

BSM-1238/2015

**SCARPONI**  
ADVOGADOS

**ILUSTRÍSSIMO SENHOR DIRETOR DE AUTORREGULAÇÃO DA  
BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS - BSM.**



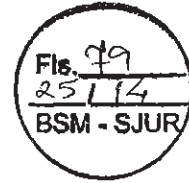
**Processo Administrativo Ordinário BSM Nº 25/2014**

**BRADESCO S.A. CORRETORA DE TÍTULOS E  
VALORES MOBILIÁRIOS (BRADESCO CTVM)**, inscrita no CNPJ sob o  
nº [REDACTED], com sede na cidade de [REDACTED]  
[REDACTED] e  
**LUIZ ANTONIO ULHÔA GALVÃO (LUIZ ANTONIO GALVÃO)**, na  
qualidade de Diretor de Relações com o Mercado à época dos fatos, portador  
da cédula de identidade RG nº [REDACTED] e inscrito no CPF sob o nº  
[REDACTED], conjuntamente indicados como Defendentes, por sua  
advogada que adiante subscreve (cf. instrumento de mandato anexado aos  
autos), tendo sido intimados<sup>1</sup> e não se conformando com o TERMO DE  
ACUSAÇÃO elaborado nos autos do processo em epígrafe, e, ao amparo do  
Parágrafo Primeiro do Art. 16 do Regulamento Processual da  
BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados - BMS (BSM), comparecem  
respeitosamente a i. presença de V.Sa. para oferecer **DEFESA** ao conteúdo e  
às conclusões do TERMO DE ACUSAÇÃO, na conformidade da  
manifestação adiante, cujo processamento requer.

1

11:25 25/05/2015 015909 BSM/DRA

<sup>1</sup> Conforme Ofícios OF/BSM/SJUR/PAD-0170/2015 e OF/BSM/SJUR/PAD-0171/2015, ambos de 18 de março de 2015.



1. **Tempestividade e Cabimento**

De acordo com o quanto se infere dos termos dos Ofícios OF/BSM/SJUR/PAD-0243/2015 e OF/BSM/SJUR/PAD-0244/2015, ambos de 20/04/2015 (fls. 65 e 67), corroborado pelo OF/BSM/SJUR/PAD-0307/2015, de 19/05/2015, “(...) foi concedido prazo adicional de 30 (trinta) dias para apresentação de defesa, fixando-se, como data final, o dia 22/05/2015.”

Tendo presente que o protocolo desta Defesa é realizado aos 22 de maio de 2015<sup>2</sup>, tem-se que ela é plenamente cabível e tempestiva.

Confia-se, pois, no seu recebimento e regular encaminhamento a Julgamento, como de direito.

2. **Síntese Inicial**

BRADESCO CTVM e LUIZ ANTONIO GALVÃO viram contra si deflagrado, pela BSM, o presente processo no qual figuram como acusados pela prática das condutas sumariadas adiante, conforme TERMO DE ACUSAÇÃO (fls. 1 a 24) fulcrado no PARECER DA SUPERINTENDÊNCIA DE ACOMPANHAMENTO DE MERCADO Nº 7/2014 (fls. 25 a 44) - Parecer SAM -, abrangendo o período de 17/06/2013 a 30/12/2013, no qual estão indicadas as supostas irregularidades cometidas pelos Defendentes, sujeitando-os, no entendimento da BSM, às penalidades, conforme o caso, e não cumulativas, de advertência, multa, suspensão e exclusão dos sistemas de negociação dos mercados administrados pela BM&FBOVESPA S.A.:

<sup>2</sup> Além do protocolo da presente peça perante a Regional da BSM na cidade do Rio de Janeiro, houve encaminhamento, via SEDEX, postado nos Correios nesta mesma data.

a) entre 17/06/2013 e 30/12/2013, a BRADESCO CTVM intermediou 71 (sete e um) negócios, em 31 (trinta e um) pregões, com 15.875 contratos de índice futuros (IND), envolvendo cinco vencimentos distintos, beneficiando o fundo de investimento [REDACTED], enquanto o investidor estrangeiro [REDACTED] sofreu prejuízos, sendo ambos administrados pela [REDACTED] e com carteira gerida por [REDACTED], sócio diretor da [REDACTED], conforme Tabela 1 (fl. 03);

Tabela 1 – Resumo das operações realizadas entre [REDACTED] e [REDACTED] com séries de IND no período de 17.06.2013 a 30.12.2013.

