



À

BM&F BOVESPA Supervisão de Mercados – BSM

Rua XV de novembro, 275, 8º andar, Centro

São Paulo - SP CEP 01013-001

Ref.: Processo Administrativo Disciplinar (“PAD”) nº 14/2015

RAFAEL DAVIS LOPES SILVA, já devidamente qualificado nos autos do Processo Administrativo Disciplinar em epígrafe, aqui doravante designado como (“Sr. Rafael” ou “Defendente”), vem, por meio de seu procurador abaixo assinado e devidamente estabelecido às fls. 168, tecer considerações sobre o Termo de Acusação de fls.01/21, bem como se **manifestar** acerca do Parecer Jurídico de fls.132/157, emitido pela Superintendência Jurídica da BM&F Bovespa Supervisão de Mercados – BSM, em função das razões de fato e de direito adiante expendidas:

I – TEMPESTIVIDADE E CONSIDERAÇÃO INICIAL

1. Inicialmente cumpre destacar que o Sr. Rafael foi intimado no dia 20 de maio de 2016 para apresentar manifestação sobre o OF/BSM/SJUR/PAD-0265/2016, no prazo de 15 (quinze) dias (fls.161/162). No dia 31 de maio de 2016, o Sr. Rafael peticionou para esta D. BSM requerendo a prorrogação do prazo de resposta por mais 20 (vinte) dias, conforme se depreende da leitura de fls. 163. Ato contínuo, esta D. BSM deferiu parcialmente o pedido do Sr. Rafael, prorrogando o prazo de resposta por mais 15 (quinze) dias, fixando o seu termo *a quo* para o dia 21 de junho de 2016 (fls.165), eis que tempestiva a presente manifestação.
2. Adicionalmente, cumpre mencionar que o Defendente compreende que o monitoramento e supervisão do mercado exercido em regime de autorregulação pela BM&FBOVESPA, por meio do seu órgão de Supervisão de Mercado (“BSM”), constitui uma importante ferramenta para a construção de mercado de capitais brasileiro mais hígido e, neste sentido, mostra-se a total disposição para prestar quaisquer informações adicionais que este órgão julgador entender necessárias, de maneira objetiva e em compromisso com a verdade real, como será demonstrado adiante.

15:40 03/11/2016 006935 BM&F BOVESPA S/A-PROTODIGLO

17:22 21/06/2016 027526 BSM/DNAK

II – RESUMO DOS FATOS

3. Foi determinada, em 09/10/2015, a instauração de Processo Administrativo Disciplinar (“PAD nº 14/2015”) em face dos operadores Sr. Francisco Sampaio Cardoso (Sr. Francisco”) e do Sr. Rafael, ora Defendente, vinculados à época dos fatos à Corretora [REDACTED], em razão de indícios de infração aos itens I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08 de 08 de outubro de 1979, e alterações posteriores (“ICVM 08/79”), e ao item 5.10.3, alínea “e”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa.
4. O processo administrativo em epígrafe tem por objeto as operações com opções de Ibovespa realizadas pelo Sr. Francisco, em benefício próprio e em benefício de sua irmã, a então cliente Sra. [REDACTED], em detrimento de clientes institucionais da Corretora.
5. De acordo com o Termo de Acusação, o Sr. Rafael teria executado nos pregões dos dias 22.01.2013 e 26.02.2013, 02 (duas) estratégias com opções de Ibovespa, em nome e em benefício do operador Sr. Francisco, também à época vinculado a [REDACTED] que teriam resultado em um lucro bruto para o Sr. Francisco na ordem de R\$ 192.500,00 (cento e noventa e dois mil e quinhentos reais).
6. Sustentam, ainda, que o Sr. Rafael também teria executado uma estratégia com opções de Ibovespa no pregão do dia 26.02.2013, em nome da Sra. [REDACTED], irmã e cliente do Sr. Francisco, que gerou um lucro bruto para a Sra. [REDACTED] na ordem de R\$ 45.000,00 (quarenta e cinco mil reais).
7. Adicionalmente, alegam que o Sr. Francisco também teria executado, diretamente de seu terminal, 02 (dois) *day-trades* nos pregões dos dias 11.06.2015 e 22.08.2013, em benefício de sua irmã, Sra. [REDACTED], gerando lucro bruto na ordem de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais).
8. Por fim, esta D. BSM alega que as operações foram feitas se valendo da baixa liquidez dos ativos e do fato das ordens serem do tipo administrada, para gerar ganhos ao Sr. Francisco e sua irmã, a Sra. [REDACTED] em detrimento de clientes institucionais da [REDACTED]. Desta forma, sustentam que deve ser imputado ao Sr. Rafael às práticas contidas nos itens I e II, alínea “d”, da ICVM n.º 08/1979, e item 5.10.3, alínea “e”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, tendo como única justificativa o simples fato de que partes das ordens teriam sido realizadas do terminal do Sr. Rafael, ora Defendente.
9. Contudo, será demonstrado adiante que não foram oferecidas provas suficientes contra o Sr. Rafael, de modo a sustentar o pedido condenatório em questão.

