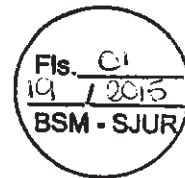




**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 1

TERMO DE ACUSAÇÃO

PROCESSO ADMINISTRATIVO ORDINÁRIO Nº 19/2015

**DEFENDENTES: MORGAN STANLEY CTVM S.A.
CARLOS FREDERICO SOBRAL ELIAS
FELIPE BALABAN**

1. O Diretor de Autorregulação da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM (“BSM”), no exercício da competência que lhe é conferida pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“ICVM”) nº 461/2007, determina a instauração de Processo Administrativo, sob o rito ordinário, em face de:

MORGAN STANLEY CTVM S.A., pessoa jurídica de direito privado, inscrita no CNPJ sob o nº [REDACTED] com sede na [REDACTED] andar, CEP [REDACTED] (“Corretora”);

CARLOS FREDERICO SOBRAL ELIAS, brasileiro, portador do RG nº [REDACTED], inscrito no CPF sob o número [REDACTED] residente e domiciliado na [REDACTED] casa [REDACTED] CEP [REDACTED] (“Carlos Frederico”) e

FELIPE BALABAN, brasileiro, portador do RG número 298.469.522, inscrito no CPF sob o número [REDACTED], residente e domiciliado na [REDACTED] apto. [REDACTED] CEP [REDACTED] (“Felipe”).

em razão dos fatos e elementos de autoria e materialidade de infração apurados no

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 2

Parecer da Superintendência de Acompanhamento de Mercado (“SAM”) nº 74/2014, que é parte integrante deste Termo de Acusação (doc. 3).

1. INTRODUÇÃO

2. Nos pregões de 30.4.2014 e 5.5.2014, a Corretora intermediou dois negócios diretos entre [REDACTED] (empresa do grupo [REDACTED]) e [REDACTED] com ações preferenciais nominativas da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras (“Eletrobras”), cujo intuito foi a obtenção de vantagem financeira em razão das diferenças de tributação entre os clientes, [REDACTED] e o [REDACTED], por ocasião do recebimento de juros sobre capital próprio (“JCP”).

3. A intermediação dos negócios diretos de forma simulada no mercado de bolsa, para obter vantagem patrimonial em razão da diferença de tributação entre os investidores, caracteriza criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, o que é vedado pela ICVM 8/79, inciso I, definido pelo inciso II, alínea “a” da mesma norma.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

LMF/ SJUR



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Fls. 03
19/0015
BSM - SJUR

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 3

2. DOS FATOS

2.1. O grupo econômico Morgan Stanley

4. A Corretora é companhia coligada ao [REDACTED], do que decorre o interesse econômico em estruturar e intermediar as operações objeto do presente Termo de Acusação.

5. De acordo com a informação fornecida pela [REDACTED] registrada em Delaware nos Estados Unidos da América, à [REDACTED] a [REDACTED] e a Morgan Stanley Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. são controladas pela [REDACTED]. Assim, a [REDACTED] e a Corretora são sociedades coligadas nos termos do artigo 243, parágrafo 1º da lei 6.404/1976².

6. A [REDACTED] e as demais empresas do grupo, dentre elas a Corretora, atuam como um conglomerado. Inclusive, a Ficha Cadastral Simplificada da [REDACTED] confirma esse fato ao expor que sua conta-corrente é conjunta e em nome da [REDACTED] (doc. 2).

7. Outro exemplo que comprova a atuação da Corretora e da [REDACTED] como conglomerado econômico e, por conseguinte, seu interesse em

¹ <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/895421/000119312506028736/dex21.htm> acessado em 22.3.2015. <http://www.secmf.com.br/d14D5a.x2Bc8.a.htm> acessado em 23.3.2015. <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/895421/000119312513077191/d484822dex21.htm> acessado em 23.3.2015. http://www.morganstanleyiq.eu/EN/binaer_view.asp?binaer=2831 acessado em 16.11.2015.

² Lei 6.404/1976:

Art. 243. O relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício.

§ 1º São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS

Rua XV de Novembro, 275, 8º andar

01013-001 – São Paulo, SP

Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Fis. 04
14/2015
BSM - SJUR

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 4

beneficiar a [REDACTED] na operação, é o vínculo de Carlos Frederico com ambas as empresas.

8. Carlos Frederico é operador da Corretora e pessoa autorizada a emitir ordens em nome da [REDACTED] (doc. 2, Ficha Cadastral_ versão Out 2013). Daí porque nas gravações Carlos Frederico aparece negociando com [REDACTED] pessoa autorizada a emitir ordens em nome do [REDACTED] a forma de rateio do benefício econômico auferido pelos negócios objeto do presente Termo de Acusação (doc. 3, Anexo V).

9. Nesse sentido, a Corretora, em sua resposta ao pedido de esclarecimentos enviado pela BSM, informa que a [REDACTED] participou do negócio como um grupo, tendo a [REDACTED] montado um *hedge* para um Derivativo de Balcão para que a operação se realizasse com a [REDACTED], confira-se:

Vale informar que o [REDACTED] montou sua proteção (hedge) para o Derivativo de Balcão a partir do [REDACTED] (“MSUR”). E como o MSUR detinha inventário em ELET6 e outras fontes de empréstimo de ELET6, o MSUR não tomou emprestadas ações do cliente do Sr. [REDACTED] (doc. 2, p. 2) (grifou-se)

10. Com efeito, essas informações demonstram que o conglomerado [REDACTED] atua em conjunto, justamente pela sua unicidade econômica, classificando-se como grupo econômico. Consideradas sociedades do mesmo grupo econômico, a Corretora obteve benefício financeiro a seu grupo em razão dos negócios realizados com o [REDACTED].

11. Feitos esses esclarecimentos, passa-se à descrição das operações objeto do Termo de Acusação.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

LMF/ SJUR

BSM**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 5

2.2. Da descrição das operações objeto do Termo de Acusação

12. Em 30.4.2014, a Assembleia Geral Ordinária da Eletrobras aprovou a distribuição de JCP aos acionistas inscritos na data base nessa data³, ocasião em que a [REDACTED] possuía 896.460 ações em custódia e faria *jus* ao provento líquido de JCP, no valor de R\$ 1.525.377,92 (doc. 3, p. 7). Deduzido o imposto de renda⁴ incidente, esse valor seria de R\$ 1.292.008,31 (doc. 3, p. 7). Portanto, a [REDACTED] teria um encargo tributário de R\$ 233.369,51 pelo recebimento do JCP.

13. Para evitar o pagamento desse imposto e maximizar seu resultado financeiro (que seria de R\$ 1.292.008,31) por ocasião do pagamento de JCP pela Eletrobras, a [REDACTED] vendeu, em 30.4.2014, 4.500.000 ações ELET6 ao [REDACTED] à época da operação, isento do pagamento de imposto de renda pelo recebimento de

³<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=423018&funcao=visualizar&site=B>

⁴ Lei 9.249/1995:

Art. 9º A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata dia, da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP.