Vencimento	Negócios	Quantidade	Resultado [REDACTED]	Resultado [REDACTED]
Z13	5	1.200	286.000,00	-286.000,00
V13	25	5.200	37.680,00	-37.680,00
Q13	23	5.000	2.227.260,00	-2.227.260,00
J14	10	2.050	754.350,00	-754.350,00
G14	8	2.425	-171.400,00	171.400,00
	71	15.875	3.133.890,00	-3.133.890,00

Fonte: BM&FBOVESPA

b) tais negócios geraram resultados positivos de R\$ 3.133.890,00 (três milhões, cento e trinta e três mil, oitocentos e noventa reais) para [REDACTED] e prejuízo de igual valor para [REDACTED] e, segundo a BRADESCO CTVM, o volume financeiro total das operações em questão foi de R\$ 90.814.500,00 (noventa milhões, oitocentos e quatorze mil e quinhentos Reais), gerando corretagem no valor de R\$66.313,05 (sessenta e seis mil, trezentos e treze Reais e cinco centavos);

- c) a Gestora [REDACTED] abria posições de compra e de venda no início do pregão e ao final do pregão, alocadas na Conta Máster da própria Gestora, e efetuava a especificação das operações para os comitentes finais depois de conhecido o preço de ajuste, de forma a sempre gerar lucro para [REDACTED] e prejuízo para [REDACTED], ou seja, se o preço de ajuste fosse superior ao preço da posição em aberto, o ajuste financeiro da operação era creditado na conta do comprador e debitado na conta do vendedor, e, se o valor do ajuste fosse inferior ao da posição em aberto, o ajuste financeiro era debitado do comprador e creditado ao vendedor;
- d) a estratégia da Gestora [REDACTED] decorre da constatação dos seguintes quatro elementos: (i) negócios diretos com duas séries; (ii) uma das séries executada na parte da manhã e a outra executada perto do horário de cálculo do preço de ajuste (17h00min); (iii) especificação posterior ao conhecimento do preço de ajuste; e (iv) especificação que beneficie [REDACTED], sendo que as operações não eram realizadas como *day-trades* para contornar a política de investimentos da [REDACTED], que vedava esse tipo de operação;
- e) as operações realizadas pela Gestora [REDACTED] encaixam-se no conceito de operações artificiais, pois tinham por finalidade a transferência de recursos de [REDACTED] para [REDACTED] - situação que impacta no bom funcionamento do mercado -, e constituem práticas abusivas que devem ser evitadas pelas corretoras em suas atividades de intermediação, especialmente considerando o dever de *gatekeeper*;



- f) a BRADESCO CTVM afirmou que “não possuía condições de visualizar a atribuição de lucros e prejuízo” às partes, defendendo a prática de distribuição automática de negócios por gestores e alegando a discricionariedade da Gestora [REDACTED] para realizar estratégia de investimentos para seus clientes; e
- g) restou demonstrado que era possível a identificação e interrupção das irregularidades e com isto a falha no dever de supervisão da BRADESCO CTVM e de LUIZ ANTONIO GALVÃO ao permitir a recorrência de operações realizadas para gerar transferência de recursos dissimuladas como se fossem operações de bolsa.

Os enquadramentos elencados no TERMO DE ACUSAÇÃO são os seguintes (cf. fls. 22 e 23):

5

*“(...) a Corretora infringiu o item 4.2, subitem 2, (ix), do Regulamento de Operações do Segmento BM&F (correspondente ao artigo 2º, ‘i’ e ‘ix’, das Regras de Conduta BM&F - Deliberação BM&F 451ª Sessão) (...)”, a saber, conforme Notas de Rodapé sob os nºs 18 e 19: “Regulamento de Operações do Segmento BM&F: 4.2. Regras de conduta e das regras e parâmetros de atuação ‘2. É obrigatória a observância, pelos Intermediários, das seguintes regras de conduta: (IX) os Intermediários não devem adotar condutas ou utilizar procedimentos que possa vir a, direta ou indiretamente, configurar operações fraudulentas, criação de condições artificiais de mercado, manipulação de preços ou práticas não equitativas, conforme definidas na regulamentação em vigor; (...)’. Regras de Conduta BM&F - Deliberação BM&F - 451ª Sessão “Art. 2º. Tendo em vista o disposto no art. 3 da instituição CVM nº 387, os Associados deverão observar,*