III – PERSEGUIÇÃO E INQUISIÇÃO DESCABIDA DE FULCRO PROBATÓRIO

A) DA AUSÊNCIA DE PROVAS E ANIMUS DO SR. RAFAEL EM PRATICAR INFRAÇÕES ADMINISTRATIVAS

10. O Parecer Jurídico e o Termo de Acusação são ineficazes em provar que o Defendente participou e/ou teve a mera intenção de participar, de qualquer ato que pudesse violar as práticas contidas nos itens I e II, alínea “d”, da ICVM n.º 08/1979, e item 5.10.3, alínea “e”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa. Dessa forma, será amplamente demonstrado ao longo desta peça, que o Sr. Rafael jamais atuou de modo a prejudicar os clientes institucionais da Corretora, tampouco atuou de modo a beneficiar indevidamente o Sr. Francisco e a Sra. [REDACTED].

11. Note que esta D. BSM, no parágrafo 17 de sua acusação (fls.07), tenta equivocadamente induzir ao erro este D. Conselho de Supervisão, imputando ao Sr. Rafael, sem provas concretas, uma conduta indevida para beneficiar o Sr. Francisco, vejamos:

17. Francisco só obteve lucro nesta operação, pois Rafael se aproveitou do fato de a ordem do Fundo [REDACTED] ser administrada, ou seja, sem preço definido para cada uma das séries, para beneficiar Francisco em uma das pontas. Assim, para que a estratégia de Francisco tivesse somente resultado positivo, uma das pontas da estratégia de Francisco foi realizada em negócio direto com Fundo [REDACTED] com preço diferente dos preços das operações dos demais clientes que negociavam estratégia com a mesma série IBOV50.

12. Diante desta afirmativa, surge a seguinte indagação: **Como pôde o Sr. Rafael ter se aproveitado do fato de a ordem do Fundo [REDACTED] (cliente institucional da Corretora) ser administrada, para beneficiar o Sr. Francisco, se o próprio Defendente jamais manteve contato com o referido cliente institucional?**

13. Neste momento é importante deixar claro que o contato realizado entre a Corretora e os clientes institucionais era feito diretamente e, exclusivamente, pelo Sr. Francisco, que por sua vez, era o responsável por repassar as ordens dos clientes para o Sr. Rafael executá-las.

14. Em um cenário mais otimista, as expectativas com relação ao poder de ingerência e conhecimento dos negócios, alimentadas por essa D. BSM para com o Defendente são ingênuas. **Não se pode esperar que o Defendente, ponta de mesa e mero aplicador de ordens (e sem contato com os clientes institucionais), possa saber de todas as especificidades dos negócios a ele comandados. Note que em um mercado extremamente volátil e rápido, deve haver uma relação de confiança entre o ponta de mesa e o operador que estiver em contato com o cliente. Assim, não se pode esperar que aquele que se encontra na posição ocupada pelo Defendente realize, contrariando seu superior, juízo de valor acerca de todas as características, preços e condições de mercado e/ou estratégias dos clientes, quando ele mesmo não possui os canais de contato.**

15. Ao alegar, sem fundamento algum, que o Sr. Rafael se aproveitou do fato de que a ordem era de caráter administrada, ou mesmo que o Defendente tinha objetivos de assegurar ganhos para o Sr. Francisco, tenta-se deturpar a percepção da realidade óbvia, e procura levar este D. Conselho de Supervisão a crer que o Defendente tinha controle das situações que deram ensejo a este procedimento, controle dos resultados buscados e que participava ativamente nas supostas práticas não equitativas.

16. Observe que os autos deste procedimento teimam incessantemente em assumir, de maneira inquisitiva e sem fundamentos profundos, que o Sr. Rafael executou operações com o ardil, deixando de executar as ordens do Fundo [REDACTED] (cliente institucional) objetivando ganhos para o Sr. Francisco, conforme se depreende da afirmativa do parágrafo 20, às fls. 08, do Termo de Acusação:

20. Portanto, ao interpor as operações de Francisco, pessoa vinculada à Corretora, entre as operações dos clientes institucionais, com o intuito de lhe conferir benefício, deixou de executar as ordens do Fundo [REDACTED] nas melhores condições que o mercado permitia naquele momento.

17. Todavia, a D. BSM em momento algum se preocupa em sair do campo da abstração, da suposição, para tentar comprovar minimamente a existência de supostos indícios que pudessem levar à conclusão que o Sr. Rafael detivesse este *animus* e/ou que tivesse agido motivado por tal. **Mais uma vez é importante deixar claro que o Sr. Rafael não deixou de executar as ordens do Fundo [REDACTED] pois no seu consciente, ao receber as informações do Sr. Francisco, ele agiu de modo a acreditar que tais ordens eram de fato do Fundo.**

18. Tanto é verdade, que no Relatório de Investigação dos Fatos apresentado pela Corretora às fls. 60, em resposta ao Ofício BSM/DAR/GAM – 1758/2013 assegura de forma clara e cristalina que o Sr. Francisco participava do processo de decisão de negociação com os Clientes, vejamos:

g. Conforme informado no Relatório de Investigação (doc.01), o Sr. Francisco Sampaio Cardoso, agente autônomo de investimento vinculado à [REDACTED] participava do processo de decisão de negociação da Cliente;

19. Ato contínuo, a Corretora também assevera o seguinte às fls. 63, *in verbis*:

O contato com a Cliente sempre foi feito pelo Sr. Francisco, ainda que parte das operações tenham sido executadas pelo Sr. Rafael Davis e uma delas pelo [REDACTED] ambos operadores vinculados à [REDACTED] à época das respectivas operações.

20. De fato, a afirmativa acima reitera que o contato com a cliente era sempre feito pelo Sr. Francisco, o que mostra que a participação nas manobras supostamente feitas e agora objeto desse procedimento administrativo **só poderiam ter sido feitas unicamente pelo Sr. Francisco, em benefício próprio e de sua cliente, a Sra. [REDACTED]**.

