

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS - BSM

CONSELHO DE SUPERVISÃO

TURMA

CONSELHEIRO-RELATOR: MARCUS DE FREITAS HENRIQUES

**MEMBROS: CARLOS EDUARDO DA SILVA MONTEIRO E WLADIMIR CASTELO BRANCO
CASTRO**

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 14/2015

DEFENDENTES: FRANCISCO SAMPAIO CARDOSO E RAFAEL DAVIS LOPES SILVA

RELATÓRIO

1. RELATÓRIO

1.1. TERMO DE ACUSAÇÃO

1. Em 09 de outubro de 2015, o Diretor de Autorregulação da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”) determinou a instauração do Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015 (“PAD 14/2015”) (fls. 1 a 24) em face de Francisco Sampaio Cardoso (“Francisco”) e Rafael Davis Lopes Silva (“Rafael” em conjunto, “Defendentes”), em razão de fatos e elementos de autoria e materialidade de infração apurados no Parecer da Gerência de Acompanhamento de Mercado nº 135/2013 (“Parecer GAM”).

Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 2 de 17

2. Francisco, operador e agente autônomo de investimento, pessoa vinculada à [REDACTED] à época dos fatos objeto do presente Processo, e [REDACTED], irmã de Francisco, teriam sido beneficiados no momento da execução de operações com opções de Ibovespa, em detrimento de clientes institucionais da Corretora.

3. Rafael teria executado **duas estratégias com opções de Ibovespa** em nome e em benefício de Francisco, nos dias 22.01.2013 e 26.02.2013, as quais teriam gerado o benefício econômico de R\$ 192.500,00 (cento e noventa e dois mil e quinhentos reais). Rafael também teria executado **uma estratégia com opções de Ibovespa** no pregão do dia 26.02.2013, em nome de [REDACTED], que gerou um benefício econômico de R\$ 45.000,00 (quarenta e cinco mil reais).

4. Além disso, Francisco também executou **dois day-trades** em nome de sua irmã [REDACTED], nos pregões dos dias 11.06.2013 e 22.08.2013, que teriam gerado benefício econômico de R\$ 25.500,00 (vinte e cinco mil e quinhentos reais).

5. De acordo com o Termo de Acusação, os operadores Francisco e Rafael tinham conhecimento das ordens emitidas por determinados clientes institucionais da Corretora para negociar com 3 (três) séries de opções. No entanto, ao executarem as operações para esses clientes institucionais, os operadores não buscaram o melhor resultado para esses clientes e interpuseram as operações de Francisco e [REDACTED] que as realizavam com ganho certo.

6. Para que tais operações ocorressem, os operadores valeram-se da baixa liquidez dos ativos e do fato de as ordens dos clientes institucionais serem do tipo administrada, nas quais o investidor especifica somente a quantidade e as características dos ativos ou direitos a serem comprados ou vendidos, ficando a execução e o preço a critério do operador.

Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 3 de 17

7. A partir de todos esses fatos, o Diretor de Autorregulação concluiu pela caracterização do ilícito prática **não equitativa**, em infração ao item I, conforme definição do item II alínea “d”, da Instrução CVM nº 08/1979¹, e aos itens 5.10.3, alínea “e” do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa².

8. As características das operações que ensejaram tal conclusão por parte do Diretor de Autorregulação estão resumidas abaixo:

8.1. 1ª Estratégia – Em 22.01.2013, Rafael executou em nome de Francisco estratégia envolvendo 3 (três) séries de opções de Ibovespa. Todas as operações relacionadas a tal estratégia foram realizadas sob a forma de **negócios diretos** contra clientes institucionais da Corretora e por **intermédio do terminal de negociação de Rafael**. De acordo com a Tabela 1 do Termo de Acusação, por meio de operações de compra e venda de opções de diferentes séries e contra clientes distintos da Corretora, todas executadas entre 12:30hs e 12:36hs do dia 22.01.2013, Francisco assegurou que obteria resultado positivo de R\$ 7.500,00 independentemente do preço do Ibovespa na data do vencimento. Ademais, foi constatado que, também no dia 22.01.2013, Francisco e o [REDACTED] cliente institucional da Corretora, realizaram operações inversas com as séries de Ibovespa, sendo que, uma das pontas da operação foi executada com preço diferente dos preços das operações dos demais clientes que negociavam estratégia com a mesma série de opções de Ibovespa. Com

¹ Instrução CVM nº 08/1979: “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 potencialidade, 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”