na condução de suas atividades e no relacionamento com seus clientes se com os demais participantes do mercado, no mínimo, as seguintes regras de conduta: I - os Associados devem atuar no melhor interesse de seus clientes, visando manter a integridade do mercado e fazendo prevalecer elevados padrões éticos de negociação, capacitação e comportamento nas suas relações com a BM&F, com os demais Associados, com seus clientes e com outros participantes do mercado; (...) IX - os Associados não devem adotar condutas ou utilizar procedimentos que possam vir a, direta ou indiretamente, configurar operações fraudulentas, criação de condições artificiais de mercado, manipulação de preços ou práticas não equitativas, conforme definidas na regulamentação em vigor; (...)." [Destques do TERMO DE ACUSAÇÃO]

"(...) Luiz Antonio é responsável pela infração ao item 4.2, subitem 2, 'i' e 'ix', do Regulamento de Operações do segmento BM&F (correspondente ao artigo 2º, 'i' e 'ix', das Regras de conduta BM&F - Deliberação BM&F 451ª Sessão, nos termos do artigo 12, Parágrafo primeiro, do Anexo II e pelo artigo 9º, §1º, III e §2º do Anexo III ao Ofício Circular nº 078/2008-DP, na qualidade de Direito de Relações com o Mercado da Corretora, (...)", a saber, conforme Notas de Rodapé sob os nºs 20 e 21: "Anexo II do Ofício Circular nº 078/2008-DP - Regulamento do Participante 'Art. 2º - Pelo não cumprimento das cláusulas do contrato de Acesso aos Sistemas de negociação dos Mercados Administrados pela BVSP, das regras deste Regulamento, do Regulamento Operacional, do Manual de Procedimentos Operacionais e do código de Conduta da BVSP, o Participante sujeita-se, segundo a gravidade da infração, às penalidades não cumulativas, de advertência, multa, suspensão e exclusão dos sistemas de negociação dos mercados administrados pela BVSP. Parágrafo primeiro -

*Sujeitam-se, também às penalidades referidas neste artigo, os administradores, empregados, prepostos e os operadores dos participantes. (...)'. Anexo II do Ofício Circular nº 078/2008-DP - Regulamento de Acesso aos Sistemas e Mercados da BM&FBOVESPA S.A.- Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros 'Art. 9º os requisitos referidos no inciso I do caput do artigo anterior abrangem: (...) § 1º A documentação referida no inciso I do caput deste artigo envolve: (...) III - a indicação, no caso de pessoas jurídicas, do Diretor de relações com o Mercado e dos demais profissionais responsáveis, perante a BM&FBOVESPA, pelo desenvolvimento das atividades nos sistemas e mercados desta. § 2º Sem prejuízo da indicação de outros profissionais para apresentação específica, o Diretor de relações com o Mercado do Requerente, indicado na forma do inciso III do parágrafo anterior, será o responsável direto pela representação desde perante a BM&FBOVESPA, a ele incumbindo, dentre outras atividades: I - zelar pela correção de todas as informações prestadas durante o Processo de Admissão; II - assegurar que todos os dados ou informações prestadas à BM&FBOVESPA sejam mantidos permanentemente atualizados, comunicando as alterações na forma estabelecida pela Central de Cadastro; III - receber todas as comunicações, notificações ou intimações da BM&FBOVESPA, providenciando a tomada das medidas eventualmente cabíveis, nos prazos estabelecidos.' [Destques do TERMO DE ACUSAÇÃO]*

7

### **3. Irregularidades imputadas aos Defendentes**

Segundo o TERMO DE ACUSAÇÃO, como visto linhas atrás, duas foram as irregularidades imputadas aos Defendentes, quais sejam, (i) a conduta esperada em decorrência do dever de prezar pela integridade do mercado e de não contribuir para a criação de condições artificiais, no sentido

de realizar efetiva monitoração das operações por ela intermediadas, independentemente de não participar da decisão de investimento, de forma a identificar, impedir ou coibir a recorrência de operações artificiais, e (ii) a existência da possibilidade de identificação da artificialidade das operações realizadas, posto que as operações de [REDACTED] e [REDACTED] apresentavam sinais de alerta que tornava possível a percepção de sua artificialidade, bem como que a monitoração poderia ter sido feita pela Corretora, pois esta possuía as ferramentas necessárias para tal, considerando, ainda, que as operações de [REDACTED] e [REDACTED] apresentavam recorrência de contraparte com resultados atípicos, especialmente no que diz respeito ao índice de acerto, que se afastava da média dos demais clientes da Corretora.