§ 2º Os juros ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de quinze por cento, na data do pagamento ou crédito ao beneficiário.

Instrução Normativa da Receita Federal 1.022/2010:

Art. 22. Os valores recebidos das companhias emissoras de ações integrantes da carteira do fundo, repassados diretamente aos cotistas, são isentos do imposto sobre a renda, no caso de dividendos; e tributados na fonte à alíquota de 15% (quinze por cento), no caso de juros sobre o capital próprio.

Art. 37. Os rendimentos produzidos por aplicações financeiras de renda fixa e de renda variável, auferidos por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, sujeitam-se à incidência do imposto sobre a renda na fonte às seguintes alíquotas:

I - 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS

Rua XV de Novembro, 275, 8º andar

01013-001 – São Paulo, SP

Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 6

JCP⁵. Essa venda foi realizada ao preço de R\$ 12,61 por ação, tendo a [REDACTED] recebido R\$ 56.745.000,00 na operação (doc. 3, p. 7).

14. Como a [REDACTED] era proprietária de apenas 896.460 ações da Eletrobras, parte da venda foi realizada a descoberto (3.603.540 ações) (doc. 3, p. 7).

15. Dois dias após a execução da venda de 4.500.000 ações da Eletrobras, quando a operação deveria ser liquidada, a [REDACTED] tomou aluguel de 3.603.540 ações, número de ações vendidas a descoberto para o [REDACTED] com o intuito de entregar o ativo à BM&FBOVESPA (doc. 3, p. 2)⁶.

16. Com relação ao [REDACTED] após estar inscrito na data base de acionistas da Eletrobras como proprietário de 4.500.000 ações em 30.4.2014 e fazer *jus* ao recebimento de JCP, em 5.5.2014, este vendeu 4.500.000 ações da Eletrobras à [REDACTED] ao preço de R\$ 10,94 por ação⁷, tendo a [REDACTED] pago R\$ 49.230.000,00 pela recompra das ações (doc. 3, p. 5). Assim, 4.500.000 ações da Eletrobras retornaram à custódia da [REDACTED]

⁵ Instrução Normativa da Receita Federal 1.022/2010:

Art. 14. São isentos do imposto sobre a renda:

II - os juros sobre o capital próprio de que trata o art. 9º da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, recebidos pelos fundos de investimento.

⁶ PROCEDIMENTOS OPERACIONAIS DA CÂMARA DE COMPENSAÇÃO, LIQUIDAÇÃO E GERENCIAMENTO DE RISCOS DE OPERAÇÕES NO SEGMENTO BOVESPA, E DA CENTRAL DEPOSITÁRIA DE ATIVOS

2.4.1.2 Autorização de Entrega (ou Recebimento) de Ativos A- Prazo para Autorização de Entrega (ou Recebimento) de Ativos.

A Autorização de Entrega (ou Recebimento) deve ser feita no segundo dia útil subsequente à data de realização da Operação (D+2), por meio da Rede de Serviços CBLIC, até horário limite para Autorização de Entrega (ou Recebimento) de Ativos, estabelecido na tabela de prazos e horários, salvo o caso específico do mecanismo de Bloqueio de Venda disposto no item (2.2) desta seção.

⁷ A queda do preço de R\$ 12,61/ação para R\$ 10,94/ação ELET6 deve-se ao pagamento de JCP.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS

Rua XV de Novembro, 275, 8º andar

01013-001 – São Paulo, SP

Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 7

que obteve um ganho de capital de R\$ 7.515.000,00 na operação, sem, contudo, ser tributada pelo recebimento de JCP.

17. Portanto, essas operações casadas geraram resultado bruto de R\$ 7.515.000,00 para a [REDACTED] e prejuízo de idêntico valor para o [REDACTED], conforme discriminado na tabela abaixo (doc. 3, p. 5):

Pregão	Qtd. Casada	Preço	Operação	Volume	Operação	Volume
30.04.2014	4.500.000	12,61	V	56.745.000,00	C	-56.745.000,00
05.05.2014	4.500.000	10,94	C	-49.230.000,00	V	49.230.000,00

Lucro/Prejuízo em
quantidade casada:

7.515.000,00

-7.515.000,00

Fonte: BM&FBOVESPA

18. Após obter a vantagem financeira de R\$ 7.515.000,00, a [REDACTED] deveria reembolsar os doadores das ações tomadas em empréstimo, em 2.5.2014, o pagamento de JCP. Isso porque, conforme descrito no Manual de Procedimentos Operacionais da BM&FBOVESPA⁸, o tomador das ações emprestadas deve pagar ao doador os JCP recebidos na data em que o ativo estiver alugado. Portanto, além de

⁸ PROCEDIMENTOS OPERACIONAIS DA CÂMARA DE COMPENSAÇÃO, LIQUIDAÇÃO E GERENCIAMENTO DE RISCOS DE OPERAÇÕES NO SEGMENTO BOVESPA, E DA CENTRAL DEPOSITÁRIA DE ATIVOS:

4.1 EVENTOS DE CUSTÓDIA EM RECURSOS FINANCEIROS

São considerados Eventos de Custódia em recursos financeiros os dividendos, juros sobre capital próprio, bonificações em recursos financeiros, restituição de capital, juros, resgates, amortizações e outros.

7. AJUSTES DEVIDO A EVENTOS DE CUSTÓDIA

Os Eventos de Custódia relativos aos Ativos objeto das Operações de empréstimo no BTC devem ser reembolsados pelo Investidor tomador ao Investidor doador de Ativos.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS

Rua XV de Novembro, 275, 8º andar

01013-001 – São Paulo, SP

Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 -- Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias -- Termo de Acusação -- Fls. 8

remunerar o doador das ações pela taxa de empréstimo das ações, a [REDACTED] deveria reembolsar os doadores pelo JCP pago.

19. No presente caso, a taxa de remuneração pelo empréstimo foi de R\$ 616.274,09 e o provento líquido de JCP devolvido aos doadores das 3.603.540 ações foi de R\$ 5.193.543,05. Ou seja, a [REDACTED] incorreu em custo total de R\$ 5.809.817,14 com o aluguel de 3.603.540 ações, conforme se verifica da tabela abaixo (doc. 3, p. 8):

Taxas de remuneração de empréstimo pagas aos doadores das 3.603.540 ações (a) R\$	Provento Líquido devolvido aos doadores das 3.603.540 ações em 29.05.2014 (b) R\$	Custo total do aluguel das 3.603.540 ações (a) +(b) R\$
616.274,09	5.193.543,05	5.809.817,14

Fonte: BM&FBOVESPA

20. Diante dos fatos expostos acima, a [REDACTED] obteve resultado bruto de R\$ 7.515.000,00 com os dois negócios diretos realizados com o [REDACTED] nos dias 30.4.2014 e 5.5.2014 e incorreu em custo operacional com aluguel de ações de R\$ 5.809.817,14. Assim, o saldo da estratégia da [REDACTED] no mercado à vista e de aluguel, foi de R\$ 1.705.182,85⁹ (doc. 3, p. 2).

