

São Paulo, 19 de outubro de 2016

À

BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados

Rua XV de Novembro, 275 – 8º andar

01013-001 – São Paulo – SP

At.: Sr. Marcos José Rodrigues Torres
Sr. Luiz Felipe Amaral Calabró

Ref.: Apresentação de proposta para celebração de Termo de Compromisso
[REDACTED]
Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015 (“PAD nº 19/2015”)

Prezados Senhores,

MORGAN STANLEY CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.
 (“Corretora”), **CARLOS FREDERICO SOBRAL ELIAS** (“Carlos Elias”), [REDACTED]
 [REDACTED], **FELIPE BALABAN** (“Felipe Balaban”) e [REDACTED]
 [REDACTED] e, em conjunto com os demais, “Proponentes”),
 devidamente qualificados nos Termos de Acusação dos processos administrativos em
 epígrafe (“Processos”) e aqui representados por seus advogados, vêm, respeitosamente, à
 presença de V.Sa., **apresentar proposta para celebração de Termo de Compromisso**,
 nos termos do art. 36, §2º, do Regulamento Processual da BM&FBOVESPA Supervisão
 de Mercados (“BSM” ou “Acusação”).

P

[Handwritten mark]

[REDACTED]



A presente proposta será dividida em quatro seções. Na **primeira** delas, será feita uma breve introdução para, na **segunda** e na **terceira**, retomar os principais argumentos de defesa apresentados no PAD [REDACTED] e nº 19/2015, respectivamente. Na última seção será apresentada proposta para a celebração de Termo de Compromisso que contemple ambos os Processos.

Os termos que não foram aqui expressamente definidos têm os mesmos significados a eles atribuídos nas respectivas defesas e respostas aos pareceres da Superintendência Jurídica da BSM.

I. INTRODUÇÃO

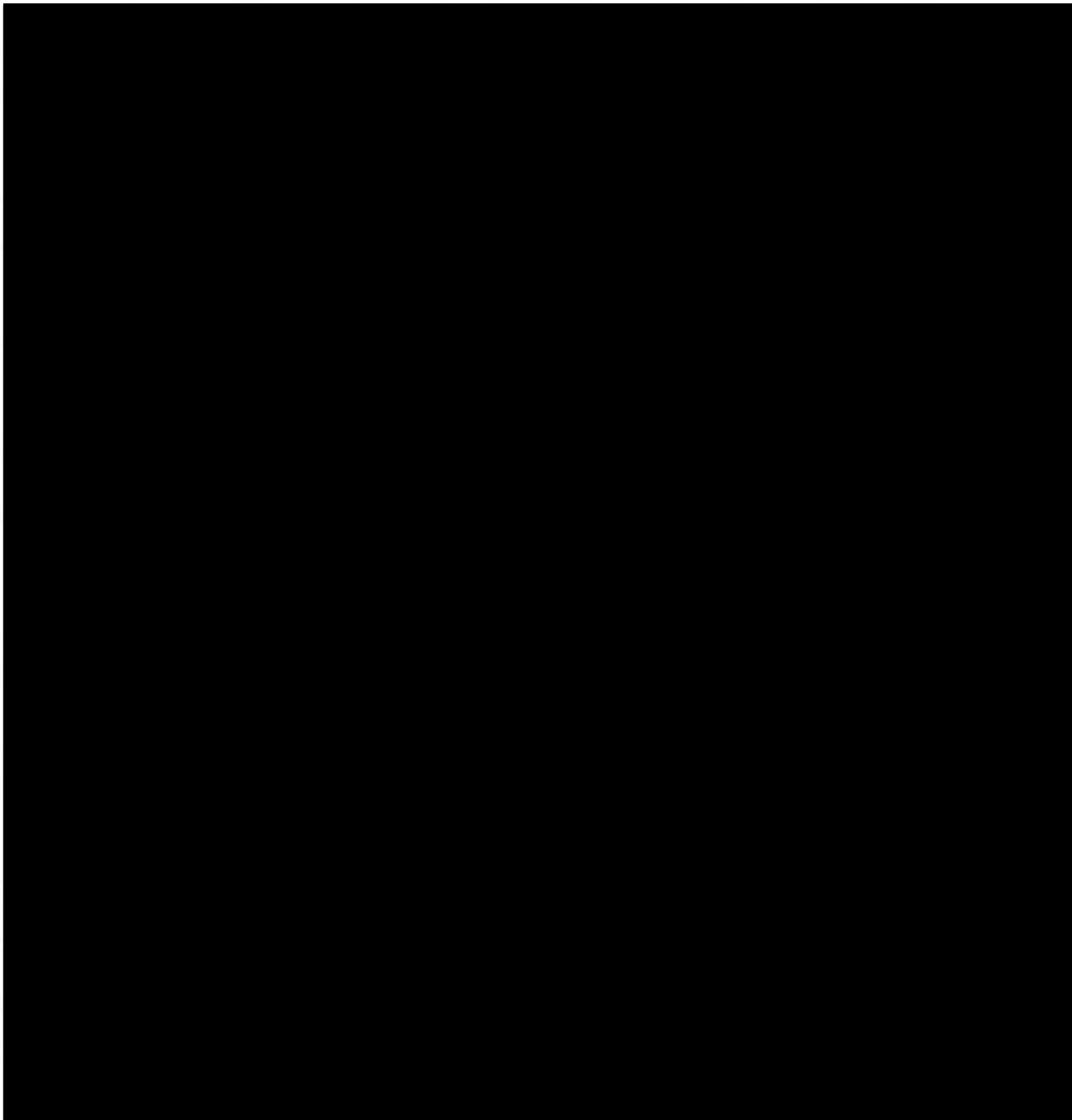
1.1 No decorrer dos PAD nº [REDACTED] e nº 19/2015, os Proponentes procuraram demonstrar que a análise conduzida pela BSM, que culminou com acusações de infração de dispositivos da Instrução CVM nº 08, de 08/10/1979 (“Instrução CVM nº 08/1979”) e da Instrução CVM nº 505, de 27/09/2011 (“Instrução CVM nº 505/2011”), ora deixou de considerar informações relevantes, ora ignorou os esclarecimentos de natureza técnica fornecidos ao longo dos Processos – do que decorreram interpretações essencialmente equivocadas da realidade. Os Proponentes, conforme reiterado inúmeras vezes, agiram de boa-fé e permanecem convictos de que suas condutas não configuram qualquer irregularidade.