### 3.1. A chamada “Conduta Esperada”

Baseado no Regulamento de Operações do Segmento BM&F e nas Regras de Conduta BM&F (Deliberação BM&F 451ª Sessão), a BSM ressalta os deveres da BRADESCO CTVM de não realizar práticas que possam a vir configurar criação de configurações artificiais e de prezar pela integridade do mercado, não contribuindo para a criação de condições artificiais, preconizando, assim, que a conduta esperada da BRADESCO CORRETORA era efetivamente monitorar as operações, independentemente de não participar da decisão de investimento, de forma a identificar, impedir ou coibir a recorrência de operações artificiais.

Isto tudo, segundo a BSM, decorre da qualidade de *gatekeeper* da BRADESCO CTVM, sendo ela responsável por identificar e impedir a recorrência de negócios com finalidade de gerar transferência de recursos artificial, por meio de simulação, e não ser mera executora de ordens ou solicitações de clientes, devendo monitorar sistematicamente as atividades realizadas pelos seus prepostos, de forma a orientá-los sobre sua conduta e



identificar desvios, bem como das operações realizadas pelos seus clientes. No caso de gestão de investimentos, como o presente, o fato de a estratégia advir da gestora não impede a identificação de irregularidades.

### 3.2. BSM entende que havia Possibilidade de Identificação da Artificialidade das Operações

O TERMO DE ACUSAÇÃO firma-se, para as conclusões nele esposadas sobre o entendimento em questão, nos seguintes elementos:

- a) as operações de [REDACTED] e [REDACTED] apresentavam sinais de alerta que tornava possível a percepção de sua artificialidade, e a monitoração poderia ter sido feita pela BRADESCO CTVM, que possuía as ferramentas necessárias, pois as operações apresentavam recorrência de contraparte com resultados atípicos, especialmente no que diz respeito ao índice de acerto, que se afastava da média dos demais clientes da BRADESCO CTVM, sendo possível a ela identificar nas operações os indícios de simulação e prevenir tal recorrência;
- b) a atipicidade das operações não revelou uma atuação isolada em certo momento, mas sim uma característica que persistiu ao longo de toda as operações objeto dos autos e poderia ser vista ainda em amostras de 2, 7 ou 30 dias, em razão do constante lucro expressivo com alto índice de acerto, por [REDACTED], enquanto [REDACTED] apresentava prejuízo expressivo com baixo índice de acerto, situações que fugiam ao padrão dos demais clientes da Corretora no mercado de índice Futuro, ressaltando o Gráfico 1 do Parecer SAM (fls. 27), do qual se infere aos índices de acerto da [REDACTED] e [REDACTED] se afastam do centro do gráfico, onde os índices de acerto dos demais clientes da Corretora se concentram;



- c) a atipicidade poderia ser visualizada por meio da aplicação de filtros sobre a base de dados dos clientes usando média e medidas estatísticas de dispersão entre os seus clientes;
- d) as irregularidades apontadas eram possíveis de ser identificadas considerando que (i) as alocações eram realizadas por intermédio da Corretora; (ii) 56% dos negócios foram diretos internacionais; (iii) houve recorrência de ganhos e prejuízos entre os clientes (iv) a recorrência de contraparte entre os clientes foi superior a 98%; (v) as operações ocorreram em 31 pregões; e (vi) [REDACTED] e [REDACTED] se destacaram perante os demais investidores no que diz respeito a resultado financeiro e índice de acerto;
- e) o padrão de conduta esperada dos Defendentes é que tivessem identificado os sinais de alerta, possíveis de ser verificados, e impedido a recorrência das operações artificiais, em vez de uma distribuição automática dos negócios de acordo com a estratégia da Gestora [REDACTED], sem avaliação crítica dos efeitos das operações no mercado.

### 3.3. Dever de Não Contribuir à Criação de Condições Artificiais

Indubitavelmente, o foco das acusações cinge-se ao dever de a BRADESCO CTVM não ter contribuído para a criação de condições artificiais, o que a BSM entender ter ocorrido.

A BSM, em sua acusação, pauta-se na Deliberação nº 14, de 23 de dezembro de 1983 (Deliberação CVM nº 14, de 1983), as operações consideradas legítimas no mercado não se confundem com aquelas realizadas

com a finalidade de gerar lucro ou prejuízo, previamente ajustado, caracterizando-se pela emissão de ordens de compra e venda com coincidência de intermediário comitente, preço, horário ou quantidade, envolvendo grandes lotes, seguidas, em curto lapso de tempo, de operações reversas.