21. Caso a [REDACTED] não tivesse realizado a operação objeto deste processo com as ações ELET6, o valor líquido percebido a título de JCP seria de R\$ 1.292.008,31 (doc. 3, p. 7). Portanto, a [REDACTED]

⁹ Esse valor é composto pelo benefício financeiro obtido pela [REDACTED] com a estratégia (R\$ 413.174,54), somado do valor que seria recebido de JCP caso a estratégia não fosse concretizada (R\$ 1.292.008,31).



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 9

obteve vantagem patrimonial de R\$ 413.174,54¹⁰ em razão desses dois negócios diretos executados e intermediados pela Corretora e seus operadores (doc. 3, p. 2).

22. Com relação ao [REDACTED], apesar de ter obtido prejuízo de R\$ 7.515.000,00 com as operações realizadas em bolsa nos dias 30.4.2014 e 5.5.2014 (vide tabela do parágrafo 17 deste Termo de Acusação), recebeu a quantia de R\$ 7.657.006,66 a título de JCP sobre a posição de 4.500.000 ações ELET6, isento de tributação (doc. 3, p. 3). O saldo do [REDACTED] foi, portanto, positivo em R\$ 142.006,66¹¹, que se constituiu na remuneração por figurar na contraparte das operações da [REDACTED] (doc. 3, p. 3):

Provento Recebido sobre posição de 4.500.000 ações ELET6	Prejuízo em quantidade casada operações realizadas com ELET6	Benefício Financeiro recebido pelo Banco
(a)	(b)	(a) – (b)
7.657.006,66	-7.515.000,00	142.006,66

Fonte: BM&FBOVESPA

23. Em resumo, o conjunto de operações objeto do presente Termo de Acusação propiciou à [REDACTED] uma ganho de R\$ 413.174,54, além do que receberia caso se mantivesse inscrita na data base de acionistas da Eletrobras como proprietária de 896.460 ações em 30.4.2014. O [REDACTED] por sua vez, obteve ganho de R\$ 142.006,66 por figurar como inscrito na data base de acionistas da Eletrobras como proprietário de 4.500.000 ações em 30.4.2014, conforme tabela a seguir (doc. 3, p. 3):

¹⁰ R\$ 413.174,54 é a diferença positiva entre o valor que a [REDACTED] obteria de JCP caso não tivesse realizado as operações objeto deste Termo de Acusação (R\$ 1,292M) e o valor obtido em razão da realização das operações objeto deste Termo de Acusação (R\$ 1,705M).

¹¹ Esse valor corresponde à diferença entre o valor recebido a título de JCP subtraído do prejuízo obtido na operação de compra e venda das ações ELET6 com a [REDACTED]

BM&FBOVESPA SUPERVISAO DE MERCADOS

Rua XV de Novembro, 275, 8º andar

01013-001 – São Paulo, SP

Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 - Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 10

Lucro Bruto em Quantidade Casada nas operações com 4.500.000 ELET6
RS7.515.000,00
(-) Provento Líquido que [REDACTED] deixou de receber sobre posição de 896.460 ações
RS1.292.008,31
(-) Despesa com o aluguel de 3.603.540 ações tomadas via BTC
RS5.809.817,15
Benefício Financeiro de [REDACTED] com a estratégia
RS413.174,54

Fonte: BM&FBOVESPA

2.3. Da estruturação da operação por Carlos Frederico – operador da Corretora e pessoa autorizada a emitir ordens pela [REDACTED]

24. Questionada acerca da natureza das operações objeto deste Termo de Acusação, a Corretora apresentou as conversas havidas entre as pessoas autorizadas a emitir ordens em nome do [REDACTED] e da [REDACTED], [REDACTED] e Carlos Frederico (doc. 2, Ficha Cadastral_ versão Out 2013), respectivamente.

25. Essas gravações demonstram que Carlos Frederico e [REDACTED] estruturaram operações de bolsa a fim de obter vantagem financeira por ocasião do pagamento de JCP pela Eletrobras, aproveitando-se da isenção tributária do [REDACTED]. As gravações apresentadas pela Corretora, em que Carlos Frederico conversa com [REDACTED]

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



BSM**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 11

█ demonstram, inclusive, a negociação da porcentagem de rateio do benefício econômico a ser obtido com os dois negócios simulados de operação em bolsa.

26. Na primeira gravação do diálogo entre Carlos Frederico e █ ocorrida às 12h59m do pregão de 30.4.2014, os dois negociam a estrutura da operação e a forma de remuneração pela realização da estratégia que traria benefício financeiro para empresa do conglomerado █. Ao longo da gravação, verifica-se que as partes negociavam cerca de 90% do benefício econômico para o grupo █ e 10% para o █.

27. Nessa gravação, observa-se ainda que a ideia inicial seria que a █ tomasse em aluguel as ações ELET6 de um cliente do Banco █ para, ato contínuo, vendê-las ao █. Após o recebimento do JCP pelo █, as ações seriam revendidas à █, já desvalorizadas em razão do pagamento do JCP, que as devolveria ao cliente do Banco █.

28. Durante essa conversa, Carlos Frederico e █ negociam um “play de JCP” e o pagamento de um “fee” em razão desse negócio, o que evidencia o propósito artificial da operação (doc. 2):

(...)

Carlos Operador: Fala irmão!

█ - Fundo: Fala, beleza! É o seguinte tem um cara aqui, um cliente da casa aqui, que está com umas ELET6 para fazer o play de JCP.

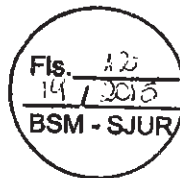
█ - Fundo: Você aceitaria tomar o aluguel desse cara? A gente vai acordar lá 30, 70. Eu recebendo 70 o cara recebendo 30, aí você toma o aluguel dele e você paga para ele 30% de ganho e ele repassa esse 70 no swap.

█ - Fundo: Aí a gente vai ter que “diretar” né, eu compro, eu compro essas ações de você, você vai ficar short, tomando o

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 12

aluguel dele, daí você no swap versus aluguel vai ficar zero a zero em JCP e vai receber o “fee”, fecho?

Carlos Operador: Fala de novo, deixa eu só...

██████████ - Fundo: Eu compro as ações...

Carlos Operador: Tá e eu vendo swap para você...

██████████ - Fundo: Não na verdade eu fico short no swap.

Carlos Operador: Na verdade é o trade que você sempre faz?

██████████ - Fundo: Eu fico short no swap. Isso, só que aí no swap eu vou pagar... sei lá 89% de JCP ou 90% de JCP, sei lá... E aí essa mesma taxa você vai acordar no aluguel que você vai tomar desse maluco, você não tem, você não tem ... net zero aí do JCP pra você, você recebe um “fee” do swap mas tem que tomar o aluguel desse maluco aí, acordando essa quebra...

