

À

BSM – BM&FBOVESPA – Supervisão de Mercados

Rua XV de Novembro, 275

São Paulo, SP

**Ilmo. Diretor de Autorregulação e Ilmos. Srs. Membros da Turma de Julgamento da
BM&FBOVESPA – Supervisão de Mercados**

Ref.: Processo Administrativo BSM nº 08/2017

PEDRO SANTIAGO MACIEL, inscrito no CPF/MF sob o nº [REDACTED] portador da
cédula de identidade nº [REDACTED], com endereço na [REDACTED]
[REDACTED] CEP [REDACTED], na Cidade [REDACTED], Estado [REDACTED] (“Defendente”), vem,
respeitosamente, por seus advogados abaixo assinados, à presença desta D. BM&FBOVESPA
– Supervisão de Mercados (“BSM”) apresentar sua

DEFESA ADMINISTRATIVA

nos termos do art. 3º do Regulamento Processual da BSM, bem como nos fundamentos de
fato e de direito adiante expostos:



I. TEMPESTIVIDADE

1. Nos termos do Ofício 043/2018, foi deferida a dilação do prazo para apresentação de defesa, prorrogando-se até o dia 26.02.2018. A defesa protocolada na presente data é, portanto, tempestiva.

II. SÍNTESE DOS FATOS E DA ACUSAÇÃO

2. Trata-se de termo de acusação ("Termo de Acusação") originado no Parecer nº 190/2016, Ref. BSM 2951/2016 ("Parecer"), elaborado pela Superintendência de Acompanhamento de Mercado ("SAM"), que tem como objeto a apuração das operações realizadas no leilão de cotas do Porto Sudeste Royalties Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura ("FPOR11"), no pregão de 20.09.2016, pelo Defendente, enquanto operador da [REDACTED] para executar a venda de cotas em nome do cliente estrangeiro [REDACTED].

3. No pregão iniciado no dia 20.09.2016, o Participante [REDACTED] às 13hrs15min09s, inseriu oferta de venda de 2.804.100 cotas FPOR11, a preço de abertura, para, na sequência, ainda às 13hrs15min09s, o mesmo Participante [REDACTED], inserir oferta de compra de 2.804.100 cotas FPOR11, também a preço de abertura.

4. Por se tratar de quantidade de cotas superior a 10 vezes a média negociada com o ativo nos últimos 30 pregões, iniciou-se leilão de 1 hora a preço de abertura (PAB), tendo como preço teórico R\$1,73.

5. Após o início do leilão, o intermediário estrangeiro enviou, em nome do cliente [REDACTED] ordem para que o Defendente, empregado da [REDACTED] aproveitando a realização do leilão e a possibilidade de um maior volume de negociação das cotas FPOR11, alienasse sua posição.

6. Dessa forma, o Defendente, às 13hrs28min28s, inseriu ordem de venda de 345.700 cotas FPOR11 a PAB¹ em nome do cliente [REDACTED], conforme tabela abaixo²:

Tabela 2 – Livro de ofertas de FPOR11 no pregão de 20.9.2016 às 13h28min28s (“Tabela 2”)

Ofertas de Compra				Preço Teórico (R\$)	Ofertas de Venda				
Hora	Part.	Cliente	Qtd.	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qtd.	Cliente	Part.	Hora
13:15:09	[REDACTED]		2.804.100	PAB					
					1,73				
						PAB 2.804.100		[REDACTED]	13:14:53
						PAB 345.700	[REDACTED]	[REDACTED]	13:28:28
						1,75 30.000		[REDACTED]	00:00:00
						1,90 10.000		[REDACTED]	00:00:00

Fonte: B3

7. Por ter sido inserida a oferta de venda no preço de abertura e pelo fato de não existir, naquele momento, nenhuma outra oferta no livro de negociação a preço definido, a oferta inserida pelo Defendente não alterou o preço teórico do leilão, que permaneceu a R\$1,73.

8. Sem entender corretamente o mecanismo de funcionamento de leilão, o Defendente esperava uma alteração no preço teórico e, ao verificar que isso não ocorreu, entrou em contato com a B3 para entender o ocorrido³.

9. Conforme consta da transcrição do diálogo, o funcionário da B3 informa ao Defendente que, para alterar o preço teórico, reduzindo o intervalo da formação de preço, a oferta de venda ou de compra deveria inserir o preço desejado, podendo ser, inclusive, R\$0,01.

