

Processo Administrativo nº 29/2016 – Parecer Jurídico  
Bruno Budant Perottoni

PARECER DA SUPERINTENDÊNCIA JURÍDICA – SJUR – BSM

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 29/2016

DEFENDENTE:

BRUNO BUDANT PEROTTONI

I. TERMO DE ACUSAÇÃO

1. Em 23 de janeiro de 2017, foi instaurado processo administrativo em face de Bruno Budant Perottoni (“Bruno” ou “Defendente”), operador da [REDACTED] ([REDACTED] ou “Corretora”), em razão dos elementos de autoria e materialidade de infrações apurados pela BSM, descritos no Parecer nº 76/2015, da Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM (“Parecer SAM”).

2. Conforme demonstrado pelo Termo de Acusação (fls. 1-20), Bruno, por intermédio da Corretora, executou 8 negócios diretos e 4 negócios diretos intencionais<sup>1</sup> em 9 pregões, entre 29.1.2015 e 6.4.2015, por meio da transferência de posição e de valores entre dois clientes, [REDACTED] (“Cliente A”) e [REDACTED] (“Cliente B”, em conjunto, “Clientes”). As operações

<sup>1</sup> Negócio direto é aquele que o Operador se propõe a comprar e a vender um Ativo para comitentes diversos, por intermédio do mesmo Participante (conceito retirado das “Definições” do REGULAMENTO DE OPERAÇÕES DO SEGMENTO BOVESPA: AÇÕES, FUTUROS E DERIVATIVOS DE AÇÕES). Negócios diretos intencionais consistem no registro de oferta de compra e de venda no sistema de negociação simultaneamente e por um mesmo intermediário, sem a possibilidade de interferência do mercado (conceito retirado das “Definições” do REGULAMENTO DE OPERAÇÕES DO SEGMENTO BOVESPA: AÇÕES, FUTUROS E DERIVATIVOS DE AÇÕES). De acordo com o Parecer SAM: “Negócio Direto Intencional - Intermediário insere, via comando único, compra e venda de ativo com preços dentro do spread do livro no momento. O negócio é fechado sem passar pelo livro de ofertas (não há interferência do mercado)”.

*Bruno*

*JF*

simuladas foram realizadas com contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial.

3. Segundo o Termo de Acusação, o Defendente intermediou negócios de transferência de posição e de valores do Cliente A para o Cliente B nos últimos pregões de janeiro, fevereiro e março para, nos pregões seguintes, no início dos meses de fevereiro, março e abril, realizar operação inversa. Tais transferências ocorreram nos pregões de 29.1.2015, 2.2.2015, 3.2.2015, 5.2.2015, 26.2.2015, 4.3.2015, 30.3.2015 e 6.4.2015. Conforme demonstrado pelo Termo de Acusação, as posições e os valores transferidos seriam de conhecimento do Defendente.

4. Assim, ao executar operações simuladas no mercado de capitais, o Defendente teria infringido o inciso I, com definição no inciso II, "a", da Instrução CVM nº 8/79, que veda a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, na medida em que teria estruturado e executado intencionalmente três operações simuladas com contratos de dólar DOLK5, DOLM15 e DOLN15, ciente de que o objetivo dessas operações era transferir posição e valores entre os Clientes.

#### Operação entre janeiro e fevereiro

5. De acordo com o Termo de Acusação, em 29.1.2015, o Cliente A vendeu 50 contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial para o Cliente B. Nos pregões de 2.2.2015 (10 contratos), 3.2.2015 (10 contratos) e 5.2.2015 (30 contratos), o Cliente B comprou um total de 50 contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial DOLK15 do Cliente A. O resultado dessa operação foi um prejuízo de R\$ 4.737,00 para o Cliente A e lucro de igual valor para o Cliente B.

6. É afirmado no Termo de Acusação que as ofertas de compra e venda que deram origem aos negócios realizados entre os Clientes com DOLK15 foram inseridas em um intervalo de até 3 segundos entre si e, tendo em vista tratar-se de ativo de pouca negociação, a possibilidade de o mercado interferir, de modo a fechar negócio com uma das ofertas inseridas em nome de um dos Clientes era menor.

*Bruno Budant Perottoni*

7. De acordo com o Termo de Acusação, os diálogos contendo as ordens para as operações entre janeiro e fevereiro (fl. 7) demonstram o conhecimento do Defendente com relação à necessidade de “devolver a posição dos contratos de DOLK15 do Cliente B para o Cliente A, realizando negócio oposto ao realizado no pregão de 29.1.2015” (fl. 6).

#### **Operação entre fevereiro e março**

8. No pregão de 26.2.2015, o Cliente A vendeu 45 contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial para o Cliente B. No início de março, no pregão de 4.3.2015, o Cliente A comprou 45 contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial “DOLM15” do Cliente B. O resultado dessa operação foi um lucro de R\$ 45.333,00 para o Cliente A, com prejuízo no mesmo valor para o Cliente B.

9. Nos diálogos apontados, de acordo com o exposto no Termo de Acusação, fica demonstrada a ciência do Defendente com relação à utilização dos mercados administrados pela B3 para transferir posição (quantidade exata de contratos) e valores entre os Clientes. Assim, o Defendente teria agido de maneira deliberada ao escolher o contrato com vencimento “mais fácil” (fls. 9-10) para realizar a operação com o objetivo de transferir posição e valores entre os Clientes.

10. Com relação ao pregão do dia 4.3.2015, foram apontadas no Termo de Acusação as ordens que deram origem ao negócio inverso daquele realizado no pregão de 26.2.2015, com o intuito de demonstrar que o conhecimento do Defendente da necessidade de “desfazer aquele negócio” (fl. 11), ou seja, realizar o negócio oposto ao realizado no pregão de 26.2.2015, com o intuito de devolver a posição dos 45 contratos de DOLM15 do Cliente B para o Cliente A.