21. Obviamente, as acusações imputadas ao Sr. Rafael, em momento algum são devidamente provadas e não possuem o mínimo de proporcionalidade e razoabilidade. Em momento algum conseguem estabelecer que o Defendente de fato detivesse algum *animus* para cometer as infrações administrativas das quais é aqui acusado. Ao contrário, o que se verifica ao longo de todo procedimento administrativo é que o Sr. Francisco mantinha os contatos com os clientes institucionais e repassava para o Sr. Rafael e para outros operadores, as informações necessárias para execução das ordens, como demonstrado acima.

B) DA LIMITAÇÃO DE ATUAÇÃO DO SR. RAFAEL SOB A ÓTICA DA "MELHOR EXECUÇÃO"

22. É necessário destacar que o Agente Autônomo de Investimento, no exercício da função de ponta de mesa, tem a atribuição de receber, registrar e transmitir as ordens para o sistema de negociação, nos termos do inciso II do artigo 1º da Instrução CVM 497 de 03 de junho de 2011 e alterações posteriores ("ICVM 497/11"):

"Art. 1º Agente autônomo de investimento é a pessoa natural, registrada na forma desta Instrução, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de:

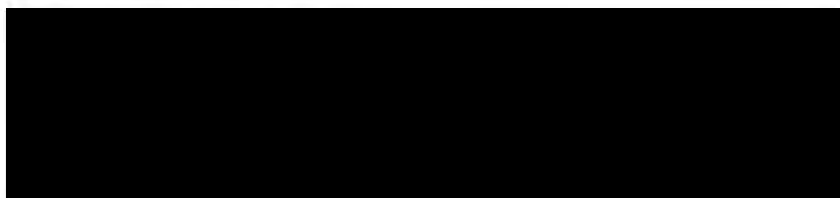
(...)

II - recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor;"

23. No caso em tela, o Sr. Rafael atuou estritamente dentro de seu dever legal, na medida em que registrou e transmitiu as ordens para o sistema de distribuição, exatamente como determinado pela norma supracitada e informada pelo Sr. Francisco, incumbido de receber as referidas ordens dos clientes institucionais.

24. Assim, o Sr. Rafael não possuía a competência para tomar as decisões de investimento em nome dos investidores institucionais, e, tampouco, possuía poderes para emitir as ordens e/ou questioná-las, tendo em vista que esta atuação caracterizaria serviço de administração de carteira de valores mobiliários, expressamente vedada nos termos do inciso IV do artigo 13 da ICVM 497/11, in litteris:

"Art. 13. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º:



(...)

IV - contratar com clientes ou realizar, ainda que a título gratuito, serviços de administração de carteira de valores mobiliários, consultoria ou análise de valores mobiliários;"

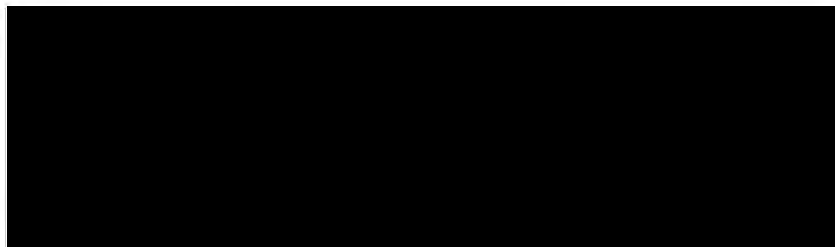
25. Assim, o Sr. Rafael não poderia, em razão do cargo que exercia, realizar qualquer discricionariedade na condução de estratégias, emissão de ordens e/ou quiçá influenciá-las, sendo totalmente descabido o argumento constantemente capitaneado por esta D. BSM, de que o Defendente deixou de executar as ordens nas melhores condições que o mercado permitia para o Fundo [REDACTED] e/ou para outros clientes institucionais, priorizando os negócios de pessoa vinculada, ora Sr. Francisco. E, na remota hipótese de tê-lo feito, o fez de forma inconsciente, por ter sido totalmente induzido por uma atitude isolada, e, quiçá ardilosa, do Sr. Francisco.

26. Por outro lado, caso esta D. BSM entenda de forma diversa ao acima exposto, ou seja, que o Sr. Rafael possuía poderes para discordar das ordens recebidas diretamente do Sr. Francisco (único contato entre a Corretora e os Clientes Institucionais), a mesma deverá ser analisada sob a ótica da Instrução CVM n.º 505, de 27 de setembro de 2011 e suas alterações posteriores ("ICVM 505/11").

27. Nesta toada, para avaliar qual seria a "melhor execução", devem-se considerar os fatores como: velocidade da execução, natureza da ordem, custos da transação (que englobam custo de *spread*, custo de impacto de mercado referente ao impacto que o *trade* causará no mercado, custo de *timing* referente à variação desfavorável de preços que pode ocorrer enquanto o trade não é finalizado, outros custo de liquidação, custo de oportunidade referente a falha de encontrar liquidez ou falha em completar o trade).

28. Mais ainda, tais fatores de execução devem levar em consideração as características do cliente, incluindo se este é varejo ou profissional, as características da ordem do cliente, as características do instrumento financeiro que é objeto dessa ordem e as características dos locais de execução para os quais a ordem pode ser dirigida.