² Regulamento de Operações do Segmento Bovespa: Ações, Futuros e Derivativos de Ações:
“5.10.3 É vedado ao Operador de Pregão: (...) e) executar ordem ou realizar qualquer negócio que contribua, direta ou indiretamente, para: criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço; a realização de operações fraudulentas e à prática não equitativa;”



BSM**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 4 de 17

efeito, segundo a Tabela 3 do Termo de Acusação, a série Ibov50 foi negociada ao preço de R\$ 450,00 apenas na operação entre Francisco e o Fundo [REDACTED], sendo que os negócios anteriores e posteriores entre clientes foram realizados a R\$ 410,00, o que demonstraria que os Acusados teriam deixado de executar as ordens do referido cliente nas melhores condições que o mercado permitia naquele momento. Em 01.02.2013, Francisco realizou operações inversas com as mesmas séries e quantidades, também executadas por Rafael, encerrando sua posição exclusivamente contra o Fundo [REDACTED] e auferindo lucro de R\$ 140.000,00.

8.2. 2ª e 3ª Estratégias – Em 26.02.2013, Rafael executou estratégias semelhantes para Francisco e [REDACTED], consistentes na compra das séries Ibov48 e Ibov52 e na venda da série Ibov50 em negócios diretos contra dois clientes institucionais da Corretora (Fundo [REDACTED]), as quais asseguraram ganho de R\$ 5.000,00 para cada um. Ademais, também em 26.02.2013, Rafael executou operações para Francisco e [REDACTED] envolvendo o Fundo [REDACTED] na contraparte a preços diferentes dos demais clientes que também operavam estratégias com as mesmas séries de opções Ibovespa. Com efeito, segundo a Tabela 7 do Termo de Acusação, os negócios com Ibov48 entre Francisco e [REDACTED] e o Fundo [REDACTED] foram realizados ao preço de R\$ 260,00, enquanto que os negócios anteriores e posteriores entre clientes foram realizados ao preço médio R\$ 380,00. Em 28.02.2013 e 05.03.2014, Francisco e [REDACTED] encerraram suas posições por meio de negociações contra o Fundo [REDACTED] também executadas por Rafael, tendo auferido lucro de R\$ 40.000,00 cada um.

8.3. Day Trades em nome de [REDACTED] –

(i) O primeiro *day trade* ocorreu em 11.06.2013 envolvendo séries de baixa liquidez (Ibov55), em intervalo de tempo inferior a 10 minutos, tendo na contraparte o Fundo [REDACTED], resultando em ganho de R\$ 15.000,00 para [REDACTED]. Com efeito, segundo a tabela 10 do Termo de Acusação, [REDACTED] por meio de negócios diretos intencionais contra o Fundo [REDACTED] e executados por Francisco, comprou 100 séries de Ibov55 a

Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 5 de 17

R\$ 4.900,00 às 15:39hs do dia 11.06.2016 e as vendeu às 15:49hs do mesmo dia por R\$ 5.050,00. Em tais operações, o Fundo [REDACTED] havia especificado, por e-mail, os parâmetros para a realização dos negócios, sem, contudo, indicar o preço específico para sua execução, configurando, assim, ordem do tipo administrada.

(ii) O segundo *day trade* foi realizado em 22.08.2013 envolvendo a série Ibov43, em operações ocorridas em apenas 3 minutos e tendo na contraparte dois clientes institucionais da Corretora [REDACTED]. Segundo o Termo de Acusação, Francisco, que havia recebido ordens dos representantes dos dois clientes para realizar operações envolvendo opções da série Ibov43, interpôs uma operação em nome de [REDACTED] entre as operações de tais clientes, resultando em ganho para esta de R\$ 10.500,00. De acordo com a tabela 11 do Termo de Acusação, [REDACTED], por meio de negócios diretos intencionais executados por Francisco, comprou do [REDACTED] 350 séries de Ibov43 por R\$ 225,00 às 10:28hs do dia 22.08.2016 e as vendeu para o [REDACTED] às 10:32hs do mesmo dia por R\$ 255,00. Caso as operações tivessem sido realizadas exclusivamente entre o [REDACTED], este teria recebido R\$ 10.500,00 a mais pelos negócios executados, exatamente o lucro obtido por [REDACTED].