10. Após entender que qualquer ordem de compra com o “range” de preço supracitado iria alterar o preço teórico do leilão e, conseqüentemente o preço de venda, o Defendente

¹ Consiste na oferta obrigatoriamente atendida e com prioridade de execução sobre as demais ofertas, desde que haja volume suficiente na contraparte.

² Tabela refletida na folha 03 do processo.

³ Diálogo constante na folha 04 do processo.

entrou em contato com o operador do intermediário estrangeiro, este representando os interesses do cliente [REDACTED] para explicar o funcionamento do leilão. Este então, interpretando erroneamente o resultado da conversa do Defendente com a B3, sugeriu ao Defendente que inserisse uma ordem de compra para que o preço teórico se tornasse mais justo, na visão da [REDACTED] e pudesse estimular a liquidez do ativo, de forma que o Defendente – esse também com interpretação equivocada do funcionamento do leilão - inseriu oferta de compra de 100 ações a R\$0,87.

11. Durante o período que se seguiu até o término do leilão não surgiram outras ofertas além das aqui descritas, o que levou ao fechamento do leilão ao preço de R\$ 0,87 e, conseqüentemente, à oscilação negativa de 49,71%, com alocação da compra de 100 ações na conta erro da [REDACTED].

12. Após o encerramento do leilão, tão logo a [REDACTED] tomou conhecimento e apurou os fatos, voluntariamente entrou em contato com a B3 e a BSM para narrar o ocorrido, enviando e-mail detalhado no mesmo dia, com formalização enviada em forma de carta, em 21.09.2016, no qual informou o ocorrido e as providências por ela tomadas, quais sejam:

“(i) levantamento de todos os subsídios necessários para averiguação da conduta do operador e do respectivo contexto; (ii) imediata comunicação do ocorrido à Diretoria de Operações da BM&FBOVESPA, a qual não tinha ciência da situação até o momento da nossa comunicação, bem como à Diretoria da BSM; e (iii) advertência e orientação imediata ao operador”⁴.

13. Adicionalmente, a [REDACTED] informou à BSM que⁵:

“Adicionalmente, não identificamos ma-fé ou dolo na conduta do operador, mas sim interpretação errônea dos procedimentos de formação de preço em leilão. Não obstante, o operador recebeu advertência formal por escrito (DOC. 1), nos termos

⁴ Folha 26 do Processo.

⁵ Folha 26 do Processo.

dos Padrões Disciplinares descritos no Regulamento de Pessoas (Circular Interna RP-29). Informamos, ainda, que realizaremos treinamento específico sobre as regras de leilão junto aos operadores da [REDACTED] com o intuito de reforçar os procedimentos definidos no regulamento operacional da BM&FBOVESPA e em Instruções CVM, além de incluir este tema na rotina periódica de treinamento a fim de mitigar o risco de reincidências.”

14. Tais elementos, apesar de levarem à conclusão de que houve efetivo erro do Defendente, mas com clara ausência de dolo na operação questionada, levaram a uma conclusão diversa no Termo de Acusação, de que: “as estratégias elaboradas por Pedro tinham objetivo de reduzir artificialmente o preço teórico do ativo no leilão”⁶.

15. Confira-se a conclusão do Termo de Acusação:

“Tendo em vista o acima exposto, concluiu-se que o Pedro infringiu o disposto no inciso I da ICVM nº 8/1979, considerando o conceito constante do respectivo inciso II, alínea “a”, por elaborar e executar a estratégia de criação de condições artificiais de demanda, oferta e preços das cotas FPOR11 em leilão realizado no pregão do dia 20.9.2016, consistente na inserção de oferta de compra de 100 cotas a 50% do preço de abertura do ativo, com o objetivo de reduzir seu preço teórico e, com isso, atrair fluxo de ordens de compra de ativo e favorecer a oferta de venda de 345.700 cotas de FPOR11 do Cliente.”

16. A acusação formulada, entretanto, é de todo improcedente, visto que pela simples leitura dos fatos e, conforme será abaixo demonstrado, não houve, no caso concreto, qualquer criação artificial de demanda, diante da evidente ausência de dolo do Defendente e da imaterialidade da conduta questionada, tendo em vista a inexistência de qualquer negócio posterior realizado em decorrência das alterações no fluxo de ordens de compra ou venda.

