnover*, maior o lucro. Portanto, já que “excesso” é um conceito comparativo, e que a busca de maior quantidade de instâncias de ganhos empurra a barra superior da comparação para o infinito, a noção de “excesso” perde o sentido.

iii. Ausência de prova da intenção de defraudar.

43. **“Scinter” ou “ardil”.** Tanto a Regra 10b-5 como o item I c/c II “c” da ICVM 8⁵ prescrevem um elemento subjetivo intencional para identificar o ilícito descrito: o “*scinter*” ou “ardil”, ou seja, o ato com o intuito de defraudar. A intenção, portanto, de defraudar faz parte e deve ser manifesta na conduta típica. Deve ser provada pela acusação para verificação de culpabilidade e imputação.

44. A acusação em momento algum logrou por provar o intuito de defraudar. Em verdade, parece querer *assumir* tal intento a partir de três situações:

- (a) do mero fato de que o Acusado teria suposto “incentivo financeiro para (...) girar a carteira de [REDACTED] a fim de aumentar sua comissão” (fls. 16), tendo em vista de seu contrato com a corretora, como se a remuneração do agente autônomo fugisse da prática do mercado – não foge;
- (b) do volume de transações, medido em termos de *cost-equity ratio* e *turnover* do portfolio, que tomado *per se* faria com que “[o] propósito de majorar comissões geradas pelas operações realizadas [ficasse] evidente” (fls. 15) – não fica evidente, posto que o próprio objetivo da estratégia de *day trade* querida pelo cliente é fazer um grande número de transações pareadas de compra e venda do mesmo ativo para ao final do dia faturar nos diferenciais e terminar “zerado”; e
- (c) e o argumento mais estranho de todos, o de que a lucratividade da estratégia, calculada em 9,24%, estaria a induzir o cliente a “crer que sua carteira estava sendo rentabilizada, quando, na verdade, estava sendo operada para majorar as taxas de corretagem” (fls. 15) – ou seja, que os lucros do cliente seriam prova de seu prejuízo ou engodo (o que parece um pouco paradoxal).

⁵ Diz o referido dispositivo:

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:

(...)

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

45. Ora, nenhuma dessas situações serve de prova efetiva de intento de defraudar:
- (a) comissão por transação é dado do mercado de agentes autônomos; a comissão em *day trade* é a menor de todas em vista de seu regime especial de taxas descontadas de corretagem; a sobre-exploração de corretagem em *day trade* seria desaconselhável porque excessivamente trabalhosa para o *trader*, para dizer o mínimo, já que o desconto progressivo da taxa corretagem aperta a margem de corretagem; e a comissão efetiva auferida pelo Acusado foi pequena e nada anormal;
 - (b) estratégias de *day trade* naturalmente geram números altos em *turnover ratio* e números sem sentido (divisão por zero) em *cost-equity ratio*, já que é elemento essencial da estratégia “girar” o portfólio e liquidar a carteira ao final do dia, “zerando” qualquer posição sem carregá-la para o dia seguinte; e
 - (c) a rentabilidade da estratégia, na verdade, deveria ser tomada como alinhamento de interesses entre cliente e Acusado, e não como dispositivo de engado, ardil.

46. **Provas de transparência do Acusado com o cliente** [REDACTED]. Não há no processo, assim, provas de intento de defraudar. Todavia, em sua defesa, o Acusado não deseja apenas apontar essa ausência – deseja também demonstrar seu reverso: que agiu com total diligência e transparência com o cliente, o que implica intenção de evitar quaisquer erros do cliente.

47. Submetem-se aqui, em primeiro lugar, declarações do cliente sobre as explicações recebidas do Acusado sobre a estratégia a ser utilizada nas negociações:

“Após alguns meses de operações regulares na referida corretora, em fevereiro de 2014, fui procurado por um dos agentes autônomos que lá operavam, de nome Daniel Henrique Ribeiro da Silva, o qual me propôs uma aplicação financeira que estava agradando muitos clientes. Explicou que a corretora havia montado uma série de operações padrões para ganhar com a baixa das ações, uma vez que o mercado apontava naquele sentido. Recomendou-me que vendesse algumas ações que tinha em custódia para utilização nessas operações. Esclareceu que se tratava de operações de curtíssimo prazo e, portanto, com stop bem definido e baixo risco. Ponderei então que assumiria um risco máximo de R\$ 30.000,00 e que gostaria de ser informado dos resultados.