#### **Operação entre março e abril**

11. No pregão de 30.3.2015, o Cliente A vendeu 50 contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial para o Cliente B. Posteriormente, no pregão de 31.3.2015, comprou 25 contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial do Cliente B. No pregão de 6.4.2015, o Cliente A comprou os 25 contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial (“DOLN15”) restantes do





Cliente B. Tal operação gerou um lucro de R\$ 76.180,00 para o Cliente A e prejuízo de mesmo valor para o Cliente B.

12. Em relação à venda dos 50 contratos DOLN15 do Cliente A para o Cliente B no pregão do dia 30.3.2015 e ao negócio inverso de compra dos 50 contratos pelo Cliente A, há diálogos no Termo de Acusação entre o Defendente e funcionário do Cliente A e entre o Defendente e o Cliente B, em que as ordens para os negócios são transmitidas.

13. Ao afirmar que o preço do negócio deveria ser realizado “na curva” (a preço de mercado) (fls. 13-14), estaria denotado, segundo o Termo de Acusação, o conhecimento do Defendente com relação à utilização dos mercados administrados pela B3 para transferência de posição e de valores entre os Clientes. A anuência do funcionário do Cliente A com o preço “na curva” demonstra que a intenção era a transferência da posição e de valores entre os Clientes.

14. Em seguida, após a anuência dada pelo funcionário do Cliente A com o preço na “curva”, o mesmo funcionário transmite a ordem para que o Cliente A compre 25 contratos DOLN15 de volta do Cliente B, mantendo os outros 25 contratos com o Cliente B, mais uma vez a preço “na curva”, ou seja, preço de mercado.

15. Por fim, houve ordem de funcionário do Cliente A para transferência da posição restante (25 contratos DOLN15), sendo que o Operador confirmou que restavam 25 contratos “25 lotes de DOL JULY né?” (fl. 15) a serem transferidos.

16. As ofertas de compra e venda que originaram os negócios realizados entre os Clientes com DOLK15 foram inseridas em um intervalo de até 3 segundos entre si e, tendo em vista tratar-se de ativo de pouca negociação, a possibilidade de o mercado interferir de modo a fechar negócio com uma das ofertas inseridas em nome de um dos Clientes era menor.

## II. DEFESA

17. O Defendente recebeu o Termo de Acusação em 7.2.2016 (fl. 53v) e apresentou, em 23.3.2016, defesa tempestiva (fls. 54-59) afirmando que na data da primeira operação (operação entre janeiro e fevereiro) recebeu ordem do Cliente B



“para executar uma ordem simultânea de compra e venda entre ele e o [Cliente A] afim de ajustar a posição do [Cliente A]” e que teria reportado essa ordem à diretoria da Corretora, expondo sua “opinião contrária ao registro de tal operação, inclusive recomendando que a mesma fosse reportada ao COAF e demais órgãos reguladores, tendo em vista que o [Cliente B] é beneficiário final do [Cliente A]”. Afirma ter recebido “de acordo de um dos diretores da corretora no mesmo instante” e ter sido orientado a “executar a operação, conforme ordem do cliente” (fl. 54).

18. Com relação às demais operações (entre fevereiro e março e entre março e abril), afirma que foram executadas conforme orientação dos Clientes “por meio de diretos intencionais e não intencionais, com total conhecimento e consentimentos da diretoria da corretora” e que desconhecia “as razões que levaram os clientes a executá-las” (fl. 54).

19. Segundo o Defendente, o aval e o respaldo da Corretora com relação à execução das operações o “exime[m] de qualquer culpa” e descaracterizam “má fé de minha parte” (fl. 54).

20. Com relação às irregularidades apontadas no Termo de Acusação, afirma (fl. 55):

(a) “Criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários: em momento algum das gravações e transcrição da conversa com os clientes fica evidente que o operador estruturou a operação, apenas executou conforme ordem do cliente e autorização da diretoria da corretora. Dado o interesse do cliente era uma operação “casada”, conforme ele cita várias vezes, e haveria a reversão da operação poucos dias depois, utilizava-se o segundo ou terceiro vencimento do contrato futuro de Dólar para tal finalidade, sendo mais importante o volume negociado do que a taxa (o que reforça a tese de transferência de posição e não de auferir lucros com o diferencial de compra e venda)”;

(b) “Do objetivo da operação: um operador não tem condições de avaliar com precisão o objetivo da operação de um cliente, apenas tem o dever de reportar caso haja alguma anormalidade na operação, como de fato foi feito desde o início. Conforme consta no processo a transferência de posições entre o [REDACTED] e o [REDACTED] “devido a extrapolação do limite de exposição cambial do Banco”,





Processo Administrativo Ordinário nº 29/2016 – Parecer Jurídico  
Defendente: Bruno Budant Perottoni - Página 6 de 21

é uma informação que apenas os clientes envolvidos tem condições de esclarecer, não cabendo ao operador esse julgamento (embora a experiência mostre que dessa natureza podem ter por objetivo ajuste de exposições ou mesmo transferência de lucros visando questões tributárias);

(c) “Do conhecimento da operação: dada a natureza da operação, ao fato de o operador ter pedido o aval da diretoria da corretora e até mesmo recomendado que as operações fossem reportadas e somado ao fato de que a corretora não era um forte atuante no mercado de dólar futuro, considero aceitável o operador demonstrar conhecimento da existência das operações normais e corriqueiras e inclusive cita no e-mail a diretoria que “Tendo em vista que tais operações já criaram problemas para corretora, gostaria de orientações da Diretoria para poder executar”;

(d) “Dos resultados da operação: as operações foram registradas no preço de mercado, onde o operador afirma em vários diálogos que está passando a operação na “curva” e as contrapartes envolvidas ficaram expostas a variação cambial, auferindo resultados condizentes com a variação de preço do ativo negociado (não havia um preço pré-determinado de entrada e saída da operação e sim o preço “do momento”/ “da curva”), sugerindo que tratava-se de uma transferência de posição, mas reforço que apenas os clientes envolvidos poderão explicar o real intuito da operação”. (fls. 55).