9. Em relação às condutas atribuídas à Francisco, o Termo de Acusação destaca que: (i) ele foi o responsável pela execução dos dois *day trades* em nome de sua irmã [REDACTED], a qual havia lhe conferido autonomia para determinar o momento, quantidade e preço pelos quais as operações seriam realizadas; (ii) Francisco conhecia os preços médios pelos quais os clientes institucionais estavam dispostos a negociar opções de Ibovespa; (iii) de acordo com o princípio do *best execution*, cabia a ele executar as operações de estratégia dos clientes institucionais nas melhores condições permitidas pelo mercado, o que não teria ocorrido em razão da interposição das operações em nome de [REDACTED]; e (iv) o cadastro de [REDACTED] perante a Corretora foi

efetuado em 06.02.2013, tendo sua atuação no mercado se restringido exclusivamente às operações objeto do presente Processo.

10. Sobre Rafael, que foi o responsável pela execução das estratégias em nome de Francisco e [REDACTED], o Termo de Acusação ressaltou que: (i) ele também tinha conhecimento dos preços médios pelos quais os clientes institucionais estavam dispostos a operar e trabalhou o intervalo de preços de modo a atender o solicitado pelos clientes e ainda interpor as operações em nome de Francisco e [REDACTED] a fim de beneficiá-los; (ii) Rafael deixou de executar as operações para os clientes institucionais na melhor condição que o mercado permitia naquele momento, resultando em ganho certo para Francisco e [REDACTED], na medida em que os resultados já eram conhecidos no momento da execução das operações.

1.2. Defesas

11. Em 20.01.2016, Rafael apresentou defesa informando que, no período em que trabalhou na Corretora, sua função era "*cruzar todas as operações feitas pelos operadores*", isto é, pegar as boletas com os operadores e registrá-las no sistema de negociação, respeitando os limites de preços impostos pela BM&FBOVESPA. Segundo a Defesa, Rafael não tinha acesso aos clientes e aos preços das operações, sendo que as boletas que lhe eram entregues já vinham previamente preenchidas pelos operadores com a quantidade negociada, o preço e os clientes, sendo sua função apenas registrá-las e confirmar os clientes ao final do dia.

12. Francisco, devidamente intimado, solicitou prorrogação de prazo para apresentação de defesa, sob a justificativa de que teria tomado conhecimento do Termo de Acusação em 17.11.2015. A BSM deferiu o pedido, prorrogando-o para o dia 18.01.2016. No entanto, a defesa foi apresentada, intempestivamente, em 25.01.2016, considerando a data de sua postagem nos Correios.



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 7 de 17

13. Em síntese, Francisco alegou que:
- (i) no mercado de balcão, os compradores e os vendedores não têm suas ofertas apregoadas em tela e muito menos execução e boletagem imediatas, sendo comum que operações fechadas sejam registradas com atraso de algumas horas por conta da oscilação diária e poucas ferramentas operacionais no registro das operações;
 - (ii) o mercado de opções de Ibovespa funcionaria com dois *calls* ao longo do dia que serviriam para tentar balizar a volatilidade diária, sendo que a liquidez ocorreria principalmente após estes *calls*;
 - (iii) os clientes interessados em operações com opções de Ibovespa procuravam a Corretora para pedir precificação de tais operações, pois não existiam “telas” de opções e não havia liquidez;
 - (iv) o preço em que são fechadas as operações muitas vezes não constituiria o “*principal foco*” dos clientes que negociam no mercado de opções;
 - (v) os clientes Fundo [REDACTED] e [REDACTED] possuiriam alto nível técnico e longo histórico no mercado de opções, jamais teriam sido prejudicados nas operações realizadas pela mesa em que Francisco trabalhava, sendo que muitas vezes deixavam ordens para serem executadas ao longo do dia, quando fosse possível;
 - (vi) a mesa em que trabalhava era composta por ele e pelo Sr. [REDACTED], ambos descritos como “Comercial”, e por Rafael, descrito como “Operacional” e, por não terem a estrutura necessária para atender o mercado após a implementação do sistema de *Market*

Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 8 de 17

Maker, ocorreu um crescimento do número de erros e ajustes a serem feitos;