Nos primeiros dois meses, realizou a tarefa a contento, reportando de forma objetiva pequenos lucros ou prejuízos separados por operação Day-trade e normais. (...)” (fls. 01 do Processo MRP n° 331/2016)”

48. Como se pode notar das declarações acima, o cliente indica ter perfeito conhecimento das estratégias e operações de *day trade*. Além disso, confirma o Protocolo na sua integralidade e na forma descrita acima, o que implica reconhecimento de que foi utilizado no seu relacionamento. A única divergência parece realmente ser o desabono de certas operações a partir de certa data (*vide* acima as considerações sobre a razão por que isso pode ter ocorrido). É importante frisar que o relacionamento entre o Acusado e o cliente durou poucos meses em vista da liquidação extrajudicial da Corval.

49. Em segundo lugar, propõe-se submeter evidências sobre o caráter e comportamento do Acusado em relação ao cliente. Requer-se-á abaixo a tomada de depoimentos de clientes e pessoas que presenciaram *in concreto* a conduta do Acusado, o funcionamento do Protocolo e a preocupação genuína do Acusado com seus clientes.

C. CONCLUSÃO

50. Em vista das explicações e evidências indicadas acima, conclui-se que o Acusado não violou o item I c/c II, "c" da ICVM 8, infração consubstanciada em realização de operação fraudulenta em mercado de capitais na modalidade de *churning* em vista do cliente [REDACTED]. Em todo o relacionamento com [REDACTED], o Acusado foi transparente, promoveu os interesses do cliente, e executou as estratégias requisitadas e ordens delas derivadas nos termos instruídos, seguindo um Protocolo operacional adequado. Além disso, não há no processo evidências de intuito de defraudar o cliente, as ilações da acusação são desprovidas de fundamento, e mesmo os supostos indicadores quantitativos apresentados como evidência de *churning* são metodologicamente falhos e tecnicamente inadequados.

IV. PROVAS A SEREM PRODUZIDAS

51. Nos termos do art. 3 do Regulamento Processual da BSM, requer-se a oitiva das seguintes testemunhas:

- [REDACTED] assessor de investimentos, inscrito no [REDACTED] residente à [REDACTED];
- [REDACTED], analista de back office, inscrito no [REDACTED] residente à [REDACTED];
- [REDACTED] analista de back office, inscrito no [REDACTED] residente à [REDACTED];
- [REDACTED], gerente financeiro, inscrito no [REDACTED] residente à [REDACTED];
- [REDACTED] administrador, inscrito no [REDACTED] residente à [REDACTED];
- [REDACTED] inscrito no [REDACTED] residente à [REDACTED];
- [REDACTED] inscrito no [REDACTED] residente à [REDACTED];
- [REDACTED] e [REDACTED], inscrita no [REDACTED] residente à [REDACTED];
- [REDACTED] (já qualificado nos MRPs); e
- [REDACTED] (já qualificado nos MRPs);

52. As referidas testemunhas poderão iluminar aspectos adicionais referentes:

- (a) ao caráter e comportamento do Acusado, para demonstrar seu histórico profissional de conduta com clientes e zelo pelo cumprimento de deveres fiduciários *in concreto*;
- (b) contexto e significado das transcrições, Protocolos operacionais seguidos *in concreto* e características do relacionamento com os clientes nos casos específicos indicados; e

(c) o contexto operacional da Corval à época dos fatos, incluindo irregularidades relacionadas à ausência ou deficiências de registros, movimentações indevidas de fundos e ativos de clientes e anomalias nas gravações e de gravações transcritas no Termo de Acusação.

53. Requer-se também a juntada posterior de de gravações suplementares de áudios apensados no processo, assim como de gravações que não tiverem sido juntadas, caso sejam encontradas. O Acusado continua efetuando diligências para obtê-las junto à Corval, tendo em vista que é patente que diversas comunicações com os clientes objeto deste Processo não foram trazidas, nem ao MRP, nem a este processo. Todavia tem enfrentado óbices técnicos em vista do processo de liquidação extrajudicial pelo qual a empresa passa.

V. PEDIDOS

54. Por todo o acima exposto, o Acusado respeitosamente requer à BSM:

- a) a fixação de eventuais pontos controvertidos que necessitem de produção suplementar de provas;
- b) que autorize a produção das provas requeridas e de toda e qualquer prova, registro ou evidência suplementar permita dirimir tais controvérsias; e
- c) que decida pela absolvição do Acusado, arquivando-se o presente feito e notificando as partes interessadas de decisão.

Sendo o que me cumpria para o momento, permanecemos à inteira disposição da BSM e do Diretor de Regulação para prestar quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários.

Termos em que,
P. deferimento

São Paulo, 20 de abril de 2017

DANIEL HENRIQUE RIBEIRO DA SILVA

Acusado
por

CARLOS MAURICIO MIRANDOLA
OAB/SP 302.515

CAIO WATANABE ROCHA DE MELLO
OAB/SP 343.970