21. O Defendente conclui que não criou condições artificiais de oferta, demanda e preço. Salaria que não teria auferido lucro ou qualquer outro benefício com as operações, apenas cumprindo seu papel de operador. Desta maneira, pede “o arquivamento desse processo sem atribuição de pena” (fl. 56).

22. Com relação ao seu histórico profissional, informa que atua desde 2009 nos mercados administrados pela B3 sem qualquer “reclamação e/ou apontamento, tendo trabalhado em outras grandes instituições e tendo sido aprovado como Gestor de Carteiras pela CVM em Março de 2016, após todos os processos de análise de currículo e histórico profissional” (fl. 56).

*Budant*

Página 6 de 21

*JK*

**III. MANIFESTAÇÃO DA CORRETORA**

23. Tendo em vista a afirmação do Defendente de que teria questionado a Corretora com relação às operações objeto do Termo de Acusação e recebido confirmação para executá-las, mas que “infelizmente esse e-mail ficou no servidor da corretora, ao qual não tenho mais acesso, mas certamente a [REDACTED] possui esse registro” (fl. 54), a BSM solicitou que a [REDACTED] se manifestasse e apresentasse o e-mail mencionado, bem como gravações telefônicas, correios eletrônicos, cópias de mensagens instantâneas e de conversas mantidas por meio de chats entre o Defendente e os Clientes (fl. 62).

24. Em sua resposta (fls. 64-67), a Corretora juntou e-mail do Defendente, de 23.6.2015, no qual há uma lista de características de operações envolvendo os Clientes, além de e-mail de 29.6.2015, juntado pelo Defendente em sua defesa, questionando sobre operações entre os Clientes.

**IV. TERMO DE COMPROMISSO**

25. O Defendente manifestou a intenção de celebrar Termo de Compromisso (fls. 70-71), comprometendo-se a cessar a prática de atividades ou atos considerados infringentes, de acordo com o artigo 37, inciso I, do Regulamento Processual da BSM. O Defendente indicou também que não houve prejuízo às partes envolvidas ou terceiros prejudicados, sendo desnecessária a aplicação de multa ou outros valores a serem pagos.

26. O Conselho de Supervisão da BSM, em reunião realizada em 27.4.2017, deliberou, por unanimidade, por condicionar a proposta de Termo de Compromisso ao pagamento à BSM do valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

27. O Defendente manifestou-se e apresentou contraproposta para o pagamento de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais) para o encerramento do processo administrativo em referência.

28. Em reunião realizada em 22.6.2017, o Conselho de Supervisão da BSM deliberou, por unanimidade, rejeitar a contraproposta apresentada pelo Defendente



e manter o condicionamento do pagamento à BSM do valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

**V. PEDIDO DE PRODUÇÃO DE PROVAS**

29. Em manifestação apresentada após o Conselho de Supervisão da BSM manter o condicionamento da celebração de Termo de Compromisso (fls. 95-98), o Defendente solicitou: (a) produção de provas orais das testemunhas [REDACTED], [REDACTED], diretor de risco da Corretora, [REDACTED], diretor comercial da Corretora, e do Cliente B, além de (b) perícia técnica nos computadores da Corretora, com a finalidade de constatar a troca de *e-mails* que teria autorizado o Defendente a realizar as operações ora analisadas.

30. Em 11.9.2017, o Diretor de Autorregulação, nos termos do artigo 4<sup>o</sup> do Regulamento Processual da BSM, deferiu as provas requeridas, determinando que fossem produzidas pelo próprio Defendente. Essa decisão foi recebida pelo Defendente no dia 14.9.2017 (fls. 99-102), tendo sido apresentado recurso intempestivo<sup>3</sup> em 29.9.2017 (fls. 107-109).

31. Embora extemporâneo, o recurso foi recebido e analisado pelo Conselheiro Carlos Menezes, sorteado nos termos do artigo 5<sup>o</sup> do Regulamento Processual da BSM, que, em 30.11.2017 (fls. 129-137), proferiu sua decisão, na qual afirmou que o Defendente não tentou produzir as provas e nem demonstrou qual seria a dificuldade em produzi-las.

32. Além disso, o Conselheiro afirmou que as provas especificadas pelo Defendente não visariam descaracterizar os elementos da conduta a ele imputada no Termo de Acusação e nem os elementos de autoria e de materialidade da infração perpetrada, cujo ônus probatório são da acusação. O Conselheiro ponderou que “à defesa caberá provar as causas excludentes de ilicitude, causas

<sup>2</sup> “Artigo 4<sup>o</sup> – Ao Diretor de Autorregulação compete decidir sobre o pedido de produção de provas, bem como conduzir, por si ou por quem designar, as providências necessárias à sua produção.”

<sup>3</sup> O prazo para apresentação de referido Recurso é de 5 cinco dias, conforme dispõe o parágrafo único<sup>3</sup> do artigo 5<sup>o</sup> do Regulamento Processual da BSM.







excludentes de culpabilidade, causas de extinção da punibilidade e as causas de diminuição de pena e atenuantes” (fl. 135).

33. Nesse sentido, apesar da intempestividade do recurso, o Conselheiro determinou o prazo de 15 dias para que o Defendente, caso pretendesse, produzisse as provas deferidas pelo Diretor de Autorregulação e manteve a decisão recorrida. Transcorrido o prazo, o Defendente não se manifestou.