- (vii) a “*má interpretação*” acerca dos preços diferentes de negócios com os mesmos ativos se explicaria pelo fato de que diversas operações seriam registradas posteriormente ao fechamento do negócio, “*muitas vezes com intervalo superior a 02 horas*”;
- (viii) as operações não teriam gerado qualquer tipo de benefício para ele ou para sua irmã, em detrimento dos clientes da Corretora;
- (ix) a Corretora não o teria avisado de que não poderia ter operado em nome próprio nos mercados em que operava em nome dos clientes, sendo que ele sempre respeitou as regras internas da Corretora a respeito da realização de tais operações;
- (x) todas as operações realizadas em nome de [REDACTED] teriam ocorrido com a sua concordância prévia e com o conhecimento da Corretora;
- (xi) as operações realizadas nos dias 22.01.2013 e 26.02.2013 teriam sofrido erro operacional ou alguma interferência no momento do registro, o que justificaria o fato de terem sido passadas a preços diferentes dos demais clientes, sendo que, por terem Francisco na contraparte, não puderam ser ajustadas por meio de *day trades*, o que teria sido informado ao cliente envolvido e por estes aceito;
- (xii) as operações realizadas em 01.02.2013, 28.02.2013 e 05.03.2013 teriam sido ajustes de erros operacionais para acertar as operações executadas em 22.01.2013 e 26.02.2013, o que havia sido informado e aceito pelos clientes;



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 9 de 17

- (xiii) a operação de 11.06.2013 teria decorrido de uma sugestão de Francisco para que [REDACTED] desse liquidez a uma operação para qual o Fundo [REDACTED] não teria encontrado liquidez no mercado, sendo que, posteriormente, o Fundo [REDACTED] teria pedido para que a operação fosse desfeita, tendo aceito o prejuízo para assegurar o encerramento da posição no mesmo dia; e
- (xiv) a operação de 22.08.2016 decorreria do fato de [REDACTED] ter algum ajuste a receber por conta de erro operacional ou de interferência de alguma operação anterior e do cliente [REDACTED] [REDACTED] ter algum ajuste a pagar por conta de operação anterior, a qual, no entanto, Francisco não saberia precisar.

14. Os Defendentes não manifestaram interesse em celebrar Termo de Compromisso com a BSM.

15. Após o envio do Termo de Acusação para os Defendentes, a área técnica da BSM verificou que o item 9 do Termo de Acusação teve parte de seu texto suprimido por falha de impressão. Diante dessa constatação, o Diretor de Autorregulação aditou o Termo de Acusação apenas para retificar o item 9 e determinou que os Defendentes fossem cientificados, conferindo-lhes prazo de 5 (cinco) dias para que manifestassem interesse em aditar as defesas já apresentadas, ressalvando que, havendo interesse, seria devolvido o prazo de 30 (trinta) dias para a apresentação de defesa.

16. Em 04.04.2016, o Diretor de Autorregulação determinou a devolução do prazo de 30 (trinta) dias para a apresentação de defesa, nos termos do artigo 3º do Regulamento Processual da BSM em vigor à época.

BSM



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 10 de 17

1.3. Parecer Jurídico da Superintendência Jurídica da BSM

17. Em 17.05.2016, a Superintendência Jurídica elaborou parecer jurídico (“Parecer Jurídico”).

18. Quanto à conduta do operador Rafael, o Parecer Jurídico afirma que:

(i) Os argumentos trazidos por Rafael não seriam procedentes, visto que as boletas não estariam preenchidas no momento da execução das operações, pois as ordens dos clientes institucionais eram do tipo administrada, cabendo ao operador definir os preços e o momento de execução;

(ii) Rafael teria se valido da discricionariedade conferida pelas ordens do tipo administrada dos clientes institucionais e, com o propósito de beneficiar Francisco e sua irmã [REDACTED], interpôs as operações destes entre as operações dos clientes institucionais, que deixaram de ter suas ordens executadas nas melhores condições que o mercado permitia no momento, em afronta ao princípio da *best execution*;

(iii) Todas as operações realizadas pelos participantes das estratégias descritas no Termo de Acusação, inclusive as de Francisco e [REDACTED], foram realizadas sob a forma de negócios diretos e registradas por intermédio do terminal de negociação de Rafael;

(iv) As Tabelas e Gráficos reproduzidos no Termo de Acusação demonstrariam que, independentemente da pontuação do Ibovespa verificada na data do vencimento das opções negociadas nas estratégias, Francisco e [REDACTED] obteriam resultado positivo;

Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 11 de 17

(v) Para assegurar vantagem na execução da estratégia e, por consequência, ganhos a Francisco e [REDACTED] as operações foram executadas em curto intervalo de tempo e a preços diferentes dos demais clientes que também operavam estratégias com as mesmas séries de opções Ibovespa;

(vi) O operador Rafael participou ativamente da execução das operações de estratégia de Francisco e de sua irmã [REDACTED] de forma a conferir benefício econômico a esses clientes, dos quais um era considerado pessoa vinculada, em detrimento de clientes institucionais da Corretora que negociavam as mesmas estratégias com as mesmas séries de opções.