⁶ Parágrafo 10 do Termo de Acusação.

III. DA ATIPICIDADE DA CONDUTA. INEXISTÊNCIA DE CRIAÇÃO ARTIFICIAL DE DEMANDA – Item II, alínea “a” da ICVM 08

17. O Termo de Acusação imputa ao Defendente a infração ao inciso I da ICVM 08/79, considerando que haveria desrespeitado o disposto no item II, alínea “a”, da ICVM 08/79, pela criação de condição artificial de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, “consistente na inserção de oferta de compra de 100 cotas a 50% do preço de abertura do ativo, com o objetivo de reduzir seu preço teórico e, com isso, atrair fluxo de ordens de compra de ativo e favorecer a oferta de venda de 345.700 cotas de FPOR11 do Cliente”⁷.

18. Contudo, como será demonstrado a seguir, a conduta do Defendente não se enquadra, de modo algum, na tipificação suscitada pela acusação, seja pela ausência de dolo específico do acusado, seja pela ausência efetiva da negociação de valores mobiliários.

19. Inicialmente, devemos destacar o conceito de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários trazidos pela Instrução CVM 08/79:

“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;” (destaque pelo Defendente)

20. Nesse sentido, cabe destacar a definição trazida por Nelson Eizirik para os elementos caracterizadores da criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários:

“Os elementos caracterizados do tipo ‘criação artificiais’ na esfera administrativa são:

⁷ §37 do Termo de Acusação.

- (a) um conjunto de negociações 'aparentes', artificiais, simuladas, isto é, realizadas sem as efetivas ordens de compra ou venda por parte dos investidores;
- (b) que ocasionem alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários, ou seja, que provoquem um 'falso mercado', levando outras pessoas a negociarem com aqueles papéis, por acreditarem que o mercado, artificialmente, criado, é real e decorre de efetivas transações;**
- (c) estando nelas caracterizado o intuito de criar um 'falso mercado', daí decorrendo que deve estar presente o dolo específico."⁸ (grifos nossos)

21. Caracteriza-se, portanto, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, definida na alínea "a", do inciso II, da Instrução CVM 08/79, pela realização de negociações em que os participantes do mercado, por ação ou omissão dolosa, provocam, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários, conforme podemos, inclusive, observar no voto do então Diretor da CVM, Luiz Antonio de Sampaio Campos:

*"Na criação artificial de condições de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, o prejuízo potencial dirige-se à generalidade dos detentores de determinado valor mobiliário e ao mercado como um todo; que receberiam uma sinalização fictícia a respeito de determinado valor mobiliário. Nesse mesmo tipo de operação, **entendo que não há ganho ou perda entre as partes que participam dessas condições artificiais, são operações que, na verdade, não existiriam em essência, não fosse a pretensão de se criar um falso mercado, um falso parâmetro de preço ou volume.**"⁹ (Destaque pelo Defendente)*



⁸ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico* Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 548 e 549.

⁹ PAS 2/99, Diretor-relator Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. em 06.09.2001.

Inocorrência de Dolo

22. De início, já notamos no caso concreto a ausência de elemento fundamental para caracterização da criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários: o dolo. É necessária a existência da efetiva ação ou omissão dolosa para provocar a efetiva alteração no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.

23. A necessidade de dolo para caracterização da criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários também é pacífica pela doutrina, conforme entendimento de Alexandre Pinheiro dos Santos, Fabio Medina Osório e Julya Sotto Wellisch:

“O que não parece juridicamente viável, em qualquer dos ilícitos aqui tratados – mesmo para aqueles em que a letra do tipo especificamente considerados não exija o dolo – é a condenação por uma atuação ou participação meramente culposa.”¹⁰

24. O dolo para a efetiva criação da condição artificial de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários é elemento fundamental para caracterização do tipo, uma vez que não basta apenas ter se criado uma condição não natural do mercado para que a conduta seja tipificada, mas sim deve-se efetivamente buscar a criação de tal condição artificial.

25. No caso em questão, não resta comprovada a existência de qualquer dolo do Defendente de efetivamente criar uma condição artificial de demanda, oferta ou preço, mas apenas uma interpretação errônea, tanto do Defendente quanto do operador do intermediário estrangeiro, este representando os interesses do cliente [REDACTED] sobre o funcionamento do sistema de leilão.