#### VI. MÉRITO

34. O Termo de Acusação responsabilizou Bruno por ter criado condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, ao realizar operações simuladas com contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial, em 8 negócios diretos e 4 negócios diretos intencionais, em 9 pregões entre 29.1.2015 e 6.4.2015, com o intuito de transferir valores e posições entre os Clientes, totalizando 3 operações<sup>4</sup>.

35. Consta nas explicações da Corretora sobre as operações que, questionado, o Cliente A “informou que devido extrapolação do limite de exposição cambial do Banco (Cliente A), sua conta física carregou parte dessa posição, objetivando manter o *hedge* cambial do Banco”<sup>5</sup>.

36. A Defesa, por sua vez, afirma que o Operador desconhecia o objetivo dos Clientes com as operações, além de ter atuado com autorização da Corretora e não

<sup>4</sup> Consideram-se operações a totalidade de negócio de compra e venda que contribuíram para a transferência de posição entre os Clientes.

<sup>5</sup> O Banco Central do Brasil – BACEN estabelece, na Resolução 3.488, de 29 de agosto de 2007, o limite de exposição cambial em 30% do patrimônio de referência (PR). Esse limite de exposição cambial faz parte do rol de medidas prudenciais de gerenciamento de risco, que visam evitar ameaças à estabilidade do sistema financeiro:

Art. 1º - O limite do Patrimônio de Referência (PR), apurado nos termos da Resolução nº 3.444, de 28 de fevereiro de 2007, para a exposição em ouro, em moeda estrangeira e em operações sujeitas à variação cambial das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, exceto as sociedades de crédito ao microempreendedor e as instituições mencionadas no art. 1º da Resolução nº 2.772, de 30 de agosto de 2000, calculada conforme os procedimentos e parâmetros estabelecidos pela referida autarquia, é de 30% (trinta por cento).



ter auferido lucro com as operações. Nesse sentido, no seu entender, faltaria o dolo necessário para a criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço.

#### VI. 1. OPERAÇÕES SIMULADAS

37. As operações simuladas resultaram na transferência de posição e de valores, totalizando o resultado positivo de R\$ 107.776,00 para o Cliente A e negativo no mesmo valor para o Cliente B nas 3 operações mencionadas (entre janeiro e fevereiro, entre fevereiro e março e entre março e abril).

38. As transferências de posição entre o Cliente A e o Cliente B com contratos futuros de dólar eram estruturadas da seguinte maneira: o Cliente A, no fim de cada um dos meses de janeiro, fevereiro e março, vendia contratos futuros de dólar para o Cliente B, transferindo-lhe a propriedade dos ativos e evitando exposição cambial do Cliente A, que é instituição financeira. No início do mês seguinte a janeiro, fevereiro e março (isto é, fevereiro, março e abril, respectivamente) o Cliente B vendia a mesma quantidade de contratos futuros de dólar para o Cliente A, para devolver-lhe a propriedade dos ativos, revertendo a operação de compra e venda realizada apenas para evitar a exposição cambial do Cliente A.

39. Essa dinâmica foi possível, porque, conforme demonstram as gravações entre Bruno, o Cliente B e os representantes do Cliente A, o Defendente possuía conhecimento de que a intenção das operações era transferir posição do Cliente A para o Cliente B, a qual seria revertida dias depois.

40. Como exemplo da estratégia citada acima e do conhecimento do Defendente sobre a intenção dos Clientes na realização de compra e venda de contratos futuros para dissimular a transferência de posições, reproduzimos a Tabela 1<sup>6</sup> (fl. 24) do Parecer SAM, que demonstra as operações por meio das quais o Cliente A transfere posição para o Cliente B, em 29.1.2015, após solicitação expressa ao Defendente.

<sup>6</sup> Reproduzida como Tabela 2 no Termo de Acusação.

Processo Administrativo Ordinário nº 29/2016 – Parecer Jurídico  
Defendente: Bruno Budant Perotoni - Página 11 de 21

**Tabela 1 – Negócios realizados entre os Clientes com DOLK15**

Pregão	Hora Neg	Preço	Qtde	C/V	Corret	Oper	Nome	Ajuste(R\$)	Contraparte		
									Corret	Oper	Nome
29/01/2015	13:17:51	2.666,00	50	V	107	BJR <sup>1</sup>	A	-34.340,00	107	BBG <sup>2</sup>	B
02/02/2015 <sup>3</sup>	10:02:30	2.738,00	5	C	107	BJR	A	9.493,25	107	BJR	B
02/02/2015	10:02:35	2.738,00	5	C	107	BJR	A	9.493,25	107	BJR	B
03/02/2015	13:33:35	2.763,00	10	C	107	BJR	A	4.831,00	107	BBG	B
05/02/2015 <sup>3</sup>	10:57:16	2.799,00	5	C	107	BJR	A	964,25	107	BJR	B
05/02/2015	10:58:04	2.799,00	25	C	107	BBG	A	4.821,25	107	BJR	B
<b>Resultado Cliente A com DOLK15</b>								<b>-4.737,00</b>			

<sup>1</sup> BJR – Código do [REDACTED]  
<sup>2</sup> BBG – Código da [REDACTED]  
<sup>3</sup> Negócio realizado em leilão.  
 Fonte: B3

41. Conforme Tabela acima, em 29.1.2015 (fim do mês de janeiro), o Cliente A vendeu 50 contratos futuros de dólar para [REDACTED]. Nos pregões de 2.2.2015, 3.2.2015, 5.2.2015 (início do mês seguinte) o Cliente A comprou a mesma quantidade de contratos futuros, 10 em 2.2.2015, 10 em 3.2.2015 e 30 em 5.2.2015, revertendo a venda executada anteriormente em 29.1.2015.