19. Quanto à conduta do operador Francisco, o Parecer Jurídico destaca que:

(i) nas operações executadas por Francisco em nome de sua irmã [REDACTED] com clientes institucionais da Corretora na contraparte, estes deixaram de ter suas ordens atendidas nas melhores condições que o mercado permitia no momento, a fim de conferir benefício econômico à [REDACTED];

(ii) Antes do início do pregão do dia 11.06.2016, o Fundo [REDACTED] teria emitido ordem, via e-mail, especificando os parâmetros para a realização da operação, sem indicar o preço específico para a execução e, partir dessa ordem, Francisco teria executado para [REDACTED], cujas ordens também eram do tipo administrada, operações de compra e venda de opções de Ibovespa de baixa liquidez, em curto intervalo de tempo, tendo na contraparte o referido cliente institucional;

(iii) As provas trazidas pela Acusação indicariam que Francisco, valendo-se da discricionariedade que lhe conferiam as ordens do tipo

BSM**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 12 de 17

administrada recebidas de clientes institucionais da Corretora para a execução de estratégia com opções, realizou, no intervalo das operações desses clientes, *day trades* com ganho certo para sua irmã [REDACTED], tendo, com isso, deixado de executar as operações para os clientes institucionais nas melhores condições que o mercado então permitia, de modo que parte do resultado que seria desses clientes foi auferido por sua irmã [REDACTED].

20. No que se refere à caracterização do ilícito de uso de práticas não equitativas, o Parecer Jurídico sustenta 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 Francisco e de sua irmã [REDACTED] de modo a favorecê-los indevidamente, em detrimento de determinados clientes institucionais participantes das estratégias*”, enquanto que “*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*”.

21. Por fim, o Parecer Jurídico recomenda a aplicação de penalidades aos Defendentes e sugere que seja considerado, no tocante à dosimetria, (i) o fato de os Defendentes não possuírem histórico de condenação definitiva nos âmbitos de competência da BSM e da CVM, e (ii) a gravidade da infração à Instrução CVM nº 08/1979, de acordo com o seu inciso III, que afeta diretamente a confiança e a integridade do mercado de valores mobiliários.

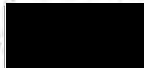
Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 13 de 17

1.4. Manifestação sobre o Parecer da Superintendência Jurídica

22. Em 20.05.2016, os Defendentes foram intimados da elaboração do Parecer Jurídico, ocasião em que foi solicitada a apresentação de manifestação sobre o referido documento, no prazo de 15 (quinze) dias.

23. Em 01.06.2016, o Defendente Rafael solicitou prorrogação do prazo para apresentação de manifestação ao Parecer Jurídico, o que foi deferido pela BSM.

24. Em 21.06.2016, o Defendente Rafael apresentou manifestação sobre o Parecer Jurídico, alegando, em síntese, que:

(i) O Parecer Jurídico e o Termo de Acusação não teriam comprovado que o Defendente participou e/ou teve intenção de participar de qualquer ato que pudesse violar as regras contidas nos itens I e II, alínea “d”, da ICVM nº 08/179, e item 5.10.3, alínea “e” do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa, sendo que Rafael jamais teria atuado de modo a prejudicar os clientes institucionais da Corretora ou a beneficiar Francisco e 

(ii) Rafael jamais teria mantido contato com os clientes institucionais mencionados no Termo de Acusação, pois tal contato era feito direta e exclusivamente por Francisco, que, por sua vez, era o responsável por repassar as ordens dos clientes para Rafael executá-las;

(iii) Não se poderia esperar que Rafael, que atuaria como *“ponta de mesa e mero aplicador de ordens (e sem contato com os clientes institucionais)”*, pudesse saber de todas as especificidades dos negócios a ele comandados, especialmente em um mercado extremamente volátil e rápido, no qual deveria haver uma relação de confiança entre o ponta de mesa e o operador em contato com o cliente;

Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 14 de 17

(iv) Também não se poderia esperar que aquele que se encontra na posição ocupada por Rafael realizasse, 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 possuía os canais de contato com os clientes;

(v) Não haveria no presente Processo comprovação mínima de supostos indícios de pudessem levar à conclusão de que Rafael teria atuado com a intenção de prejudicar os clientes da Corretora ou favorecer Francisco, sendo que, ao receber as informações de Francisco sobre as operações do Fundo [REDACTED], Rafael agiu de modo a acreditar que tais ordens eram de fato do referido Fundo;