26. Em nenhum momento o Termo de Acusação ou Parecer comprovam o objetivo do Defendente de criar uma situação fictícia para as cotas FPOR11, mas sim deixam claro que seu

¹⁰ SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fabio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de capitais – regime sancionador*. São Paulo: Saraiva, 2012.p. 116.

único objetivo era inserir uma ordem de venda das cotas no valor de R\$0,87, algo que seria perfeitamente possível, não fosse a situação do leilão. Ao contrário, depreende-se dos diálogos mantidos pelo Defendente a intenção de atender a intenção do cliente [REDACTED] exposta pelo operador do intermediário estrangeiro, isto é, alienar sua posição mediante fomento da liquidez no âmbito do leilão, configurando um interesse concreto.

27. Essa conclusão pode ser depreendida tanto pelos diálogos entre o Defendente e o representante da B3, em que apenas se evidenciou a interpretação errônea das informações recebidas do funcionário da B3 em contato telefônico do Defendente acerca do sistema de leilão, quanto pelos diálogos transcritos entre o Defendente e o Cliente, em que apenas se pode concluir que havia o objetivo de se inserir uma ordem de venda das cotas FPOR11 por R\$0,87, em estrito cumprimento da estratégia definida pelo cliente [REDACTED]

28. Foi também essa a conclusão da [REDACTED] após a realização de sua investigação interna, por meio da qual concluiu que: “não identificamos má-fé ou dolo na conduta do operador, mas sim interpretação errônea dos procedimentos de formação de preço em leilão”¹¹.

29. Constata-se, portanto, pela equivocada finalidade do Defendente, que não havia qualquer intenção em criar condições artificiais, inexistindo, assim, qualquer dolo para produzir um falso parâmetro, a fim de ludibriar os demais participantes do mercado.

30. Tal ponto fica ainda mais claro quando analisamos o preço para o qual o mercado teria sido supostamente induzido, uma vez que se trata de preço 50% inferior ao último negociado, o que, por óbvio, não demonstra qualquer incentivo do Defendente ou do Cliente para obtenção de vantagem indevida ao ludibriar o mercado, mas sim no objetivo de se realizar uma operação legítima, em condições legítimas.

31. Conforme entendimento já proferido por esta D. Autorreguladora, é necessário dar um sinal artificial de mercado. Nesse sentido:

¹¹ Página 26 do Processo.

“As operações comandadas pelo Sr. [REDACTED] não eram artificiais no sentido empregado no ilícito de condições artificiais, elas visavam ao lucro, mas esse lucro não foi viabilizado por sinais artificiais de mercado. Entendo por isso que os Acusados devem ser absolvidos dessa imputação.”¹²

32. Ainda, relembro novamente o voto da Conselheira Aline de Menezes Santos Aragão:

“A ocorrência de condições artificiais, nas hipóteses clássicas, pressupõe alinhamento de interesses entre as partes de uma negociação com o intuito de se criar um falso mercado para os papéis negociados, provocando um falso parâmetro de volume de operações e alterando o livre processo de preços em mercado. (...)

Considero ainda ausente, pelos elementos dos autos, a intenção de criar aparente demanda, oferta ou preço, ou de transmitir falsa sensação de liquidez ao mercado, necessária para enquadramento no ilícito de condições artificiais.”¹³

33. Portanto, diante dos fatos analisados, fica claro que a acusação não foi capaz de comprovar o dolo do Defendente, a intenção e vontade para criar um mercado “falso” que não corresponderia às ordens efetivas de compra e venda dos investidores, fato necessário para que se demonstrasse a configuração do ilícito administrativo estabelecido no item II, alínea “a,” da Instrução CVM 08/79. A conduta do Defendente foi tão somente de acertar um equívoco operacional anterior envolvendo a [REDACTED]

34. Tratou-se de uma operação pontual que representava uma intenção de venda efetiva, solicitada pela [REDACTED] e operacionalizada por meio da inserção da oferta de venda, e que, no mais, não gerou qualquer consequência para o mercado. Não apenas não ocorreu alteração no fluxo de ordens do valor mobiliário em questão, como também não foram

¹² Voto da Conselheira-relatora Aline de Menezes Santos Aragão no PAD 44/2012, j. em 12.03.2015.