42. Antes da realização da operação de compra de 50 contratos futuros de dólar pelo Cliente A, ocorrida às 13h17m51s, as ordens para a execução das operações foram dadas pelo Cliente B (representante do Cliente A) e recebidas por Bruno, às 13h14m13s.

43. Conforme será demonstrado nos diálogos a seguir<sup>7</sup>, Bruno demonstrou possuir conhecimento de que a finalidade das operações era transferir parte da posição do Cliente A para o Cliente B:

**Diálogo 1 – Mensagens eletrônicas entre o Operador e o Cliente B no pregão de 29.01.2015**

Hora	Intermediário	Mensagem
13:14:03	Bruno	Gnu Pai
13:14:13	Bruno	sr compra 50 DOL Maio né ?
13:18:15	Bruno	comprou 50 DOLK15 a 2666 naquele casado

<sup>7</sup> Itens 16 e 17 do Parecer SAM.

*Bruno*

*[Handwritten mark]*

**Diálogo 2 – Conversa via telefone entre o Operador e o Cliente B no  
pregão de 29.01.2015**

Intermediário	Mensagem
Cliente B	Comprei comprei comprei
Bruno	comprou
Cliente B	confirmado
Bruno	a 2666

44. No diálogo 1, às 13h18m15s, Bruno informou ao Cliente B que comprou 50 contratos futuros de dólar “naquele casado”, indicando que a operação era pré-acordada e conhecida pelo Defendente.

45. Essa mesma estratégia se repetiu por mais 2 operações (entre fevereiro e março e entre março e abril), que transferiram posições do Cliente A para o Cliente B e, conseqüentemente, valores (lucros e prejuízos dessas operações) entre as partes.

46. A ciência do Defendente com relação à utilização dos mercados administrados pela B3 para realização das operações simuladas é também demonstrada pelos outros diálogos transcritos no Termo de Acusação e pela própria Defesa, ao confirmar que o Defendente recebeu ordem do Cliente A “para executar uma ordem simultânea de compra e venda entre ele e o [Cliente B] afim de ajustar a posição do [Cliente B] (...) tendo em vista que o [Cliente B] é beneficiário final do [Cliente A]” (fl. 54).

47. Na operação entre fevereiro e março, o Cliente A vendeu 45 contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial para o Cliente B (26.2.2015) para, em seguida, comprar a mesma quantidade de contratos também do Cliente B (4.3.2015). Tal fato é comprovado pelos diálogos havidos entre o Defendente e os Clientes, em especial nos trechos destacados em vermelho no Termo de Acusação, como no trecho em que o Defendente questiona funcionário do Cliente A sobre quais seriam “as pontas”, obtendo como resposta “[Cliente A vende 45 Cliente B compra 45]” e que poderia ser fechado negócio com o contrato que o Defendente “achar mais fácil” (fl. 9), no dia 26.2.2015. O Defendente solicita que o Cliente B entre em contato para confirmar a ordem, o que é feito logo em seguida (fl. 10).

48. Posteriormente, no dia 4.3.2015, data em que foi revertida a operação, o funcionário do Cliente A entra em contato com o Defendente esclarecendo que quer “desfazer aquele negócio (...) Cliente B Cliente A”, sendo que no decorrer do diálogo o Defendente afirma “só vou pegar a ordem com ele [Cliente B] então” (fl. 11). Em seguida, o Defendente entra em contato com o Cliente B e afirma “tenho que passar aquela boleta pra desfazer sua operação lá né?!” e o Cliente B responde “certo, estou na linha para falar sim, né?! (...) você me fala o que vai ser feito que eu falo sim” (fl.12), demonstrando a ciência do Defendente com relação à utilização dos mercados administrados pela B3 para transferência de posição e de valores entre os Clientes.

49. Na operação entre março e abril o Cliente A vendeu 50 contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial para o Cliente B (30.3.2015) para, em seguida (31.3.2015), comprar 25 e depois mais 25 (6.4.2015) contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial.

50. A combinação prévia das partes, do preço, do momento de execução e do resultado das operações denota a simulação das operações, as quais não estão sujeitas ao risco de mercado, já que, no presente caso, uma vez realizada uma operação, há a certeza da realização da operação inversa.

## VI.2. ARTIFICIALIDADE DAS OPERAÇÕES COM CONTRATOS FUTUROS DE DÓLAR

51. Os diálogos anexados ao Termo de Acusação evidenciam que as operações executadas com contratos futuros de dólar foram previamente definidas pelo Defendente que, nos termos dos trechos transcritos acima, precisou “passar” e “desfazer” “aquele negócio” do Cliente B ao Cliente A (mediante compra e venda) de contratos futuros de dólar por meio de negócio direto e negócio direto intencional em 9 pregões.

52. Nos pregões do final dos meses de janeiro, fevereiro e março, o Cliente A vendeu contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial para o Cliente B para, nos pregões do início dos meses seguintes, comprar a mesma quantidade de contratos futuros de taxa de câmbio de real por dólar comercial do Cliente A.

*Budant*

*[Handwritten mark]*

Processo Administrativo Ordinário nº 29/2016 – Parecer Jurídico  
Defendente: Bruno Budant Perottoni - Página 14 de 21

53. As operações resultantes de transferência de posição e de valores entre os Clientes foram estruturadas por Bruno, o que ensejou a conduta irregular apontada no Termo de Acusação.

54. Conforme informado pelo Cliente A à Corretora, referidos negócios de contratos futuros de dólar foram executados com o intuito de transferir valores e posições de taxa de câmbio de reais por dólares previamente acertadas entre os Clientes, de modo a evitar a extrapolação do limite de exposição cambial do Cliente A ao final dos meses compreendidos no período analisado, totalizando resultado positivo de R\$ 107.776,00 (cento e sete mil, setecentos e setenta e seis reais) para o Cliente A e resultado negativo de igual valor para o Cliente B.