(vi) O Relatório de Investigação de Fatos apresentado pela Corretora (fls. 60) asseguraria que Francisco participava do processo de decisão de negociação com os clientes, tendo a Corretora ainda afirmado (fls. 63) que *“o contato com o cliente sempre foi feito pelo Sr. Francisco, ainda que parte das operações tenham sido executadas pelo Sr. Rafael Davis e uma delas pelo Sr. Ricardo Luiz de Paula, ambos operados vinculados à [REDACTED] [REDACTED] à época das respectivas operações”*, o que comprovaria que Francisco este seria o único responsável pelas operações objeto do presente Processo;

(vii) Rafael não possuía, em razão do cargo que ocupava, 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 atuado estritamente dentro de seu dever legal de registrar e transmitir as ordens exatamente como lhe havia sido informado por Francisco;



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 15 de 17

(viii) Ainda que se entenda que Rafael teria poderes para discordar das ordens recebidas de Francisco, deveriam ser considerados, para avaliar qual seria a “melhor execução”, fatores como velocidade da execução, natureza da ordem, custos da transação e características do cliente, de modo que não seria concebível que aquele que ocupa posições meramente aplicadoras, como era o caso de Rafael, possuiria domínio e conhecimento de todos estes fatores fáticos, especialmente porque a própria Corretora teria afirmado em seu relatório de investigação (fls. 68/70) que todas as operações transmitidas por Rafael foram compatíveis com a capacidade financeira e limite operacional de [REDACTED] e do Fundo [REDACTED];

(ix) Embora as ordens, por serem do tipo administradas, dessem maior flexibilidade ao operador na escolha dos preços, todas as operações teriam sido feitas dentro da legalidade e da capacidade financeira de cada cliente, de modo que as ordens repassadas a Rafael por Francisco possuiriam um aspecto de legalidade, especialmente porque aquele não conhecia as especificidades das ordens de cada cliente institucional, na medida em que não possuía contato com eles;

(x) A atitude de Rafael teria observado a “melhor execução”, pois, dada a sua posição hierárquica na Corretora, isto significava aplicar a ordem recebida de Francisco de maneira célere e nos termos estritos que lhe eram passados, pois acreditava que estes correspondiam de fato às ordens determinadas pelos clientes institucionais;

(xi) Não haveria nos autos nenhuma prova de que Rafael efetivamente recebia as ordens administradas dos clientes institucionais para negociar estratégias com opções de Ibovespa;


Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 16 de 17

(xii) O elemento intencional deveria estar presente para que se configurasse a prática não equitativa no mercado de capitais, sendo que a Acusação não teria conseguido estabelecer a responsabilidade baseada na intenção de Rafael de cometer as infrações administrativas objeto do Processo, de modo que sua eventual condenação equivaleria a responsabilização objetiva pelas infrações administrativas;

(xiii) Não haveria nos autos nenhum indício de que o Defendente lucrou ou auferiu qualquer benefício em decorrência das negociações das quais participou ou tampouco de que detinha algum interesse de prejudicar os clientes da Corretora e/ou agir em prol de Francisco e [REDACTED];

(xiv) Para que a conduta de Rafael pudesse ser tipificada como prática não equitativa, seria necessária a comprovação de um dolo específico e dirigido de sua parte para a produção do resultado lesivo e ilícito vedado pela norma, bem como um interesse de agir ou uma vantagem patrimonial, o que não existiria nos autos do presente Processo;

(xv) Tendo em vista o caráter extremamente vago da norma prevista na Instrução CVM n. 08/1979, a eventual condenação de Rafael dependeria da comprovação inequívoca de que ele teria exercido de fato a prática proibida, pois, caso contrário, todos aqueles cujo trabalho consistiria apenas em executar as ordens recebidas de seus superiores hierárquicos estariam em situação de falta de segurança em relação a legalidade de tais ordens;


25. Com base em tais alegações, Rafael concluiu que nunca deveria ter figurado neste processo como acusado, requerendo, portanto, que as acusações contra ele sejam julgadas improcedentes. 

Processo Administrativo Ordinário nº 14/2015
Defendentes: Francisco Sampaio Cardoso e Rafael Davis Lopes Silva
Julgamento Turma – Relatório – Fls. 17 de 17

26. Não houve manifestação ao parecer jurídico por parte de Francisco, apesar de regularmente intimado para tanto.

É o relatório.

São Paulo, 21 de julho de 2016.



Marcus de Freitas Henriques
Conselheiro-Relator