29. Assim, como se pode perceber, a valoração acerca de qual é a melhor execução para o cliente não se atém somente a questões envolvendo o preço da operação de compra e venda das opções. Tal valoração, muitas vezes, envolve uma grande gama de fatores, e, portanto, **não se pode conceber, em hipótese alguma, que aquele que ocupa posições meramente aplicadoras, como é o caso do Sr. Rafael (ponta de mesa), possua domínio e conhecimento de todos estes fatores fáticos acerca de não só do cliente, mas como também do mercado.**



[Handwritten signature]

[Handwritten initials]

30. De toda sorte, a própria Corretora em resposta ao Ofício BSM/DAR/GAM – 1758/2013, asseverou em seu relatório de investigação às fls.68/70, que **todas** as operações transmitidas pelo Sr. Rafael, foram compatíveis com a capacidade financeira e limite operacional da Sra. [REDACTED] e do Fundo [REDACTED], ora clientes institucionais, vejamos:

OPERACÕES REALIZADAS POR CHRISTIANA SAMPAIO CARDOSO

ANÁLISE:

A cliente [REDACTED] abriu a conta na [REDACTED] no dia 06/02/2013.

A cliente tem como profissão Estilista.

Seu perfil de investimento é moderado, conforme demonstrado no suitability preenchido quando da abertura da conta (doc.04 da Resposta ao Ofício).

A cliente tem declarado em sua Situação Financeira Patrimonial o salário de R\$ 9.500,00.

SITUAÇÃO FINANCEIRA / PATRIMONIAL DO INVESTIDOR



BENS IMOVEIS		
Espécie	Endereço	UF
NAD ESPECIFICAD		
		Valor Atual R\$
		0,00
		Total:
		0,00

OUTROS BENS E VALORES		
Tipo	Descrição	Valor Atual R\$
AUTOMÓVEL		0,00
CDB		0,00
CLUBE INVEST		0,00
FUNDO INVEST		0,00
OUTROS INVEST		0,00
PART SOCIETARIA		0,00
POUPANCA		0,00
SALDO EM C/C		0,00
		Total:
		0,00

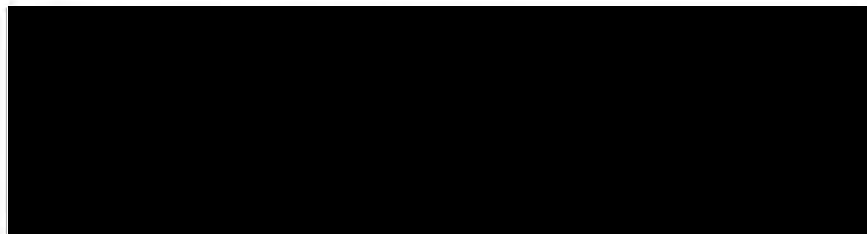
RENDIMENTOS		
		Valor Atual R\$
REND. MENSAIS	RENDA FAMILIAR	9.500,00
		Total:
		9.500,00

O volume médio diário operado é de aproximadamente R\$ 15.000,00, e, portanto, compatível com a capacidade econômica financeira da cliente.

CONCLUSÃO:

Apesar do alto volume gerado pelos *day-trades* em alguns meses do ano, o perfil de investidor classificado como moderado comporta estas operações, que também são compatíveis com a capacidade financeira e limite operacional da cliente.

Com relação à qualificação técnica, embora a profissão de estilista não esteja ligada ao mercado financeira, as informações inseridas no suitability classificaram o perfil da cliente como moderado, que está adequado com as operações realizadas.



OPERÇÕES REALIZADAS POR FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO**ANÁLISE:**

O cliente Fundo de Investimento [REDACTED], (CNPJ [REDACTED]) abriu a conta no dia 08/10/2008. Sua ficha cadastral está atualizada.

Verificamos que no período de Janeiro a Setembro de 2013 o cliente encaminhou recursos compatíveis com a sua situação financeira patrimonial.

A situação financeira do cliente está descrita abaixo.

SITUAÇÃO FINANCEIRA / PATRIMONIAL DO INVESTIDOR

NÃO CLASSIFICADO		Valor Atual R\$
PL	BALANCETE CVM 08/2012	37.589.764,46
Total:		37.589.764,46

As operações realizadas pelo cliente estão compatíveis com o regulamento do fundo.

Os valores envolvidos nas operações também são compatíveis com a capacidade financeira do cliente.

CONCLUSÃO:

Este cliente, que é um Fundo de Investimento Multimercado, tem qualificação técnica, atividade econômica e capacidade financeira compatíveis com as operações realizadas.

31. Esse ponto se mostra ainda mais relevante quando vislumbramos o fato de que as ordens, por serem do tipo administradas, mesmo dando maior flexibilidade ao operador na escolha dos preços, **todas as operações foram feitas dentro da legalidade e da capacidade financeira de cada cliente. O curioso é que em momento algum esta D. BSM menciona este fato em suas considerações.**

32. Ou seja, mesmo que detivessem caráter de eventual manipulação de mercado pelo Sr. Francisco, as ordens repassadas ao Sr. Rafael lhe conferiram à percepção de um aspecto de legalidade, uma vez que este não poderia ter a oportunidade de conhecer as especificidades das ordens repassadas por cada cliente institucional, justamente por não possuir contato com eles, o que é amplamente corroborado pela Corretora em seu Relatório de Investigação dos fatos de fls. 60/71. Frisa-se a exaustão que o Sr. Rafael não possuía contato com os Clientes Institucionais e que o Sr. Francisco é que lhe repassava as ordens que precisavam ser executadas