55. Portanto, as provas constantes do Termo de Acusação demonstram que as operações prestavam-se somente a permitir a execução irregular de simular operações na bolsa com a finalidade de transferir posições entre os Clientes.

56. Essa real motivação faz com que as três operações já citadas sejam consideradas operações simuladas, ou seja, operações artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, prática vedada pela ICVM 8/79. As primeiras operações só foram realizadas porque havia a certeza de que haveria operações opostas para desfazê-las.

57. A CVM se manifestou, por meio da Deliberação CVM nº 14 de 23 de dezembro de 1983<sup>8</sup>, ressaltando que operações que configurem negócios com resultados previamente acertados, por provocarem alterações indevidas no fluxo de ordem de compra e venda de valores mobiliários e, conseqüentemente, no volume de negócios e na formação regular de preços, são capituladas pela ICVM 8/79, incisos

<sup>8</sup> A CVM visando auxiliar a interpretação da ICVM 8/79, editou a Deliberação CVM nº 14 de 23 de dezembro de 1983, a qual apresenta alguns exemplos de situações em que a prática descrita na alínea "a" do inciso II é configurada, demonstrando aos participantes do mercado que as operações que configurem negócios com resultados previamente acertados, provocam alterações indevidas no fluxo de ordens, no volume de negócios e na formação regular de preços, e por isso são capituladas pela ICVM nº 8/79, incisos I e II, alínea "a".

Além disso, o Colegiado da CVM já se manifestou no sentido de que "a realização de negócios de compra e venda em bolsa de valores com o objetivo de gerar lucro para uma das partes e prejuízo para a outra é considerada criação de condições artificiais de mercado, em infração ao item I, conforme definido na alínea "a" do item II, da Instrução CVM Nº 8/79" (Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/5015, Diretora Relatora Norma Jonssen Parente, julgado em 11.12.2003.



Página 14 de 21



I e II, alínea “a” (a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários).

58. Nesse sentido, o Colegiado da CVM também explicita a artificialidade de operações em bolsa que dissimulam a verdadeira finalidade do negócio executado, conforme trecho da decisão a seguir:

*“[...] a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço decorre de negociações que provoquem alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários, o que ocorreu no caso na medida em que a bolsa foi utilizada indevidamente para a transferência de recursos entre as partes.*

*É na dissimulação da verdadeira finalidade do negócio que consiste a essência da criação de condições artificiais de mercado, estando a artificialidade presente, no caso, em cada negócio que forjava uma compra e venda quando na realidade nada se queria comprar ou vender. Criar condições artificiais, em suma, é promover negócios que dão a falsa impressão aos demais participantes do mercado de que são reais, verdadeiros e autênticos” (Voto da Diretora-Relatora Norma Jonssen Parente, proferido para o Processo CVM Nº RJ 2002/5015, em 11.12.2003)<sup>9</sup>.*

59. As operações realizadas pelo Defendente foram negócios jurídicos dissimulados de transferência de valores mobiliários, visando à transferência de posição entre os Clientes.

### **VI.3. CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS DE DEMANDA, OFERTA OU PREÇO DE VALORES MOBILIÁRIOS – INSTRUÇÃO CVM Nº 8/79, I E II, “A”**

60. O Defendente realizou, em bolsa, operações pré-combinadas entre os Clientes para dissimular a transferência de posição entre esses Clientes, criando condições artificiais de oferta e demanda.

<sup>9</sup> No mesmo sentido: voto do Diretor-Relator Alexsandro Broedel Lopes proferido no PAS nº 12/2004, em 11.5.2010.

*Bruno Budant Perotoni*

*[Handwritten mark]*

61. As operações realizadas no mercado bursátil objetivando a transferência de posições e recursos entre investidores (realização de negócios de compra e venda com o objetivo de gerar de forma predeterminada lucro para uma das partes e prejuízo para a outra) – como os negócios executados pelo Operador em nome do Cliente A e do Cliente B – são consideradas como criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários e, portanto, são vedadas pela regulamentação em vigor.

62. Por fim, no que diz respeito ao argumento do Defendente de que não houve terceiros prejudicados (fls. 71), o Colegiado da CVM já manifestou em outra ocasião que para a configuração do ilícito de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários não é necessária a existência de prejuízo:

“A conduta-tipo, acima, não exige, para a sua configuração, a existência de prejuízo [...]. Para tanto, basta que se verifiquem alterações no fluxo de ordens de compra ou venda dos papéis decorrentes de negociações preestabelecidas, tal como ocorreu no caso em tela, em que a bolsa foi indevidamente utilizada para a satisfação de interesses particulares, a partir da livre transferência de recursos entre participantes do mesmo grupo em operações que não visavam efetivamente transferir a propriedade dos títulos negociados.” (original com grifos) (PAS CVM 16/2001, Diretora Relatora Norma Parente, julgado em 3.11.2005<sup>10</sup>).

63. Sobre a tipificação de uma conduta como criadora de condições artificiais de oferta, demanda ou preço, a Diretora da CVM, Luciana Dias, no julgamento do PAS 12/2010, em 7.10.2014, destacou que a irregularidade pode ser identificada quando há a criação tanto de aparente demanda quanto de aparente oferta de valores mobiliários, a qual contribui para a transmissão de um sinal ilusório ao mercado quanto à liquidez de um determinado título, verificando-se, assim, a criação de condições artificiais, conforme abaixo transcrito:

“A meu ver, a alínea “a” do inciso II da mencionada instrução veda toda e qualquer operação cujos participantes (isolada ou conjuntamente) provoquem propositalmente alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores

<sup>10</sup> Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/5015, Diretora Relatora Norma Jonssen Parente, julgado em 11.12.2003.