A referida Deliberação CVM nº 14, de 1983, de fato, ressalta que as operações que configurem negócios com resultados previamente acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordens, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela Instrução nº 8, de 8 de outubro de 1979, da CVM (Instrução CVM nº 8, de 1979), incisos I e II, alínea “a”, que vedou a prática e definiu o conceito de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

Nesse passo, para tratar do assunto, há de ser abordado, portanto, a referida Instrução CVM nº 8, de 1979, que assim conceitua a prática matriz dos autos:

*“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; (...)” (Nossos Destaques)*

Com efeito, a norma em questão estabelece peremptoriamente a necessidade de verificação cabal do dolo para a configuração das tipificações nela tratadas.

Cabe ademais ressaltar que, além de somente poderem vir a ser consideradas como infrações aos termos da Instrução CVM nº 8, de 1979, aquelas operações em que restarem inequivocamente comprovados os

indispensáveis elementos objetivos, também as ilicitudes nela elencadas ainda demandam, para sua caracterização, necessária e obrigatoriamente, a presença do elemento subjetivo, qual seja, a conduta consciente e determinada em tal sentido - o dolo, o qual, tal como a culpa, não se presume.

E quanto ao dolo específico, seus requisitos são: “a) *consciência da conduta e do resultado*; b) *consciência da relação causal objetiva entre a conduta e o resultado*; c) *vontade de realizar a conduta e produzir o resultado*.”<sup>3</sup>

Não se trata, pois, do dolo genérico - no qual há a vontade do agente de realizar o fato descrito na norma incriminadora - mas de dolo específico no qual existe a vontade de praticar o ato e de produzir um fim especial. Com efeito, a Instrução CVM nº 8, de 1979, exige, para caracterização da criação de condições artificiais, a ação ou omissão dolosa.

12

O dolo integra, assim, a figura da criação de condições artificiais. Sem o dolo, não se pode cogitar de criação de condições artificiais. Não se configura, portanto, a contribuição à criação de condições artificiais sem a presença inequívoca do elemento subjetivo da intenção de provocar, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários.

Como no caso de criação de condições artificiais o dolo constitui condição necessária para a configuração de ilícito, daí resulta a total inadmissibilidade da imputação de sua prática com presunção na responsabilidade da BRADESCO CTVM.

<sup>3</sup> JESUS, Damásio de - Direito Penal: Parte Geral. 31º ed. São Paulo: Saraiva. 2010. p. 793.

Em regra, é indispensável haver intuito doloso por parte do agente para se configurar a infração à Instrução CVM nº 08, de 1979.

Ademais, é importante ainda ressaltar que, em nenhum momento, veio a ser imputado aos Defendentes o intuito doloso que se faz indispensável à configuração da denominada operação fraudulenta no mercado,

Mesmo que se pretendesse pela admissibilidade de aplicação, à hipótese, das normas supostamente infringidas, esta não poderia vir a ocorrer face à inexistência dos elementos objetivos e subjetivos que se fazem indispensáveis à configuração do dever de não contribuir para a ocorrência de criações de condições artificiais.

Deve, portanto, o presente procedimento, com relação aos Defendentes, ser ARQUIVADO ou, caso isto não venha a ocorrer, sejam eles ABSOLVIDOS.

13

#### 3.4. Sobre as Supostas Irregularidades, conforme itens 3.1 e 3.2, *supra*

O primeiro elemento a ser considerado diz respeito ao fato de as ordens terem sido repassadas pela Gestora [REDACTED] para vários operadores da BRADESCO CTVM, como repisado, inclusive, no próprio TERMO DE ACUSAÇÃO, ou seja, aos Srs. [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] e [REDACTED].

O fato acima suscitado milita em desfavor dos elementos adotados pelo TERMO DE ACUSAÇÃO para concluir no sentido da possibilidade de a BRADESCO CTVM e de LUIZ ANTONIO GALVÃO

deterem efetivas condições para evitar as ocorrências caracterizadoras a estratégia dos clientes.