33. Desta forma, resta incontroverso que a atitude do Sr. Rafael observou a melhor execução, uma vez que se encontrou dentro dos parâmetros de proporcionalidade no que se refere aos papéis que cada um exerce na cadeia hierárquica da instituição intermediária. Assim, para o Defendente, que tão somente aplicava a ordem, sendo apenas um ponta de mesa, a melhor execução consistia em realizar para o Sr. Francisco a ordem dada de maneira célere e nos termos estritos que lhe era passado, tudo por acreditar que a ordem que lhe era passada pelo Sr. Francisco era de fato a ordem determinada pelos Clientes Institucionais. Esse entendimento é, como pode-se ver, um corolário do próprio princípio da razoabilidade!¹

34. Ademais, tais questões devem se juntar ao fato de que as ordens, por serem administradas, não fizeram o Defendente questionar a razão dos preços destas ordens serem supostamente diversos dos preços referentes às outras operações similares, uma vez que todas as operações executadas pelo Sr. Rafael foram realizadas dentro da legalidade, dos limites de mercado e da capacidade financeira de cada cliente.

C) DOS LIMITES DE RESPONSABILIZAÇÃO DO SR. RAFAEL E SUAS PRÁTICAS EQUITATIVAS

35. Com a devida vênia, as expectativas da BSM para com o Defendente, neste processo, destoam de maneira absurda de uma expectativa realista e compromissada com a verdade real dos fatos. Tanto é verdade que a afirmativa abaixo, feita pela Superintendência Jurídica desta D. BSM às fls. 155, **CAUSA PERPLEXIDADE!**

66. No caso concreto, verificamos que Rafael, enquanto operador, recebia ordens administradas dos clientes institucionais para negociação de estratégias com opções de Ibovespa, e ao ter conhecimento das operações pretendidas por esses clientes, interpunha as operações do operador e ora Defendente Francisco e sua irmã [REDACTED] de modo a favorecê-los indevidamente, em detrimento de determinados clientes institucionais da Corretora participantes das estratégias. Francisco, por sua vez, aproveitou-se das especificações fornecidas pelos clientes institucionais e dos terminais de negociação da Corretora para, em nome de sua irmã, executar operações do tipo *day trade*, colocando-a em indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade, face a determinados clientes institucionais da Corretora que negociavam o mesmo ativo.

¹ *On the one hand, cases and commentary seem to assume that an adviser will be held to a "reasonableness" or negligence standard in exercising its fiduciary function, the usual standard that applies in a claim of breach of duty of care.* (Lorna A. Schnase, BEST EXECUTION: Legal and Practical Considerations for Investment Advisers and Funds, 2013, p. 13, Disponível em: [http://www.40actlawyer.com/Articles/Best%20Execution%20\(Schnase%207-15-13\).pdf](http://www.40actlawyer.com/Articles/Best%20Execution%20(Schnase%207-15-13).pdf), visualizado em 15/06/2016)

36. Afirmar que o Sr. Rafael, enquanto operador, recebia ordens administradas dos clientes institucionais para negociação de estratégias com opções de Ibovespa, é uma **verdadeira falácia!** Tal afirmativa demonstra uma suposta má-fé desta Superintendência ao analisar os fatos e buscar a verdade real, **pois não há nos autos nenhum diálogo ou qualquer outro meio de comunicação capaz de comprovar a narrativa acima!**

37. Muito pelo contrário, o que se depara dos autos é sempre o contato do Sr. Francisco com os clientes institucionais, vejamos:

Fls. 15 e 106 dos Autos

Diálogo 1 – Contato entre Francisco e [REDACTED] no pregão de 11.06.2013⁸

[REDACTED] Há...

Francisco: Aquele movimento que o mercado fez ontem, tem um cara vendendo uma opção baratinho pra caramba aqui agora pouco, que eu acho que tá meio errado, eu vou comprar isso aqui pra você, tá bom?

[REDACTED] Ah, então tá pode comprar.

Francisco: Tá, se ajustar depois, a gente vende. Depois eu falo então.

[REDACTED] Tá ótimo, obrigada!

Francisco: De nada, beijo, tchau, tchau.

[REDACTED] Beijinhos, tchau.

⁷ O remetente do e-mail é [REDACTED]

⁸ A transcrição integral da conversa entre Francisco e [REDACTED] encontra-se no Anexo 2 do doc. 01

Fls. 17 e 108 dos Autos

Diálogo 2: Trecho do diálogo entre operador e representante do Fundo [REDACTED]

(...)

Operador: Ai é caro pra c..., 48/43/38 vai custar uns 670 pontos, 650 com 70.

Fundo: Não acho ruim não em cara.

Operador: As gregas são boas pra c...

Fundo: Vamos fazer 500 desse então.

Operador: Tá bom.