*Budant*

*fl*



mobiliários. E a primeira razão para tanto tem relação com o fundamento dessa vedação: a proteção da transparência e da eficiência do processo de formação de preço dos valores mobiliários.

Para o adequado funcionamento do mercado de valores mobiliários, é imprescindível que esse processo seja pautado pela relação entre oferta e demanda, a qual pode ser influenciada por interferências indevidas em qualquer dessas pontas. Assim, a potencial criação tanto de aparente demanda quanto de aparente oferta de valores mobiliários contribui para a transmissão de um sinal ilusório ao mercado quanto à liquidez de um determinado título e, conseqüentemente, pode prejudicar a confiança e a higidez do mercado. Por isso, as operações feitas com finalidades alheias ao mercado têm sido interpretadas como a criação de uma condição artificial para fins da Instrução CVM nº 8, de 1979.

Em segundo lugar, o entendimento acima manifestado parece ser corroborado por precedentes do Colegiado, nos quais se reconheceu como artificiais as operações realizadas com finalidades alheias ao mercado de valores mobiliários. Tais precedentes indicam que a utilização – por vezes sistemática – do mercado de valores mobiliários para fins e de forma diversa da esperada enseja prejuízo à livre e independente formação de preços e à confiança e higidez desse mercado”.

64. Assim, os negócios com contratos futuros de dólar executados por Bruno criaram condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, na medida em que (a) tinham resultados previamente acertados (prejuízo ao Cliente A de R\$ 107.776,00 e idêntico lucro ao Cliente B), (b) foram criados e executados com o fim único de transferir posição entre o Cliente A e o Cliente B, evitando a exposição cambial do Cliente A, que, conseqüentemente, implicaram a transferência de R\$ 107.776,00 entre o Cliente A e Cliente B, (c) caracterizaram uso indevido da bolsa, pois visaram à satisfação de interesses particulares e, por tudo isso (d) enviaram sinais artificiais ao mercado, que alteraram o fluxo de ordens de compra ou venda de contratos futuros de dólar.

#### VI.4. CONDOTA DO DEFENDENTE

65. Os diálogos transcritos acima evidenciam que a atuação do Defendente foi fundamental para a execução das operações simuladas em bolsa com contratos futuros de dólar e, conseqüentemente, para a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, na medida em que estruturou e executou intencionalmente três operações simuladas com DOLK5, DOLM15 e



Processo Administrativo Ordinário nº 29/2016 – Parecer Jurídico  
Defendente: Bruno Budant Perottoni - Página 18 de 21

DOLN15 nos pregões de 29.1.2015, 2.2.2015, 3.2.2015, 5.2.2015, 26.2.2015, 4.3.2015, 30.3.2015, 31.3.2015 e 6.4.2015, ciente de que o objetivo dessas operações era transferir posição e, conseqüentemente, valores entre os Clientes.

66. Em defesa, Bruno afirma que a “preocupação com a natureza da operação, mesmo desconhecendo as razões que levaram os clientes a executá-las, sempre ficaram evidentes e sempre sendo respaldado pela diretoria da instituição [REDACTED] o que no meu entendimento me exime de qualquer culpa ou caracteriza má fé da minha parte” (fl. 54).

67. A esse respeito ressalta-se que eventual orientação dos Clientes ou autorização da Corretora não desconstituem a ilicitude da conduta do Defendente, conforme se verifica, por exemplo, de acórdão CRSFN 6921/05, de relatoria do Conselheiro Maurício Lucena do Val, cuja ata foi publicada no DOU de 8.12.2005:

“O Banco Central do Brasil comprovou, sem qualquer sombra de dúvida, que o Recorrente Paulo Eduardo Belleza Colombino, na qualidade de Diretor responsável pela carteira comercial do Banco Agrimisa, aprovou a operação de crédito em questão, quando as empresas do mutuário já se encontravam em regime de liquidação extrajudicial, ou seja, ele foi um dos responsáveis direto pela outorga do crédito. É certo que o Recorrente era funcionário celetista, mas isso somente indica uma relação de trabalho. O mesmo tinha conhecimento, ao assumir o cargo, de suas responsabilidades, tanto em relação à empresa que o empregara, quanto à sociedade. O fato de ser funcionário celetista e de ter uma relação de subordinação funcional e hierárquica não o impedia de manifestar seu pensamento. Se não o fez, pecou por omissão e portanto faz jus à penalidade imposta pela Autarquia, ou seja, inabilitação por 5 anos pelo cometimento da irregularidade indicada no item 1-“b” da peça acusatória, ou seja, “falta de transferência para a rubrica ‘Operações de Crédito em Liquidação’ da totalidade do saldo devedor da operação de capital de giro 776-9, celebrada em 28.12.94 com o sr. Tasso Assunção Costa, com vencimento estabelecido para 28.3.95”. (g.n.)

68. O vínculo de subordinação entre Bruno e os Diretores da Corretora (“diretoria da instituição”) não pode justificar a prática de infrações e não descaracteriza a conduta do Defendente como irregular.

Página 18 de 21

## VII. CONCLUSÃO

69. Bruno, na qualidade de agente autônomo de investimentos, não poderia ter executado as operações citadas, que configuram criação de condições artificiais de oferta e de demanda, oferta ou peço de valores mobiliários.

70. Assim, considerando o acima exposto e também pelas razões apresentadas no Termo de Acusação, concluímos pelo descumprimento, pelo Defendente, do inciso I da ICVM 8/79, conforme definido na alínea “a” do inciso II na mesma Instrução.

71. Ante o exposto, sugerimos ao Conselho de Supervisão aplicação de penalidade a Bruno, conforme disposto no artigo 36<sup>11</sup> da Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007 e no artigo 30 do Estatuto Social da BSM.