Outro aspecto a ser relevado é que o Relatório de Auditoria apresentado à BSM pela BRADESCO CTVM, referente aos anos de 2013 e 2014 - *documento já em poder da BSM, já que ofertado em atendimento aos questionamentos efetuados por essa entidade* -, não há qualquer menção relacionada aos clientes e/ou aos fatos dos autos, constituindo, tal circunstância, outro elemento importante a ser considerado para afastar o entendimento pela possibilidade de detecção das situações tidas como atípicas e conseqüente dever de adoção de providências a evitá-las.

A BRADESCO CTVM não tinha possibilidade de identificar, nos movimentos de ajustes e na sistemática operacional adotada pela Gestora [REDACTED], a existência de um conjunto de operações voltados a resultados específicos entre as partes.

14

O conjunto de operações não revelava como identificar uma situação como a demonstrada no Gráfico 1 do Parecer SAM (fls. 27), somente possível *a posteriori*.

Jamais a BRADESCO CTVM alegou ser mera executora de ordens de seus clientes. Com efeito, no caso dos autos, a BRADESCO CTVM informou que, a Gestora [REDACTED] tinha a representatividade e discricionariedade para alocar as operações. Estes fatos são inconteste e não se confundem com a defesa, pela BRADESCO CTVM, de qualquer estratégia de investimentos para seus clientes, até porque não lhe cabia se imiscuir em estratégias operacionais de clientes qualificados.



Da mesma forma, a alegação de que a estratégia adveio da Gestora [REDACTED] não almejou justificar a impossibilidade de identificação de irregularidades. Este importante fato - *estratégia advinda da Gestora [REDACTED]* -, entretanto, revela uma circunstância que não pode ser desconsiderada.

Com efeito, em se tratando de investidores qualificados, como é o caso da [REDACTED] e da [REDACTED], bem como da administradora - [REDACTED] - e também da própria Gestora [REDACTED], todos devidamente autorizados pela CVM para atuarem cada qual na sua esfera de atividades, não poderia a BRADESCO CTVM, mesmo com seus conhecidos mecanismos de controle, detectar indícios aptos à tomada de providências, como, por exemplo, posturas protecionistas em ou com relação a qualquer das partes, notadamente pela possibilidade de incorrer ou contribuir para eventual questionamento sobre a legalidade de tal intervenção e uma possível responsabilização.

Segundo o conceito desenvolvido na literatura referente ao papel e a função dos agentes *gatekeepers*, a BRADESCO CTVM pode ser enquadrada como um agente de elevado capital reputacional<sup>4</sup>. Dessa forma, não é aceitável que as acusações destes autos tenham guarita, frente ao conjunto de atividades e funções exercidas com zelo ao longo de toda sua trajetória, da mesma forma que o julgamento apressado que sobressai do TERMO DE ACUSAÇÃO de que haveria, objetivamente, contribuição à criação de condições artificiais que justificassem sua miopia frente às operações ocorridas. Nem mesmo cabe a argumentação de que as operações realizadas pelos clientes teriam a possibilidade de trazer benefícios para a

<sup>4</sup> PARTNOY, Frank - *BARBARIANS AT THE GATEKEEPERS?: A PROPOSAL FOR A MODIFIED STRICTO LIABILITY REGIME* - University Of San Diego - *Law and Economics Research Paper No. 14* - 2001 (<http://papers.ssrn.com/abstract=281360>) e LABY, Arthur B. - *Differentiating Gatekeepers - Brooklyn Journal Of Corporate, Financial & Commercial Law*, Vol. 1, p. 119, 2006 ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=953948](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=953948)). [Acessos em 22/05/2015]

BRADESCO CTVM ou a sua compactuação com uma certa leniência em relação a um “invasor amigável” a seu sistema de responsabilidade.

Não se justifica admitir, com efeito, nem ao menos em tese, que as referidas operações teriam algum tipo de preferência na aferição/monitoramento em desfavor das atividades de *gatekeeper* da BRADESCO CTVM.

Partindo-se do pressuposto da proibidade inerente às atividades dos investidores qualificados, não há como aferir a existência de intenção específica de utilização, pelas partes, da estratégia para atingir o propósito delineado nestes autos.

Valendo-se da mesma passagem constante do item 42 do Parecer SAM (fl. 39), a BRADESCO CTVM, considerando o seu custo de reputação, carteira de clientes, representatividade e respeitabilidade, pode afirmar que não havia fundamento econômico, isto sim, para que adotasse providência quanto aos negócios realizados.