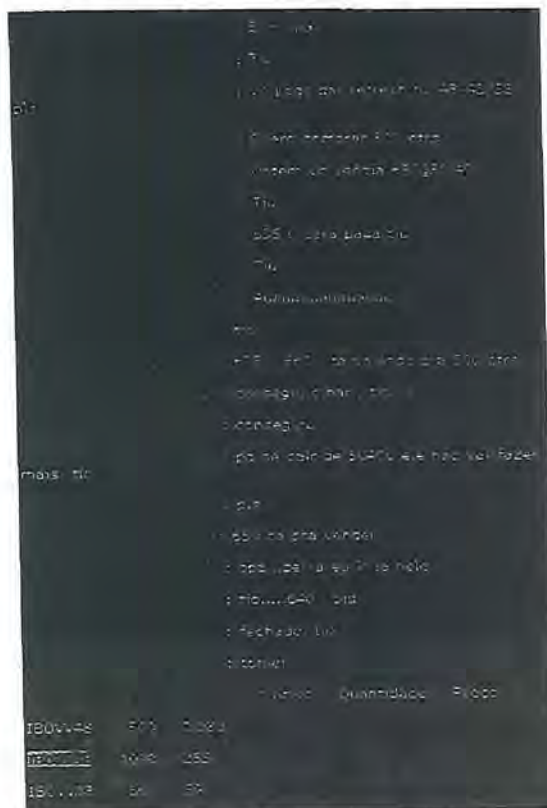
Fundo: 650 pra 5 mil, né?

Operador: 650 pra 5 mil.

(...)

Fls. 50 dos Autos

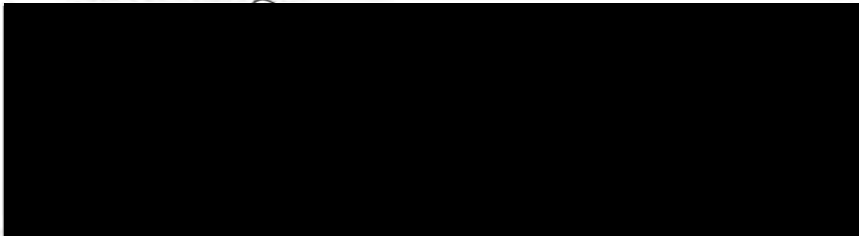
Anexo III – Dialogo entre [REDACTED] e operador em 22.08.2013



Fls. 51 dos Autos

Anexo IV – Dialogo entre Fundo [REDACTED] e operador em 22.08.2013

Operador: Eu te arrumo então 47 / 44 / 43, que vai ser menos que 10% e vai estar no parâmetro.
Fundo: Não, essa eu não quero. Para 48 tem que cair quanto a bolsa?
Operador: 2.000 pontos.
Fundo: Quanto é isso? Menos de 5%?
Operador: 4%.
Fundo: Tem que cair para 47.700, quanto que é isso?
Operador: 5,10%.
Fundo: (...)
Operador: Pra começar a ganhar, é de 48 até o 45, e se roda lá embaixo vão engordar essa p... até dizer chega.
Fundo: Pô, mas 46.700 foi a mínima que eu ouvi da bolsa né?
Operador: A bolsa bateu 43.
Fundo: Quando?
Operador: Olha aí, há menos de 1 mês, 1 mês e meio atrás.
Fundo: Foi a 43?
Operador: 43
Fundo: A foi que eu estava tomando um calor, depois voltou e eu vendi a 47.
Operador: Bem acima do que você está vendendo aí.
Fundo: E uma mais larga, com 5 mil pontos, 48 / 43 / 38?
Operador: Aí é caro pra c..., 48 / 43 / 38 vai custar uns 670 pontos, 650 com 70.
Fundo: Não acho ruim não em cara.
Operador: As gregas são boas pra c...
Fundo: Vamos fazer 500 desse então.
Operador: Tá bom.
Fundo: 650 pra 5 mil né?
Operador: 650 pra 5 mil.
Fundo: A m... é que só ganha a partir 47.300 né?
Operador: Essa aí tem mais delta, se cair mais um pouco já dá uma porradinha.
Fundo: Tá, vamos nessa então.
Operador: Abraço, tchau.
Fundo: Tchau.



Handwritten signatures and initials in blue ink.

Fls.60 dos Autos

- g. Conforme informado no Relatório de Investigação (doc.01), o Sr. Francisco Sampaio Cardoso, agente autônomo de investimento vinculado à [REDACTED], participava do processo de decisão de negociação da Cliente;

Fls. 63 dos Autos

O contato com a Cliente sempre foi feito pelo Sr. Francisco, ainda que parte das operações tenham sido executadas pelo Sr. Rafael Davis e uma delas pelo Sr. [REDACTED] ambos operadores vinculados à [REDACTED] à época das respectivas operações.

38. Desta forma, resta evidente que a afirmativa de fls. 155 é totalmente descabida, falaciosa, desqualifica e oportunista, uma vez que não há nos autos nenhuma troca de mensagens entre os clientes institucionais e o Defendente e/ou entre o Defendente e o Sr. Francisco.

39. Assim, caem por terra todos os argumentos que esta D. BSM pretende imputar ao Sr. Rafael, uma vez ausente o elemento constitutivo de que o Defendente detinha informações necessárias para saber que estava supostamente deixando de realizar práticas não equitativas, bem como supostamente praticando qualquer infração administrativa no âmbito de suas atribuições dentro do mercado financeiro e de capitais.

40. **Neste caso, o elemento intencional deve estar presente para que se configure a prática não equitativa no mercado de capitais. Sobre isto, insta salientar a este douto juízo que, não obstante ao fato de que a Acusação e os Pareceres jamais conseguiram estabelecer a responsabilidade baseada na intenção do Sr. Rafael de cometer as infrações administrativas em comento, condená-lo mesmo assim significaria dizer que este estaria sendo responsabilizado objetivamente pelas infrações administrativas, algo absolutamente inadmissível. Assim, o animus, que se traduz na intenção de cometer as infrações administrativas da ICVM 08/76 deve estar impreterivelmente presente para que se tipifique a prática não equitativa no mercado de capitais. O QUE CLARAMENTE NÃO OCORRE NOS AUTOS!**

41. Sobre a responsabilização objetiva, é importante salientar que tal prática é inadmissível no âmbito do mercado de capitais, conforme podemos extrair do voto do Ilustríssimo Diretor Pedro Oliva Marcílio de Souza:

“Desde, ao menos, meados da década de 80, não há responsabilização objetiva perante a CVM.”² (Grifos nossos)

² Processo Administrativo Sancionador da CVM nº 28/2002, julgado em 3.7.2007.