Carlos Operador: Tá bom, então vamos supor... Eu tomei do cara 100 milhões de ações e o teu risco de ele me “call back” é teu, se ele me “call back” eu fecho o seu swap...

██████████ - Fundo: Isso, o risco é meu, o risco é meu... Se o aluguel subir amanhã, amanhã você me chama, o risco é meu.

Carlos Operador: Entendi, é cara, eu não vejo problemas em fazer isso não.

(...) Carlos Operador: Tá bom. Na verdade é o seguinte: a taxa que o cara me cobrar eu vou te repassar e já estão embutidos esses 70, 30 aí teu.

██████████ - Fundo: Isso, isso.

Carlos Operador: Tá bom, tá bom... Qual quantidade?

██████████ - Fundo: São 6 milhões de ações ELET6.

Carlos Operador: Tá bom, me dá 10 minutos. Pode ser?...

██████████ - Fundo: Tá. (...)

29. No mesmo pregão, às 14h38m, Carlos Frederico e ██████████ conversaram novamente sobre a forma de rateio do benefício tributário auferido. Nessa gravação, Carlos Frederico informa que, para fechar negócio, a remuneração deveria ser de 92,5% ao grupo ██████████ e 7,5% ao ██████████ (doc. 2):

(...)

Carlos Operador: Morgan!

██████████ - Fundo: Fala, Carlinhos.

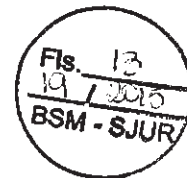
Carlos Operador: Fala irmão!

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

LMF/ SJUR



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 13

Carlos Operador: O que você gostaria de fazer com essas Eletro localmente, qual é o seu melhor cenário?

Carlos Operador: No swap, no swap, vamos supor, você vende o swap aqui e em vez de eu te cobrar 100 eu te cobraria quanto?

██████████ - Fundo: Me cobraria 90 ao invés de cobrar 100%.

Carlos Operador: É acho que 90 eu não vou conseguir, mas talvez 92,5 interessa? Talvez?

██████████ - Fundo: 92,5? (...) 92,5 é meio a meio.

Carlos Operador: É, exatamente.

Carlos Operador: Por que é aquele negócio tipo não vai fazer nada ou vai fazer, entendeu? Esse é o ponto também.

██████████ - Fundo: Cara, 92,5 eu não vou conseguir não. Até 91 eu faço.

Carlos Operador: Tá, me dá um minuto e eu te volto, tá? (...)

30. Após, às 15h49m do mesmo pregão, ██████████ e Carlos Frederico acordaram a quantidade de ações que seriam negociadas, que foi de 4,5 milhões (doc. 3, anexo V):

(...)

██████████ - Fundo: 10 min pra não ir para o castigo. #pressão.

Carlos Operador: Não faz isso comigo não, sou o cara q mais briga por você, sem a menor dúvida, sempre te dou maior lote, na parceria.

██████████ - Fundo: Eu sei, estou botando pressão.

██████████ - Fundo: (...) sacanagem isso que o cara fez.

Carlos Operador: Desculpa irmão, foi sim, é difícil, me desculpa.

██████████ - Fundo: (...) é que eu já tinha falado aqui dentro que estava fechado, vai atrapalhar com certeza daqui para frente.

Carlos Operador: 4,5 mm fechado, ok?

██████████ - Fundo: blz, boa! (...)

31. A análise dessas gravações, em cotejo com os negócios objeto do presente Termo de Acusação, demonstra que o intuito de Carlos Frederico e ██████████ foi utilizar o mercado de bolsa para a realização de operações entre a ██████████ e o ██████████, isento de imposto de renda, como forma de obter vantagem

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

LMF/ SJUR



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – FJs. 14

patrimonial por ocasião do pagamento de provento de JCP pela Eletrobras, em função da diferença de tributação existente entre esses investidores.

3. DA CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS DE OFERTA, DEMANDA OU PREÇO DE VALORES MOBILIÁRIOS

3.1. Da caracterização dos negócios objeto do Termo de Acusação como criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários

32. A divulgação de que a Eletrobras pagaria JCP aos acionistas inscritos na data base de 30.4.2014 motivou a execução das operações com resultados previamente acertados, objeto deste processo. Uma vez estruturada as condições e a quantidade de ações envolvidas no negócio (conforme gravações transcritas acima), Carlos Frederico e os operadores Felipe Balaban e [REDACTED] ambos vinculados à Corretora, executaram as operações de forma coordenada.

33. Como o volume de 4.500.000 ações representaria lote entre 1% e 2,99% do total de ações preferenciais da Eletrobras, a BM&FBOVESPA abriu procedimento de leilão para negociação do ativo nas duas situações (doc. 4).¹² De acordo com os Relatórios de Leilões do Mercado de Bolsa dos pregões de 30.4.2014 e 5.5.2014, os dois negócios foram levados a leilão, pois se tratava de oferta para negociação de lote de ações cuja quantidade era de 1% a 2,99% das ações preferenciais da emissora.¹³

¹² A descrição do motivo que levou a leilão o negócio do pregão de 30.4.2014 está na coluna 1 do documento.

¹³ Manual de Procedimentos Operacionais do Segmento BOVESPA:

4.2.1.2 PROCEDIMENTO PARA ENQUADRAMENTO DE QUANTIDADE MÉDIA

Uma vez anunciado um leilão que atingiu parâmetro de quantidade referenciado acima, a quantidade anunciada passará a ser a nova quantidade média válida para o dia, sendo que os negócios com

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS

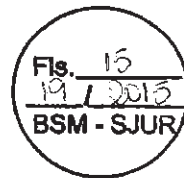
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar

01013-001 – São Paulo, SP

Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 15

34. Na primeira operação (30.4.2014), após a abertura do leilão, Carlos Frederico, em nome da [REDACTED] e Felipe, em nome do [REDACTED], inseriram ofertas de venda e compra, respectivamente, **em intervalo inferior a 1 segundo, a preço de abertura do leilão**¹⁴ (doc. 3, p. 7 e Anexo I).

35. Dessa forma, além do casamento cronológico da inserção de ordens, o negócio seria fechado necessariamente entre os dois investidores, considerando que as duas ordens tinham prioridade de execução, já que foram registradas a preço de abertura. Assim, os demais investidores do mercado não puderam interferir na negociação casada.

quantidades inferiores ou iguais ao leilão anunciado, serão submetidos a um novo leilão com prazo reduzido para 5 (cinco) minutos. Para que uma nova operação, no mesmo dia, seja analisada neste procedimento, deve-se observar:

- a) Os comitentes envolvidos nesta nova operação devem ser diferentes do leilão anterior, ou em caso de serem os mesmos, a operação não ultrapasse outro parâmetro definido na Instrução CVM 168; e
- b) Não será aplicado tal procedimento em operações que atinjam parâmetros de quantidade em relação ao capital social citado abaixo e para apregoações diretas.