¹³ PAD 44/2012, Conselheira-relatora Aline de Menezes Santos Aragão, j. em 12.03.2015.

identificadas quaisquer outras consequências em razão dessa operação, mesmo após a investigação desta BSM.

35. Tampouco o Defendente auferiu, ou poderia auferir, algum ganho com a operação questionada, tanto porque não era parte de nenhuma delas quanto porque, como já demonstrado, as operações não alteraram o fluxo de ordens.

36. Ressalte-se, por fim, que a influência no preço do leilão poderia ter se dado de maneira inquestionavelmente legítima se o Defendente, plenamente ciente do procedimento de leilão e aplicando os parâmetros corretos, tivesse lançado a ordem de venda a R\$ 0,87, tendo em vista que a [REDACTED] tinha a real intenção de realizar a venda a esse valor. Em outras palavras, o equívoco cometido pelo Defendente não teve como objetivo criar uma condição artificial de mercado, mas sim atender a uma intenção real de venda da [REDACTED]

37. Desta forma, fica clara a ausência de elemento fundamental caracterizador da conduta de criação de condição artificial de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, isto é, o dolo do Defendente, razões pelas quais a acusação deve ser considerada como improcedente.

IV. Da ausência de alteração no fluxo de ordens—Inexistência de Efeitos ao mercado

38. Ponto importante na análise do caso concreto é a verificação de que nenhum membro do mercado negociou as cotas FPOR11 em decorrência do preço teórico gerado no leilão, de forma a ficar claro que nenhum membro do mercado foi afetado pelas operações questionadas. Ressalta-se que as ordens do Participante [REDACTED] haviam sido inseridas anteriormente e houve somente a variação do preço no fechamento do leilão, risco este assumido por investidor que registra ordem a preço de abertura. Isso pode ser demonstrado pela Tabela 3, constante no Parecer, que resume as ordens realizadas com as cotas FPOR11 até às 13hrs49min27s e pela Tabela 4 do Parecer, que elenca todas as negociações realizadas no leilão:

Tabela 3 – Livro de ofertas de FPOR11 no pregão de 20.09.2016 às 13h49min27s

Ofertas de Compra				Preço Teórico (R\$)	Ofertas de Venda				
Hora	Part.	Cliente	Qty.	Preço (R\$)	Preço (R\$)	Qty.	Cliente	Part.	Hora
13:15:09			2.804.100	PAB	0,87	PAB	2.804.100		13:14:53
						PAB	345.700		13:28:28
						1,75	30.000		00:00:00
						1,90	10.000		00:00:00

Fonte: B3

Tabela 4 – Negócios efetuados com FPOR11 no leilão do pregão de 20.9.2016 ("Tabela 4")

Nº Negócio	Hora Negócio	Quantidade	Preço R\$	Oscilação (%)	Comprador			Vendedor		
					Partic.	Cliente	Term.	Partic.	Cliente	Term.
10	14:16:00.001	2.804.100	0,87	-49,71	45					
20	14:15:00.001	100	0,87	-49,71	114		293			293

Fonte: B3

39. Tal situação é tão evidente que a acusação sequer menciona qualquer alteração no fluxo de operações no período aparente, uma vez que é evidente que tais operações não poderiam, em qualquer hipótese, afetar esse fluxo. A falta de prova ou, até mesmo, a falta de discussão acerca do assunto, deixa clara a inexistência de alterações nos fluxos de ordens de compra ou venda de valores mobiliários em decorrência das operações ora discutidas.

40. Neste sentido, conforme exposto anteriormente pela [REDACTED] a esta D. Autorreguladora:

“Nossas análises nos levam a crer que inexistiu qualquer tipo de prejuízo ao mercado, dado que ocorreu uma única negociação fora aquela que originara o referido leilão, a qual teoricamente já havia assumido o risco de interferência na formação de preço ao inserir as ofertas a preço de abertura. Vale ressaltar que o tempo decorrido após



a divulgação do novo preço teórico foi suficiente para interferências que porventura fossem desejo de qualquer investidor. Assim, destacamos que se trata de papel extremamente ilíquido”¹⁴.