16

Outrossim, não se pode olvidar que, nos mercados derivativos, o que se transfere é o risco, ou seja, ocorre a transferência do risco esperado entre agentes com visões assimétricas, servindo, o instrumento de negociação, como um “local” apropriado e regulamentado para que as efetivas condições de negociação dos contratos forneçam elementos necessários à transferência esperada pelos clientes.

Há uma distância jurídica abissal entre um conjunto de possibilidades teóricas esperadas de se cometer um ilícito e o fato concreto de cometê-lo. É possível a existência de um conjunto de fatores que deem respaldo à ocorrência de um cenário que contenha uma probabilidade ao



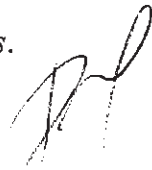
surgimento de distorções em dissonância à eficiência do mercado, propiciando que tais novos “arranjos” venham a ser concebidos a partir da assunção de riscos, que visto pela ótica do “agente autor” e sua percepção da existência de um ambiente com baixa probabilidade no qual seja possível a “construção” de operações atípicas, que, no entanto, ao longo de determinado tempo, e no conjunto de sua obra, favoreçam a consumação dos benefícios esperados pelos “executores” - ganhos acima do normal.

A descrição acima demonstra que a execução de operações que posteriormente venha ser classificada como marginal não justifica a ação de *gatekeeper*, justamente porque tais conjuntos ocorrem em um universo temporal “fatiado”, somente aferíveis no futuro, ou seja, depois da conclusão da estratégia dos clientes.

O aperfeiçoamento da constatação de um ilícito é jurídico, e não a constatação de possibilidade ou de probabilidade. Não se condena, “apostando” contra o acusado.

O que fez o TERMO DE ACUSAÇÃO, no presente caso, foi, *d.v.*, afirmar o cometimento de irregularidades a partir da constatação da possibilidade genérica de seu cometimento, contrariando, certamente, a sistemática jurídica de apuração de responsabilidades.

As considerações e constatações para a admissão da existência dos elementos favoráveis à defesa, como aqui expostas, decorrem como o sugerido no texto<sup>5</sup> de Stephen J. Choi, da New York University School of Law, intitulado *Market Lesson for Gatekeepers*.



<sup>5</sup> [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=50120](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=50120) [Acessado em 22/05/2015]

Por fim, se dúvida restar a essa entidade, certamente ela deverá militar em benefício dos Defendentes.

5. **LUIZ ANTONIO GALVÃO - Necessária Avaliação dos Antecedentes e Primariedade / Responsabilidade Subjetiva - Ausência de Individualização de Conduta Punível**

O Recorrente, LUIZ ANTONIO GALVÃO ingressou nos mercados financeiro e de capitais em 1982, como estagiário, tendo atuado na alta direção de diversas instituições financeiras de grande porte ao longo de sua carreira de mais de basicamente 32 (trinta e dois) anos. Desligou-se da BRADESCO CTVM, em setembro de 2014, a fim de implementar outros projetos de cunho pessoal.

A presente defesa também ostenta o elevado propósito de manter ilibada a reputação de LUIZ ANTONIO GALVÃO que, em aproximadamente 33 (trinta e três) anos de carreira profissional, jamais houve manifestação ou punição advinda do Banco Central do Brasil (BACEN), da CVM ou mesmo da BSM, até ser surpreendido com o TERMO DE ACUSAÇÃO.

Com efeito, no processo sancionador é direito básico, do administrado, ver aquilatado pela autoridade julgadora as circunstâncias atenuantes, os antecedentes e os princípios da proporcionalidade e razoabilidade incidentes sobre o caso. Há que se fez valer os princípios de direito sancionador, considerando os antecedentes e a primariedade de LUIZ ANTONIO GALVÃO.



Para além da primariedade de LUIZ ANTONIO GALVÃO, cumpre divisar também que a BSM deve aquilatar as demais circunstâncias atenuantes aptas a justificar moderação no arbitramento de qualquer sanção, o que se admite a título de argumentação.

Frise-se bem, trata-se do primeiro e único processo administrativo sancionador respondido por LUIZ ANTONIO GALVÃO, de modo a revelar a necessidade de ter-se em conta esta situação.

Uma vez que não houve reincidência específica de LUIZ ANTONIO GALVÃO e que as alegadas irregularidades de conduta foram mensuradas tendo em conta, expressa e unicamente, o fato de ele ter sido Diretor da BRADESCO CTVM responsável pela área de mercado, é inadmissível a sua condenação.