Em relação ao capital social das empresas:

Com lote entre 0,5% e 0,99% das ações ordinárias	Leilão com prazo de 5 minutos
Com lote entre 1% e 2,99% das ações ordinárias	Leilão com prazo de 1 hora
Com lote entre 3% e 6% das ações ordinárias	Leilão com prazo de 24 horas
Com lote acima de 6% das ações ordinárias	Leilão com prazo de 48 horas
Com lote entre 1% e 2,99 das ações preferenciais	Leilão com prazo de 15 minutos
Com lote entre 3% e 4,99% das ações preferenciais	Leilão com prazo de 1 hora
Com lote entre 5% e 20% das ações preferenciais	Leilão com prazo de 24 horas
Com lote acima de 20% das ações preferenciais	Leilão com prazo de 48 horas

¹⁴ Regulamento de Operações do Segmento Bovespa:

12.4 DOS TIPOS DE OFERTAS

12.4.1: Os Tipos de Ofertas aceitos para apregoação nos sistemas de negociação da Bolsa são:

Oferta ao Preço de Abertura – é uma oferta de compra ou venda que deve ser executada ao preço de abertura do leilão ou das fases de Pré-abertura e Pré-fechamento.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS

Rua XV de Novembro, 275, 8º andar

01013-001 – São Paulo, SP

Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 -- Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias -- Termo de Acusação -- Fls. 16

36. Na segunda operação (5.5.2014), após a abertura do leilão, [REDACTED] em nome da [REDACTED], e Felipe Balaban, em nome do [REDACTED] inseriram as ofertas de negociação do leilão em um **espaço de tempo de 13 segundos**, o que novamente demonstra a coordenação entre os operadores para que os negócios fossem executados sem a interferência do mercado (doc. 3, p. 7). **Novamente, as ordens foram inseridas a preço de abertura do leilão.**

37. Os horários dos leilões estão descritos na tabela abaixo:

Pregão	Início do leilão	Divulgação do leilão	Oferta de compra	Oferta de venda
30.4.2015	16:53:15.000	16:55:19.000	16:53:24.212	16:53:24.987
5.5.2015	14:22:16.000	14:25:21.000	14:22:45.351	14:22:32.699

38. Dessa forma, verifica-se que os operadores atuaram de forma coordenada para a execução desses negócios, cujo propósito, conforme descrito na seção 2.3 deste Termo de Acusação, foi a obtenção de vantagem patrimonial ao [REDACTED] em razão da isenção tributária do [REDACTED] no recebimento de proventos de JCP.

39. Como se verificou das gravações transcritas na seção 2.3, a conversa entabulada entre as pessoas autorizadas a emitir ordem pelas partes nos negócios objeto deste Termo de Acusação, demonstram que seu propósito foi a utilização do mercado organizado para obtenção de vantagem financeira em função da diferença de tributação sobre proventos recebidos a título de JCP existente entre esses investidores.

40. Conforme mencionado anteriormente, negócios com resultados previamente acertados, como os executados e intermediados pelos Defendentes, caracterizam-se como criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 17

mobiliários, prática vedada pela ICVM 8/79, inciso I, definido pelo inciso II, alínea “a”.¹⁵

41. As operações objeto do presente Termo de Acusação se caracterizam como simulação, conforme conceitua o artigo 167, parágrafo 1º, inciso II, do Código Civil, a saber: negócio cuja declaração não for verdadeira.¹⁶ No presente caso, a declaração de compra e venda de valores mobiliários, emitida pelos Defendentes, tinha como propósito a transferência de recursos por meio de operação de bolsa para que se beneficiassem da diferença da alíquota de tributação do [REDACTED] em comparação à alíquota de tributação da [REDACTED]. Isso pode ser observado pelas conversas havidas entre [REDACTED] e Carlos Frederico sobre a estratégia de compra e de venda de ELET6.

42. Além da estratégia do negócio, outros elementos comprovam a simulação, a saber: (i) as partes combinaram previamente o volume transacionado, conforme se verifica pela identidade de ações compradas em 30.4.2014 e 5.5.2014, e (ii) a forma de distribuição do benefício econômico auferido em razão da intermediação dessas operações. Ou seja, tratou-se de operação simulada, que utilizou o mercado organizado de bolsa para sua consecução.

¹⁵ 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:

a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;

¹⁶ Art. 167. É nulo o negócio jurídico simulado, mas subsistirá o que se dissimulou, se válido for na substância e na forma.

§ 1º Haverá simulação nos negócios jurídicos quando:

II - contiverem declaração, confissão, condição ou cláusula não verdadeira;
BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 18

43. Nesse sentido já decidiu a CVM por ocasião do inquérito administrativo nº RJ 2002/5015, julgado em 11.12.03. Nessa decisão, a Diretora-Relatora Norma Jonssen Parente, esclareceu, inclusive, que prescinde de comprovação o impacto dessas operações no fluxo de ordens para que se caracterize a criação de condições artificiais, haja vista que sua artificialidade, por si só, altera o fluxo de ordens do ativo:

“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.” (decisão por unanimidade)

44. Tanto naquele caso quanto no presente, as operações foram realizadas de forma simulada, tendo objetivo diverso daquele que é usual no mercado em que foram praticadas. Desse modo, as ocorrências expostas pela acusação enquadram-se na definição trazida pela alínea ‘a’, do inciso II, da Instrução CVM nº 08/79.

45. Diante do exposto, verifica-se que as operações realizadas com a participação dos Defendentes, configurou a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, vedado pelo inciso I, da ICVM 8/79, definido pelo inciso II, alínea “a” da mesma norma.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074