41. Portanto, a Tabela 4 acima reforça o fato de que, devido aos procedimentos do leilão e à própria natureza do ativo, não houve impactos relevante ou prejuízos ao mercado que justifiquem a atuação sancionadora em face de qualquer um dos agentes.

42. E, como é inquestionável, esse elemento constitui um requisito essencial para a caracterização da condição artificial de demanda, conforme ressaltado pelo Colegiado da CVM:

"22. De igual modo, considero não constar dos autos deste processo elementos suficientes para caracterizar a ocorrência de prática de condição artificial de demanda, tal qual descrita na alínea 'a' do inciso II da Instrução CVM nº 08/79, haja vista não ter restado caracterizado que as operações objeto do presente processo provocaram alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de contratos futuros de IBOVESPA, não preenchendo, portanto, os elementos do tipo em questão." (trecho do voto do Diretor Relator Wladimir Castelo Branco Castro no PAS CVM No. 27/03, j. 15.06.2005) (destaque pelo Defendente)

V. AUSÊNCIA DE PREJUÍZO

43. Não há dúvidas que não houve qualquer prejuízo ao mercado em decorrência da conduta do Defendente. Deve-se observar que as decisões em processos sancionadores devem seguir o princípio da proporcionalidade, cabendo apenas responsabilização quando a conduta questionada possui relevância e reprovabilidade que sustentem uma condenação, devendo-se verificar a significância da infração ao caso concreto, de modo a não aplicar penalidade quando irrelevante *in concreto* a falta cometida.

¹⁴ Página 26 do Processo.

44. No caso em apreço, o suposto descumprimento à Instrução CVM 08/79, ainda que considerado típico, é apenas pontual e não causou qualquer prejuízo ao mercado.

45. Ademais, as operações realizadas, pelo fato de não terem gerado nenhuma negociação adicional, devem ser analisadas sob o prisma do princípio da insignificância, sendo desproporcional a tentativa de responsabilização neste caso. Nesse sentido, ressalta-se o voto da então Diretora da CVM Norma Parente, na sessão de julgamento do Inquérito Administrativo CVM TARJ2003/4953:

“Por outro lado, não se pode perder de vista que a CVM, ao exercer sua pretensão punitiva, deve sempre adotar como parâmetro determinados princípios que norteiam a correta interpretação e aplicação do direito, sendo interessante destacar, neste caso, os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, que se encontram previstos no artigo 2º da Lei nº 9.784/99 1. Os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, em última análise, traduzem a idéia de um senso-comum de justiça, de valorização da razão, de equilíbrio e moderação frente ao caso concreto. Refletem, também, um posicionamento de harmonia e equivalência entre o bem jurídico violado e a punição que se pretende impor ao autor da irregularidade. De modo semelhante, mostra-se o princípio da insignificância, que busca assegurar, nos dizeres do professor Cezar Roberto Bitencourt, ‘uma efetiva proporcionalidade entre a gravidade da conduta que se pretende punir e a drasticidade da intervenção estatal’. E acrescenta ensinando que ‘frequentemente, condutas que se amoldam a determinado tipo penal, sob o ponto de vista formal, não apresentam nenhuma relevância material’”

46. O princípio da insignificância, de ampla aplicação no direito penal, e também admitido no direito administrativo sancionador, preleciona que a sanção somente se justifica se houver significativo impacto ao bem protegido. Dessa forma, a inexistência de prejuízo

deve ser considerada por este órgão julgador, podendo-se, até mesmo, considerar a atuação do Defendente insignificante, não devendo, portanto, ser objeto de aplicação de penalidade.

47. Fica clara a ausência de necessidade de se apenar o Defendente, tendo em vista a ausência de dolo e o fato de a conduta questionada não ter gerado qualquer efeito no mercado.

VI. DA PERDA DE OBJETO

48. Além da ausência de dolo, da não realização de qualquer negociação com as cotas FPOR11 em decorrência da ação do Defendente e da insignificância da conduta questionada, deve-se destacar a perda de objeto do presente processo administrativo.

49. Conforme já demonstrado, não houve qualquer dolo do Defendente em se criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço, mas sim o objetivo de se corrigir um erro causado pelo desconhecimento do Defendente do mercado de leilão.

50. Tal situação já afasta de início uma das funções do processo administrativo sancionador: a função retributiva, pois não há o que se reparar no presente processo, uma vez que não houve dolo de se cometer um ilícito ou prejuízo causado a terceiro ou ao mercado em geral.