## VIII. DOSIMETRIA

72. Para a dosimetria de pena que, eventualmente, poderá ser aplicada ao Defendente, sugerimos que seja considerada, como circunstância atenuante, que até o presente momento não há sanção administrativa em face do Defendente

---

<sup>11</sup> “Art. 36. O Departamento de Auto-Regulação, o Diretor do Departamento de Auto-Regulação e o Conselho de Auto-Regulação são os órgãos da entidade administradora encarregados da fiscalização e supervisão das operações cursadas nos mercados organizados de valores mobiliários que estejam sob sua responsabilidade, das pessoas autorizadas a neles operar, bem como das atividades de organização e acompanhamento de mercado desenvolvidas pela própria entidade administradora. §1º O Departamento de Auto-Regulação, o Diretor do Departamento de Auto-Regulação e o Conselho de Auto-Regulação também serão encarregados de fiscalizar e supervisionar o cumprimento, por parte da entidade administradora, do acompanhamento das obrigações dos emissores de valores mobiliários, quando houver. §2º Caberá ao Departamento de Auto-Regulação, ao Diretor do Departamento de Auto-Regulação e ao Conselho de Auto-Regulação, conforme previsto nesta Instrução, no estatuto social e em seus regulamentos, monitorar, de ofício ou por comunicação do Diretor Geral ou de terceiros, o cumprimento das regras de funcionamento do mercado e da entidade administradora, bem como impor as penalidades decorrentes da violação das normas que lhes incumba fiscalizar. §3º A entidade administradora do mercado organizado pode constituir associação, sociedade controlada, ou submetida a controle comum, de propósito específico, que exerça as funções de fiscalização e supervisão de que trata este artigo, ou, ainda, contratar terceiro independente para exercer tais funções. §4º Na hipótese do §3º, a sociedade controlada ou o terceiro contratado deverão observar as restrições decorrentes do sigilo a ser preservado sobre as operações realizadas em mercado, bem como as demais normas estabelecidas para o Conselho de Auto-Regulação, o Diretor do Departamento de Auto-Regulação e o Departamento de Auto-Regulação.”





Processo Administrativo Ordinário nº 29/2016 – Parecer Jurídico  
Defendente: Bruno Budant Perottoni - Página 20 de 21

transitada em julgado na BSM ou na CVM. Como circunstância agravante, ressalta-se que a infração à ICVM 8 é considerada grave pelo inciso III<sup>12</sup> da mesma norma.

**IX. PRECEDENTES**

73. O Conselho de Supervisão da BSM, nos Processos Administrativos (PAD) nº 57/2012 e nº 6/2013<sup>13</sup>, analisou e julgou condutas de prepostos de intermediários que, como aconteceu no caso em discussão, executaram operações simuladas no mercado de capitais, em infração à Instrução CVM 8/79, inciso I, qualificado pelo inciso II, alínea “a”.

74. No PAD nº 57/2012, o operador [REDACTED] foi acusado por violação à Instrução CVM 8/79, inciso I, qualificado pelo inciso II, alínea “a” combinado com o item 5.10.3, “e” do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, por ter realizado negócios diretos intencionais, tendo transferido recursos de seu irmão, cliente da [REDACTED], para si. [REDACTED] por meio de 28 operações *day-trade*, em que figurou na contraparte de seu irmão, sempre obteve resultados positivos, que totalizaram lucro bruto (valor transferido) para ele de R\$ 40.500,00.

75. [REDACTED] foi condenado pela Turma do Conselho de Supervisão da BSM, em decisão ratificada pelo Pleno<sup>14</sup> em grau recursal, à pena de multa de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) por ter realizado operações artificiais, que lhes eram vedadas realizar.

76. No PAD nº 6/2013, o operador [REDACTED] também foi acusado por violação à Instrução CVM 8/79, inciso I, qualificado pelo inciso II, alínea “a” combinado com o item 5.10.3, “e” do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, por ter realizado negócios diretos intencionais em 15

<sup>12</sup> “III - Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. II, Incisos I a VI da LEI Nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução.”

<sup>13</sup> A ementa e principais peças processuais do PAD nº 57/2012 e PAD nº 46/2013 estão disponíveis em:

<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/atividades-disciplinares-e-processos/acompanhe-os-processos/parecer/2013-046-pad>

<http://www.bsm-autorregulacao.com.br/atividades-disciplinares-e-processos/acompanhe-os-processos/detalhes/PAD-057/2012>

<sup>14</sup> O PAD nº 57/2012 foi julgado em última instância administrativa pelo Pleno do Conselho de Supervisão da BSM em 31.3.2016.

*Bruno Budant Perottoni*

*[Handwritten signature]*

Processo Administrativo Ordinário nº 29/2016 – Parecer Jurídico  
Defendente: Bruno Budant Perottoni - Página 21 de 21

operações *day-trade*, em que figurou na contraparte de um cliente da [REDACTED] CV [REDACTED], tendo transferido recursos próprios para o cliente por meio dessas operações. As operações resultaram em prejuízo de R\$ 20.729,00 (valor transferido) para [REDACTED] e lucro de igual valor para o cliente.

77. [REDACTED] foi condenado pela Turma do Conselho de Supervisão da BSM, em decisão não recorrida<sup>15</sup>, à pena de multa de R\$ 10.000,00 (dez mil reais).

São Paulo, 4 de janeiro de 2018.

  
Henrique Fratta Lobo  
Gerente Jurídico

  
Bruno Roberto Assis de Azevedo  
Advogado

Ao Defendente para manifestação e, posteriormente, ao Conselho de Supervisão.

  
Marcos José Rodrigues Torres  
Diretor de Autorregulação

<sup>15</sup> O PAD nº 6/2013 foi julgado pela Turma do Conselho de Supervisão da BSM em 26.2.2015.