**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

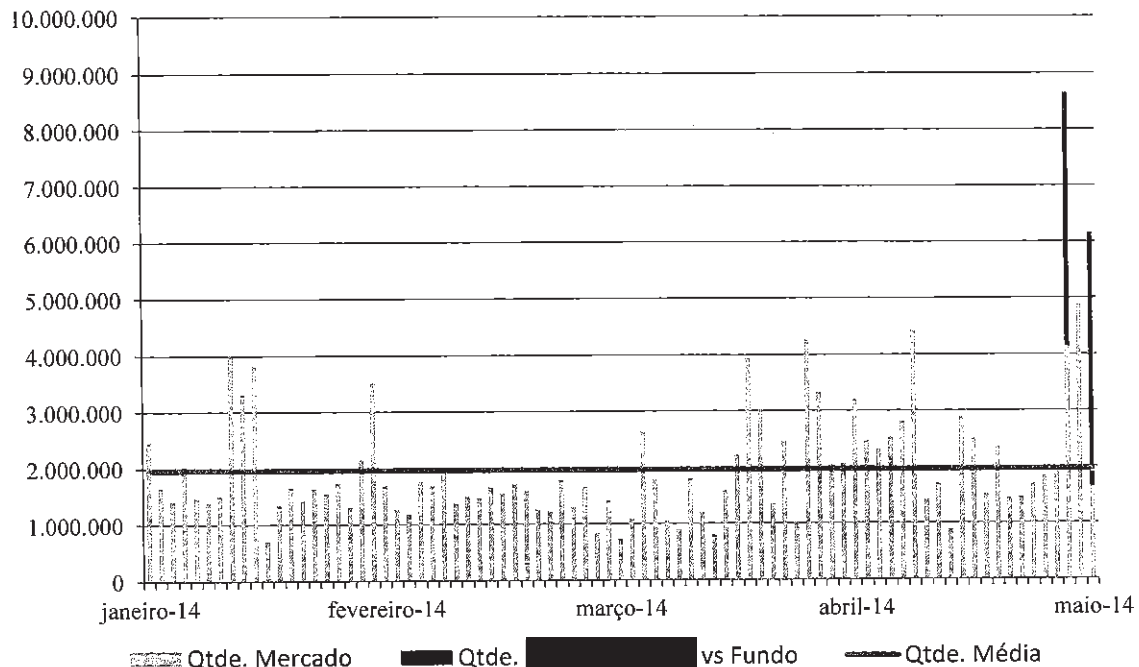
Fis. 19
19/2015
BSM - SJUR

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 - Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias - Termo de Acusação - Fls. 19

3.2. Da alteração do fluxo de ordens

46. No caso concreto, ainda que não se considere essencial a alteração do fluxo de ordens para a configuração do ilícito de criação de condições artificiais, veja-se que a execução das operações pelos Defendentes alterou o volume de negócios do ativo, que representou 47% e 73% do volume negociado com o ativo nos pregões, respectivamente, de 30.4.2014 e 5.5.2014 (doc. 2, p. 4).

47. De acordo com o Parecer SAM, os dois negócios diretos envolveram quantidades 2,3 vezes acima da média diária das ações ELET6 negociadas nos 5 meses anteriores à segunda operação (doc. 3, p. 10). O gráfico abaixo demonstra a participação das operações realizadas pela [REDACTED] e pelo [REDACTED] na quantidade de ações ELET6 negociada no período de 5.1.2014 a 5.5.2014 (doc. 3, p. 10):



BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 - São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 - Fax: (11) 2565-7074

LMF/ SJUR



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 - Morgan Stanley CVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias - Termo de Acusação - Fls. 20

48. Da análise desse gráfico, verifica-se que as quantidades negociadas pela [REDACTED] foram superiores a qualquer negócio realizado nos cinco meses anteriores aos negócios objeto deste Termo de Acusação. Dessa forma, resta comprovado o impacto criado pelos dois negócios objeto deste processo administrativo.

49. Assim, os negócios executados pelos operadores Carlos Frederico e Felipe, intermediados pela Corretora, que visavam vantagem financeira ao grupo [REDACTED] e ao [REDACTED], caracterizaram a criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários, nos termos dos incisos I e II, alínea "a", da Instrução CVM nº 8/79.

4. DA RESPONSABILIDADE DOS ACUSADOS

50. Diante dos fatos apurados no Parecer SAM (doc. 3), conclui-se pela responsabilização dos Operadores Carlos Frederico e Felipe (4.1) e da Corretora (4.2).

4.1. Da conduta dos Operadores

51. Carlos Frederico, além de operador da Corretora, era pessoa autorizada a transmitir ordens em nome da [REDACTED] (doc. 2, Ficha Cadastral_ versão Out 2013). Carlos Frederico definiu o preço da compra e da venda de ELET6 e negociou com [REDACTED] a porcentagem do benefício econômico que seria pago ao [REDACTED] por figurar na contraparte das operações.

52. A intenção de Carlos Frederico era afastar o fato gerador de imposto de renda que seria cobrado pelo pagamento de JCP e isso comprova sua ciência acerca da simulação do negócio objeto deste Termo de Acusação. As gravações abaixo transcritas

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 - São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 - Fax: (11) 2565-7074

LMF/ SJUR



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 -- Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias -- Termo de Acusação -- Fls. 21

demonstram as duas etapas finais de negociação em que Carlos Frederico e [REDACTED] acordaram na porcentagem de divisão da vantagem econômica auferida com a operação e a quantidade de ações que seria utilizada para executar a estratégia.

53. Em nenhum momento as gravações se assemelham a ordens de operações passadas de um cliente a um operador, mas, sim, de negociação entre dois representantes de investidores, cujo objeto era a negociação da forma de rateio do benefício econômico em razão da execução da operação. Esse contexto comprova que a operação é simulada, senão vejamos:

Diálogo II – Continuação da negociação da estratégia de JCP no dia 30.04.2014 às 14h38m

(...)

Carlos Operador: Morgan!

[REDACTED] - Banco: Fala, Carlinhos.

Carlos Operador: Fala irmão!

Carlos Operador: O que você gostaria de fazer com essas Eletro localmente, qual é o seu melhor cenário?

Carlos Operador: No swap, no swap, vamos supor, você vende o swap aqui e ao invés de te cobrar 100 eles te cobriam quanto?

[REDACTED] - Banco: Cobriaria 90 ao invés de cobrar 100%

Carlos Operador: É acho que 90 eu não vou conseguir, mas talvez 92,5 interessa? Talvez?

[REDACTED] - Banco: fod* é o custo né? 92,5% é meio a meio de...

Carlos Operador: De... é, é, exatamente

[REDACTED] - Banco: é, a merd*, a merd* não...

Carlos Operador: Por que é aquele negócio tipo não vai fazer nada ou vai fazer, entendeu? Esse é o ponto.

[REDACTED] - Banco: cara, muito difícil, não vou conseguir não. É até 91 eu faço, que seria 55%

Carlos Operador: Tá bom, me dá um minuto de volta. Tá?

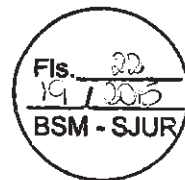
[REDACTED] - Banco: 91 eu faço (...)

Diálogo III – Acerto na quantidade para 4,5 milhões de ações no dia 30.04.2014 às 15h49m - via Bloomberg

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 22

██████████ - Banco: 10 min pra não ir para o castigo. #pressão.
Carlos Operador: Não faz isso comigo não, sou o cara q mais briga por você, sem a menor dúvida, sempre te dou maior lote, na parceria.

██████████ - Banco: Eu sei, estou botando pressão.
██████████ - Banco: (...) sacanagem isso que o cara fez.

Carlos Operador: Desculpa irmão, foi sim, é difícil, me desculpa.

██████████ - Banco: (...) é que eu já tinha falado aqui dentro que estava fechado, vai atrapalhar com certeza daqui para frente.

Carlos Operador: 4,5 mm fechado, ok?