42. Com a devida vênia, alegação sem prova é como um sino sem badalo.

43. Aliás, é necessário salientar que a Corretora em momento algum atribuiu qualquer responsabilidade ao Sr. Rafael, tampouco questionou suas condutas, demonstrando que o mesmo sempre agiu de boa-fé e dentro dos padrões de um homem probo.

44. Desta forma, repita-se a exaustão que inexistente demonstração de prova ou alegação que suporte a ideia de que o Sr. Rafael, ocupante de mero cargo de ponta de mesa (executor de ordem de seus superiores), detinha o *animus* de participar e/ou praticar qualquer ato que pudesse resultar em infrações administrativas. **A necessidade de comprovação do *animus* é elemento absolutamente fundamental para que se verifique a prática da qual se tenta imputar ao Defendente, e, portanto, uma condenação sem que reste verificada a sua formação seria completamente descabida.** Ademais, caso o Defendente realmente tivesse participado de algum conluio com o Sr. Francisco, é de se esperar que aquele buscava auferir alguma vantagem financeira, o que efetivamente não aconteceu!

45. Desta forma, é importante salientar que a existência de aferição de benefício por parte do infrator é um dos elementos caracterizadores da prática não equitativa, conforme mostra Eizirik *et al*³. Assim sendo, **torna-se evidente que esta D. BSM esvaiu-se de seu primordial dever que é comprovar a existência de *animus* para formação de conluio e aferição de benefício financeiro por parte do Sr. Rafael, elementos essenciais pra constituir que o acusado, ora Defendente, teria se locupletado indevidamente e/ou agido de má-fé para beneficiar terceiros em detrimento de clientes institucionais.**

46. De fato, este é o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional ("CRSFN"), os quais estabelecem que a existência do elemento do conluio seja indispensável para que se impute a alguém a prática não equitativa em comento.⁴

47. Assim, como os autos mostram, não há indício algum de que o Defendente lucrou ou auferiu qualquer benefício em decorrência das negociações das quais participou, ou tampouco detinha algum interesse de prejudicar os clientes da corretora e/ou agir em prol do Sr. Francisco e de sua irmã, Sra. [REDACTED]. Evidentemente, a argumentação de que o Defendente fazia parte do conluio e que este estaria incorrendo na infração estabelecida no inciso II, "d" da IN 08/76 da CVM não merece prosperar.

³ Nelson Eizirik et al., Mercado de Capitais – regime jurídico. 3ª ed. Revista e ampliada. – Rio de Janeiro: Renovar: 2011, p. 553

⁴ PAS CVM nº 29/03, Relator Diretor Pedro Márcilio, Acórdão do CRSFN nº 3.957/03.

CS X

D) DA AUSÊNCIA DE DOLO ESPECÍFICO E TIPO ABERTO

48. A ausência de comprovação de *animus*, ponto já estressado exaustivamente nesta manifestação, e que pauta uma acusação ao Defendente, Sr. Rafael, cujo fulcro se baseia em meras suposições e fatos que não decorrem logicamente das conclusões, possui 02 (dois) problemas centrais.

49. O primeiro problema decorre de que para caracterizar a prática não equitativa, mostra-se necessária a comprovação de existência de dolo específico, tanto é verdade que os precedentes da CVM e da CRSFN são assentes em estabelecer a necessidade de haver tal modalidade de dolo. Neste sentido, apresentamos o sóbrio entendimento do Ilustríssimo Conselheiro do CRSFN Pedro Wilson Carrano, em sessão do dia 28.05.2007:

“(…) os autos não revelam a existência de dolo no comportamento dos indiciados, quando a Instrução CVM nº 08/79 exige a presença de tal elemento para que se configure a infração”⁵ (Grifos nossos)

50. O entendimento é compartilhado pela CVM, como se pode ver através do voto de seu então presidente, Ilustríssimo Doutor Marcelo Trindade:

“No que se refere à Instrução 08/79, parece-me evidente que não se pode falar em simples negligência, para condenar-se algum agente com base naquela norma. Ou se está diante de dolo, ou ao menos, em meu pessoal entendimento, de culpa grave, equiparada ao dolo eventual, o que não é o caso, diante da aparência de legalidade dos documentos exibidos”⁶ (Grifos nossos)

51. Em relação à conduta do Defende, para que esta pudesse ser tipificada como prática não equitativa, seria preciso haver um dolo específico e dirigido por parte do Defendente na produção do resultado lesivo e ilícito vedado pela norma, bem como um interesse de agir ou vantagem patrimonial que não se denota dos fatos dos quais decorre o Processo Administrativo, o que exclui a possibilidade de configuração da prática não equitativa.

⁵ Acórdão 7950/07 do CRSFN, Cons. Rel. Pedro Wilson Carrano Albuquerque.

⁶ Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/2002, julgado em 10.10.2006, Pres. Marcelo Trindade.