19

A responsabilização de LUIZ ANTONIO GALVÃO somente serviria para o equivocado propósito de prejudicar bons agentes do mercado e fomentar a também equivocada percepção de que a responsabilidade objetiva vigora e é prestigiada no regime disciplinar do sistema financeiro.

LUIZ ANTONIO GALVÃO, então Diretor da Área de Mercados, não pode, à toda evidência, ser responsabilizado pessoalmente por atos sobre os quais efetivamente não tinha condições de evitar. Não se tratou, pois, de operações realizadas tendo como parte ou contraparte a carteira própria da BRADESCO CTVM.



A BSM não demonstrou a participação efetiva de LUIZ ANTONIO GALVÃO nas condutas consideradas irregulares, tendo sido proclamada a possibilidade de aplicação de uma sanção sem que fosse apontada a participação nos ilícitos cometidos. A acusação decorre da circunstância de o Defendente ter figurado como Diretor Responsável pela Área de Mercado da BRADESCO CTVM, sem qualquer comprovação de sua participação nos fatos apontados.

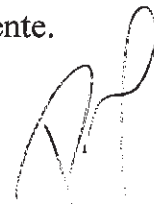
É subjetiva e pessoal a responsabilidade do agente pela prática de infração, na perspectiva do processo administrativo sancionador.

O acolhimento da responsabilidade subjetiva no processo administrativo implica, necessariamente, na integração da culpa e/ou dolo na formação do tipo administrativo punitivo. Ou seja, as sanções passíveis de aplicação, contempladas no TERMO DE ACUSAÇÃO, carecem da regular demonstração da infração das normas apontadas e caracterização da culpa de LUIZ ANTONIO GALVÃO.

20

Em verdade, o TERMO DE ACUSAÇÃO adota a teoria da responsabilidade objetiva, ignorando a distinção entre a pessoa jurídica e seus membros sem caracterização do elemento intencional da conduta, em presunção ilegal de culpa.

Sempre com a mais respeitosa vênica, o fundamento exclusivo adotado pelo TERMO DE ACUSAÇÃO - *o fato de LUIZ ANTÔNIO GALVÃO ser o Diretor à época* - não atende os postulados de individualização da conduta e demonstração subjetiva da reprovabilidade do agente.



A responsabilidade subjetiva dos administradores já se encontra consagrada há muito no âmbito do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional<sup>6</sup>, de modo a se impor a absolvição de LUIZ ANTONIO GALVÃO das irregularidades que lhe foram imputadas.

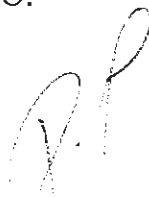
Com efeito, é conhecido o entendimento do CRSFN, no sentido de que a punibilidade de administradores de instituição financeira só pode ser admitida se comprovadas as respectivas participações individuais nas irregularidades apontadas.

Dessa forma, ausente a necessária demonstração da participação individualizada nas irregularidades, LUIZ ANTONIO GALVÃO não pode ser apenado, pois, tal condenação (i) afrontaria a jurisprudência a respeito da responsabilidade subjetiva adotada no sistema jurídico brasileiro e (ii) violaria os princípios constitucionais do devido processo legal e da personalização da pena, edificados nos incisos XLV e LV, do art. 5º da Constituição Federal.

21

#### 6. Pedido

Por todo o exposto, a BRADESCO CTVM e LUIZ ANTONIO GALVÃO requerem, como confiam e esperam, que sejam acolhidas as circunstâncias determinantes do ARQUIVAMENTO do presente processo, dada a ausência de conduta dolosa e a responsabilidade subjetiva que impera com relação a LUIZ ANTONIO GALVÃO.



<sup>6</sup> Conforme, p.e., ACÓRDÃO/CRSFN 2450/98, referente ao Recurso CRSFN 2514.

Se assim não for, o que se admite apenas para argumentar, que seja decretada a ABSOLVIÇÃO dos Defendentes, como medida de direito e, sobretudo, de Justiça, à vista da improcedência das acusações formuladas, por não estarem eles envolvidos em nenhuma das supostas irregularidades apontadas e tampouco ter contribuído para tal, nem por omissão, nem por comissão, atuando sempre nos limites e para os fins de suas respectivas atividades, nos termos da legislação em vigor.

Pedem Deferimento.

Rio de Janeiro, 22 de maio de 2015.



**Rita Maria Scarponi**

**OAB/SP 104.434 - OAB/RJ 2.054-A**