██████████ - Banco: blz, boa!

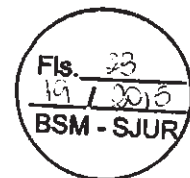
54. Além de ter negociado a forma de rateio do benefício econômico, Carlos Frederico foi responsável pelo registro das ordens do negócio de 30.4.2015, em nome da ██████████ por meio do seu terminal de negociação, como se verifica da tabela abaixo, que resume os negócios objeto deste Termo de Acusação (doc. 3. Anexo I).

Pregao	Hora	Papel	Qtd	Vol	Preco	Partic_Cmp	Nome_Cmp	Term_Cmp	Operador	Partic_Vnd	Nome_Vnd	Term_Vnd	Operador
30/04/2014	17:12:00	ELET6	4.057.000	51.158.770,00	12,61	40	FIM	815	Felipe	40	██████████	99	Carlos
30/04/2014	17:12:00	ELET6	900	11.349,00	12,61					40	██████████	99	Carlos
30/04/2014	17:12:00	ELET6	1.400	17.654,00	12,61					40	██████████	99	Carlos
30/04/2014	17:12:00	ELET6	37.200	469.092,00	12,61					40	██████████	99	Carlos
30/04/2014	17:12:00	ELET6	3.100	39.091,00	12,61					40	██████████	99	Carlos
30/04/2014	17:12:00	ELET6	6.300	79.443,00	12,61					40	██████████	99	Carlos
30/04/2014	17:12:00	ELET6	158.100	1.993.641,00	12,61					40	██████████	99	Carlos
30/04/2014	17:12:00	ELET6	6.300	79.443,00	12,61					40	██████████	99	Carlos
30/04/2014	17:12:00	ELET6	300	3.783,00	12,61					40	██████████	99	Carlos
30/04/2014	17:12:00	ELET6	23.200	292.552,00	12,61					40	██████████	99	Carlos
30/04/2014	17:12:00	ELET6	206.200	2.600.182,00	12,61					40	██████████	99	Carlos
05/05/2014	14:39:00	ELET6	4.500.000	49.230.000,00	10,94	40	██████████	98	██████████	40	FIM	815	Felipe

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 23

55. Portanto, Carlos Frederico participou ativamente da estruturação e da execução dos dois negócios artificiais, objeto do presente Termo de Acusação, decorrendo daí o elemento doloso de sua conduta.

56. Felipe, por sua vez, executou a compra das ações em nome do [REDACTED], em 30.4.2014, e a venda das ações, em nome do [REDACTED], em 5.5.2014, como se verifica da tabela acima.

57. Da análise do horário das ofertas inseridas nos leilões em que os ativos foram negociados, verifica-se que a atuação de Felipe foi essencial para a concretização da estratégia. Isso porque, Felipe coordenou com Carlos Frederico a inserção de ofertas em intervalo menor que 1 segundo no dia 30.4.2015, ao preço de abertura do leilão, e coordenou com [REDACTED] (operador da Corretora) a inserção de ofertas em intervalo de 13 segundos no dia 5.5.2014, ao preço de abertura do leilão. Em ambos os casos Felipe inseriu as ofertas instantes após o início dos leilões (doc. 3, p. 7).

58. Como exposto nos parágrafos 34 e 35 deste Termo de Acusação, por serem inseridas ao preço de abertura do leilão, as ofertas inseridas por Felipe tinham prioridade de execução, o que demonstra o intuito de evitar a interferência do mercado na execução dos negócios diretos entre o [REDACTED] e a [REDACTED]. Portanto, Felipe contribuiu para a criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários ao executar negócios sabidamente artificiais.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

LMF/ SJUR

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 -- Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias - Termo de Acusação - Fls. 24

4.2. Da conduta da Corretora

4.2.1. Da responsabilidade pelos atos de seus prepostos

59. A sociedade corretora, como pessoa jurídica, “*não tem mão própria, não ‘se governa’, ela depende, sempre, da ação humana para praticar os seus atos*”.¹⁷

60. Carlos Frederico, operador da Corretora e pessoa autorizada a emitir ordens em nome da [REDACTED] (doc. 2, Ficha Cadastral_ versão Out 2013) negociou com [REDACTED] tanto a forma de afastar o fato gerador de imposto de renda, quanto o percentual de rateio do benefício financeiro auferido em razão da estratégia de “*trade*” com o JCP (doc. 6).

61. Em razão dessa conduta, o conglomerado [REDACTED] atingiu o objetivo final, que era a aferição de vantagem patrimonial decorrente da operação objeto do presente Termo de Acusação.

62. A conduta de Carlos Frederico, na qualidade de operador da Corretora e pessoa autorizada a emitir ordens de sociedade coligada, reflete a vontade da própria Corretora, vontade essa que se traduz no dolo da Corretora. A esse respeito, Rafael Munhoz de Mello (“Princípios Constitucionais de Direito Administrativo Sancionador”, São Paulo: Malheiros, 2007, p. 208/209) considera que:

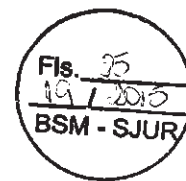
“(…) a vontade da pessoa jurídica é fruto da manifestação de vontade das pessoas físicas a ela integradas (…) para que seja observado o princípio da culpabilidade, há que se investigar se a atuação das pessoas físicas que integram a pessoa jurídica é

¹⁷ CRSFN, Recurso nº 6065, Processo CVM SP-2001/0236, Cons. Rel. Raul Jorge de Pinho Curro, j. em 26.1.2010.





**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 25

dolosa ou culposa. Dito de outro modo: para que se configure a infração administrativa, a pessoa física que age em nome da pessoa jurídica deve praticar a conduta ilícita com dolo ou culpa strictu sensu. Se assim age, descumprindo um dever imposto à pessoa jurídica, imputa-se a esta a má conduta praticada, devendo-se-lhe impor a correspondente sanção administrativa. É dizer, imputa-se à pessoa jurídica o dolo ou a culpa (...)"

63. Nesse sentido foi o voto da Diretora-Relatora Norma Jonssen Parente, no processo administrativo sancionador SP nº 2003/444, que entendeu pela punição da pessoa jurídica por atos praticados por pessoas físicas a ela vinculadas. Segundo a Diretora-Relatora, a condenação da pessoa jurídica não acarretaria uma dupla "apenação", vez que são pessoas distintas passíveis de punição pelo Direito Administrativo Sancionador:

"(...) 7. O objetivo de apenar a pessoa jurídica, mesmo quando identificada a pessoa física responsável pela irregularidade, visa atingir o conjunto dos sócios, objetivo que obviamente não seria alcançado, caso a punição se restringisse ao autor, já que as pessoas jurídicas, de fato, não têm vontade própria e só agem por intermédio de seus representantes.