51. Ainda, a outra função do processo administrativo sancionador, a função educativa, já foi atingida pela própria atuação da empregadora do Defendente, a [REDACTED] que aplicou punição e educou o Defendente.

52. A parte punitiva se deu através da advertência formal enviada pela [REDACTED] nos termos dos Padrões Disciplinares descritos no Regulamento de Pessoas (Circular Interna RP-29), ao Defendente, datada de 21.09.2016, em que foi informado ao Defendente que¹⁵:

¹⁵ Folha 37 do Processo.

“A presente Advertência constitui uma penalidade e, de acordo com as disposições da Circular RP-29 – Padrões Disciplinares (ou circular equivalente, dependendo da empresa), tem como objeto alertá-lo(a) para que esse comportamento não se repita, preservando assim o seu conceito profissional.”

53. Já a parte educativa se deu em decorrência dos treinamentos concedidos pela [REDACTED] ao Defendente sobre as regras de leilão, em decorrência da ocorrência da operação questionada, conforme informado na comunicação enviada à BSM¹⁶:

“Informamos, ainda, que realizaremos treinamento específico sobre as regras de leilão junto aos operadores da [REDACTED] com o intuito de reforçar os procedimentos definidos no regulamento operacional da BM&FBOVESPA e em Instruções CVM, além de incluir este tema na rotina periódica de treinamento a fim de mitigar o risco de reincidências.”

54. De acordo com o artigo 35 do Regulamento Processual, o Diretor de Autoregulação deve levar em conta, no julgamento, além dos efeitos imediatos da decisão sobre as partes, importantes efeitos gerais, especialmente quanto ao aspecto educacional e ao aprimoramento da conduta do acusado. Além disso, deve ser observado que o Defendente possui histórico de conduta exemplar e ética como operador de valores mobiliários e nunca foi submetido a qualquer procedimento similar, seja perante a corretora, a BSM ou a CVM.

55. Dessa forma, fica clara a evidente perda de objeto do presente Processo, que deverá ser, por isso, julgado improcedente.

¹⁶ Folha 26 do Processo.

VII. CONCLUSÃO

56. Diante de todos os argumentos apresentados, resta claro que nenhuma responsabilidade deverá recair sobre o Defendente, à medida que:

- (a) o Defendente estava atuando para atender interesse real e legítimo da [REDACTED] em vender, no leilão, ao preço de R\$ 0,87, as cotas FPOR11;
- (b) a conduta do Defendente questionada apenas se deu em decorrência de seu desconhecimento de determinados mecanismos do sistema de leilão, estando fundamentada na interpretação errônea das informações recebidas do funcionário da B3 e com objetivo de corrigir erro gerado pela mesma falta de conhecimento;
- (c) não houve, no caso concreto, qualquer criação artificial de demanda, diante da evidente ausência do dolo dos operadores, corroborada pela ausência de provas que levem a conclusão contrária;
- (d) não houve qualquer prejuízo ao mercado, tendo em vista que não houve negociações adicionais com as cotas FPOR11 após a conduta do Defendente;
- (e) a situação causada foi imaterial, razão pela qual deve ser aplicado o princípio da insignificância; e
- (f) houve a perda de objeto do presente Processo, com a efetiva tomada de ações tempestivas pelo empregador do Defendente, a [REDACTED]

TERMO DE COMPROMISSO

57. Por fim, com fundamento no disposto pelos art. 36 do Regulamento Processual da BSM, o Defendente requer que seja reconhecido o direito, comprometendo-se, para tanto,

com apoio no princípio da eventualidade, em sendo seu interesse, a oportunamente apresentar proposta completa e detalhada de celebração de Termo de Compromisso, tudo nos termos do que está previsto no aludido dispositivo.

Termos em que,
Pedem deferimento.

São Paulo, 26 de fevereiro de 2018.



Eli Loria
OAB/SP 316.727



Daniel Kalansky Ponczek
OAB/SP 222.487



Ivan Iegeroff de Mattos
OAB/SP 316.184



Rafael Biondi Sanchez
OAB/SP 344.840

17:37 26/02/2018 08:53 B3 SA BRASIL, BOLSA, BALCAO PRT.AP