52. Em razão do grande grau de abertura do tipo “prática não equitativa”, o segundo problema se baseia no fato da norma supostamente violada⁷ ser extremamente vaga em relação à conduta do acusado, devendo a outra parte comprovar de forma inequívoca em sem dar margem a qualquer dúvida de que o Defendente teria exercido de fato a prática proibida. Isso se dá porque o tipo em questão dá excessiva margem interpretativa, deixando em aberto dúvidas e conceitos indeterminados. Nesse sentido, cabe citar João Carlos Castellar, *in litteris*:

“Levando-se em conta que a instrução normativa em questão se identifica como um tipo de conduta proibida, ou seja, como um modelo de previsão abstrata de um determinado fato ocorrente no mercado de valores mobiliários que se quer proibir (e que contém importantes sanções atribuíveis àqueles que se conduzirem em desacordo com seu enunciado), deveria descrever com extrema precisão o comportamento proibido, pois, de acordo com Helly Lopes Meirelles, os atos administrativos normativos, entre os quais se incluem as instruções normativas editadas pela CVM “devem explicitar a norma legal a ser observada pela administração”, expressando “em minúcia o mandamento abstrato da lei”, de maneira a permitir ao administrado, que à luz da Constituição Federal é sujeito de direitos e não um mero súdito de que deva obediência incondicional ao Estado (art. 5º, LV), ter pleno conhecimento do que é permitido ou proibido”.⁸

53. A tipificação dessa norma já causa alvoroço e protestos reiterados na doutrina, levando também em consideração que a norma administrativa deveria estabelecer um padrão de complemento a normas penais em branco que tratam de crimes contra o mercado de capitais (art. 27-C da Lei 6.385 de 7 de dezembro de 1976). Assim, passível de discussões incessantes acerca de uma eventual violação ao princípio da tipicidade, seria no mínimo esperado que se estabelecesse uma mínima caracterização que levasse o julgador a crer que, sem sombra de dúvidas, o acusado cometeu o ato tipificado – o que não ocorre no caso do Defendente em questão. Sobre a questão da tipificação, cabe citar Eizirik:

“Sem a **precisa** tipificação da conduta proibida, é impossível a aplicação de penalidade administrativas, uma vez que **não se poderia exigir do acusado conduta diversa.**”⁹ (Grifos nossos)

⁷ ICVM 08/79.

I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

⁸ João Carlos Castellar. *Insider Trading e os Novos Crimes Corporativos*. Ed. Lumen Juris – Rio de Janeiro: 2008, p. 63

⁹ NELSON EIZIRIK, *Reforma das S/A & do Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 163.

54. Penalizar um indivíduo usando-se de alegações vagas, sem fulcro probatório razoável e, ainda por cima, por uma prática estabelecida em norma administrativa imprecisa e dotada de uma visível carência de minúcia seria estapafúrdio. Isso porque, tal penalização significaria dizer que todos aqueles que atuam como ponta de mesa, cujo trabalho, pela natureza da hierarquia dentro da instituição financeira e da falta de acessibilidade de todos os fatores relativos aos negócios firmados (principalmente quando só recebe ordens de seus superiores que mantêm com exclusividades os contatos com os clientes institucionais), arcariam, portanto, com uma sensação de angústia permanente em razão da falta de segurança acerca da legalidade das ordens que apenas pode cumprir e estando assim sempre a mercê da mão pesada da punição estatal, vivendo debaixo de uma verdadeira espada de damocles.

55. Assim, como se pode ver, em razão da tipificação de natureza extremamente vaga e que estabelece um padrão cujo grau de abstração é gigantesco, para que tal prática se caracterize, é necessário que a acusação, ao menos, estabeleça sem a menor sombra de dúvida que o acusado cometeu tais atos. **O que claramente não aconteceu, por se tratar, certamente, de mais uma falácia como a contada às fls. 155 e acima rebatida!**

IV – DA CONCLUSÃO

56. Ante o presente exposto, o Defendente nunca deveria ter figurado neste processo como acusado. Os autos deste processo são um verdadeiro mar de suposições com insuficientes ou nenhum embasamento, sejam fáticos ou lógicos, todos incapazes conectar os fatos alegados às conclusões tomadas para que estabelecessem às acusações ao Defendente.

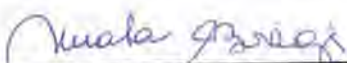
57. Assim, deve-se concluir que o Termo de Acusação e os Pareceres emitidos por esta D. BSM não merecem prosperar, razão pela qual o Defendente requer a V.Sa. se digne a julgar improcedente as acusações de infrações que lhe são imputadas, nos termos dos itens I e II, alínea “d”, da Instrução CVM n.º 08 de 08 de outubro de 1979, e alterações posteriores (“ICVM 08/79”), e do item 5.10.3, alínea “e”, do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, pelas razões de fato e de direito acima citadas.

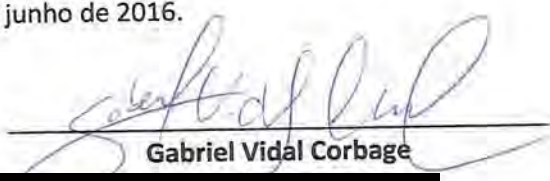
58. Renovamos nossas mais elevadas estimas e considerações com esta D. BSM e nos colocamos à disposição para elucidar quaisquer dúvidas e/ou esclarecimentos que se façam necessários.

Nestes termos,

P. Deferimento.

São Paulo, 21 de junho de 2016.


Renata Mendes Borges


Gabriel Vidal Corbage