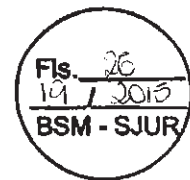
8. Dessa forma, também não há que se falar em dupla apenação, uma vez que a responsabilidade da pessoa física não se confunde com a da pessoa jurídica que tem vida própria e independente de seus sócios (...)." (Processo Administrativo Sancionador CVM SP Nº 2003/444 – Voto da Diretora Norma Jonssen Parente, proferido em 11/3/05 – sem grifos no original).

64. Dessa forma, ao intermediar operações cujo propósito era obter vantagem patrimonial de R\$ 413.174,54 ao grupo econômico [REDACTED] e taxa de corretagem, verifica-se o dolo da Corretora. A responsabilidade da Corretora é agravada em razão das gravações das conversas havidas entre as pessoas autorizadas a emitir ordens em nome da [REDACTED] que demonstram a negociação e o acordo de remuneração entre a empresa do grupo [REDACTED] e o [REDACTED] por realizarem operação simulada no mercado de bolsa.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074



**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**



Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 26

4.2.2. Da resposta da Corretora ao pedido de esclarecimentos da BSM

65. Questionada acerca das operações objeto do presente Termo de Acusação, a Corretora informou que se tratava de um pedido realizado por um de seus clientes em 30.4.2014. Nesse sentido, afirmou que [REDACTED] solicitou a compra de ELET6, por meio de uma operação estruturada em que [REDACTED] montaria sua posição para assegurar a operação. Após o término dessa estratégia, a operação teria sido desfeita, em 5.5.2014.

66. No entendimento da Corretora, não haveria irregularidade nas operações objeto deste Termo de Acusação. Veja-se abaixo a explicação posta pela Corretora (doc. 1, pp. 1/2):

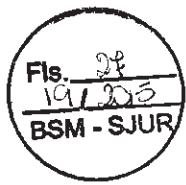
“(...) o Sr. [REDACTED] (“Sr. [REDACTED]”)... abordou o operador da Corretora Carlos Frederico Sobral Elias, oferecendo as seguintes operações: o Sr. [REDACTED] tinha a intenção de posicionar um cliente no exterior em um derivativo de balcão vendido com ativo de referência ELET6... e, ao mesmo tempo, adquirir ações ELET6 na mesma quantidade na BM&FBovespa (...)”

“(...) O Sr. [REDACTED] informou ainda ao operador que teria um cliente com disponibilidade para a emprestar as ações ELET6 necessárias para que o [REDACTED] montasse sua proteção (hedge) para a exposição decorrente do Derivativo de Balcão (...)”

“(...) Naquele momento, a informação sobre a intenção da Eletrobras em deliberar sobre a proposta de distribuição de juros sobre o capital próprio, já era pública e de amplo conhecimento do mercado (...)”

“(...) Na mesma data, o operador confirmou a operação para a quantidade de 4,5 milhões de ações ELET6, e a corretora intermediou o negócio direto (...)”

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

BSM**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 27

“(…) Como o [REDACTED] detinha inventário em ELET6 o cliente não tomou emprestadas ações do cliente do Sr. [REDACTED] (…)”

“(…) No dia 05 de maio de 2014, o Sr. [REDACTED] decidiu “zerar” as operações executadas no dia 30 de abril e desta forma, o cliente no exterior terminou o derivativo de Balcão, o que fez com que o [REDACTED] tivesse de comprar ações ELET6 para desfazer sua proteção (hedge) (…)”

67. Contudo, as gravações das negociações entabuladas entre Carlos Frederico, operador da Corretora e pessoa autorizada a emitir ordens em nome da [REDACTED], e [REDACTED] demonstram que a Corretora buscava benefício econômico a empresas de seu conglomerado e ao [REDACTED] isento de tributação sobre JCP. Nesse sentido, como pagamento pela assunção do risco de figurar na contraparte das operações, a Corretora remunerou o [REDACTED] em R\$ 142.006,66 (doc. 3, p. 3).

68. Como exposto na seção 2.2 deste Termo de Acusação, o [REDACTED] obteve um prejuízo de R\$ 7.515.000,00 em razão da quantidade casada de ações ELET6 que negociou (doc. 3, p. 3). Porém, recebeu R\$ 7.657.006,66 a título de JCP (doc. 3, p. 3), o que lhe atribui um benefício econômico de R\$ 142.006,66 por participar das operações.

69. Dessa forma, os argumentos apresentados pela Corretora não são aptos a afastar a ilicitude das operações objeto do presente Termo de Acusação.

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074

LMF/ SJUR

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral Elias – Termo de Acusação – Fls. 28

5. ACUSAÇÃO

70. A Corretora responde por violar o inciso I, definido pelo inciso II, alínea “a”, ambos da ICVM 8/79, em razão da intermediação de dois negócios diretos entre a [REDACTED] sociedade a ela coligada, membro do grupo econômico [REDACTED], que tinha seu operador Carlos Frederico como pessoa autorizada a transmitir ordens, e o [REDACTED] cujo objetivo era a obtenção de vantagem financeira por meio do mercado de Bolsa, em função da diferença de tributação para fins de recebimento de JCP existente entre esses investidores.

71. O operador Carlos Frederico responde por violar o inciso I, definido pelo inciso II, alínea “a”, ambos da ICVM 8/79, ao criar condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários, em razão de ter negociado e executado os negócios diretos entre [REDACTED] sociedade da qual era pessoa autorizada a transmitir ordens, e o [REDACTED] cujo objetivo era a obtenção de vantagem financeira decorrente de operações em bolsa entre investidores com tributação diferenciada para fins de recebimento de JCP.

72. O operador Felipe Balaban responde por violar o item 5.10.3.e do Regulamento de Operações do Segmento BOVESPA¹⁸, ao contribuir para a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preços de valores mobiliários, em razão de ter executado os negócios diretos objeto do presente Termo de Acusação em nome do [REDACTED] cujo objetivo era a obtenção de vantagem financeira decorrente de operações em bolsa entre investidores com tributação diferenciada para fins de recebimento de JCP.

¹⁸ 5.10.3 É vedado ao Operador de Pregão:

e) executar ordem ou realizar qualquer negócio que contribua, direta ou indiretamente, para: a criação de condições artificiais de demanda, oferta e ou preço; manipulação de preço; a realização de operações fraudulentas e à prática não eqüitativa;





**BM&FBOVESPA
SUPERVISÃO DE MERCADOS**

Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 – Morgan Stanley CTVM S.A. e Carlos Frederico Sobral
Eliás – Termo de Acusação – Fls. 29

73. Intimem-se os Defendentes para que, no prazo de 30 (trinta) dias, apresentem suas defesas. Nos termos do artigo 37 e seguintes do Regulamento Processual da BSM, informamos que poderá ser proposta celebração de Termo de Compromisso.

São Paulo, 26 de novembro de 2015.

Marcos José Rodrigues Torres
Diretor de Autorregulação

BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS
Rua XV de Novembro, 275, 8º andar
01013-001 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7074