1.2 Não obstante estarem certos de que a análise mais detida das operações objeto dos Processos pelos d. membros do Conselho de Supervisão deveria levar à sua absolvição em ambos os casos, os Proponentes gostariam de apresentar proposta para celebração de Termo de Compromisso com o objetivo de encerrar tanto o [REDACTED] quanto o PAD nº 19/2015. Conforme manifestações protocoladas pelos Proponentes na BSM em 06/10/2016, essa decisão foi tomada a partir de uma orientação administrativa da matriz do [REDACTED], sediada em Nova York, que somente interagiu com o processo



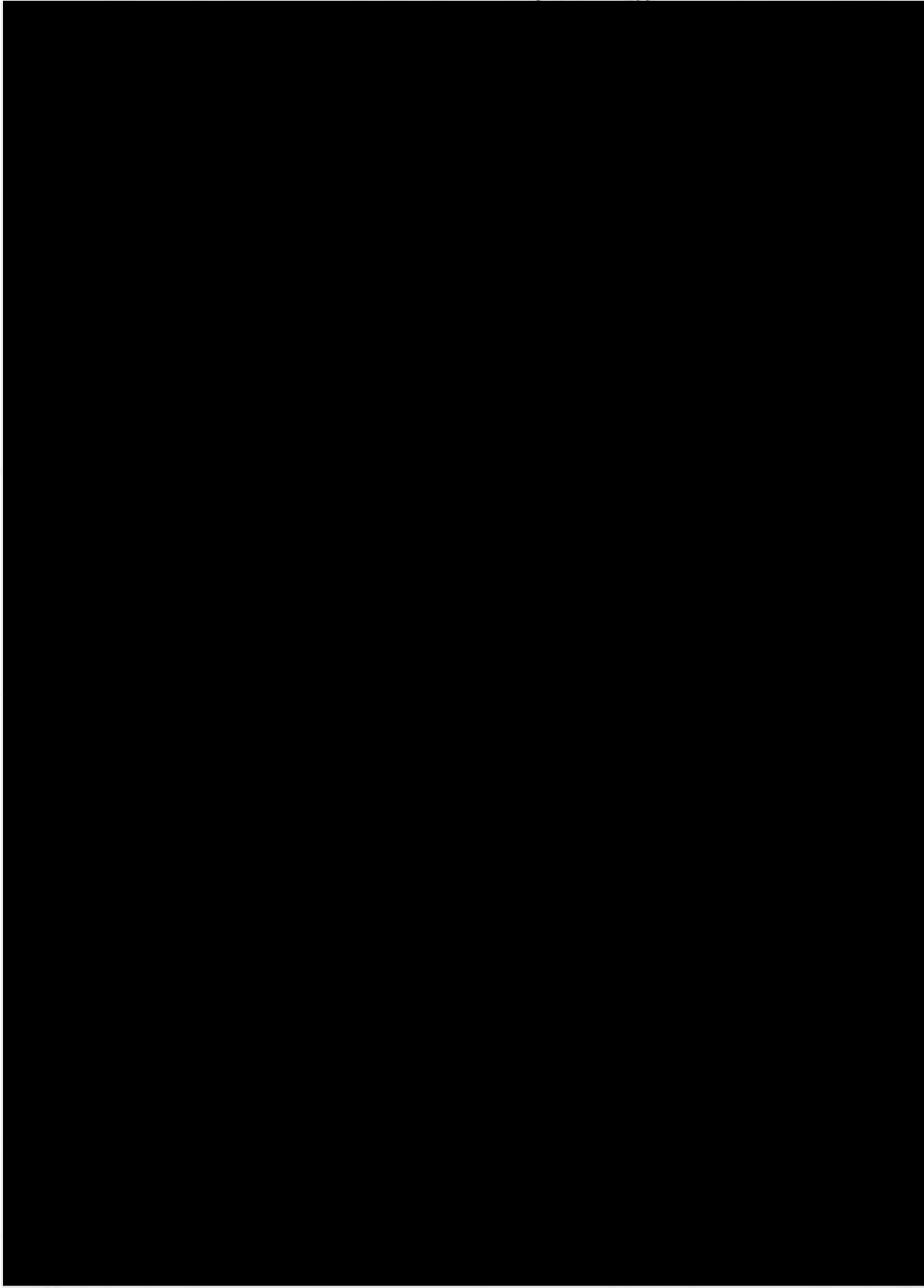
por meio da tradução dos documentos elaborados pela Acusação, não implicando em confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude das condutas analisadas, nos termos do art. 40 do Regulamento Processual da BSM.

1.3 Antes de adentrar a proposta propriamente dita, vale retomar os principais argumentos de defesa apresentados no decorrer dos Processos.



Fis. 511
19/115
BSM - SJUR

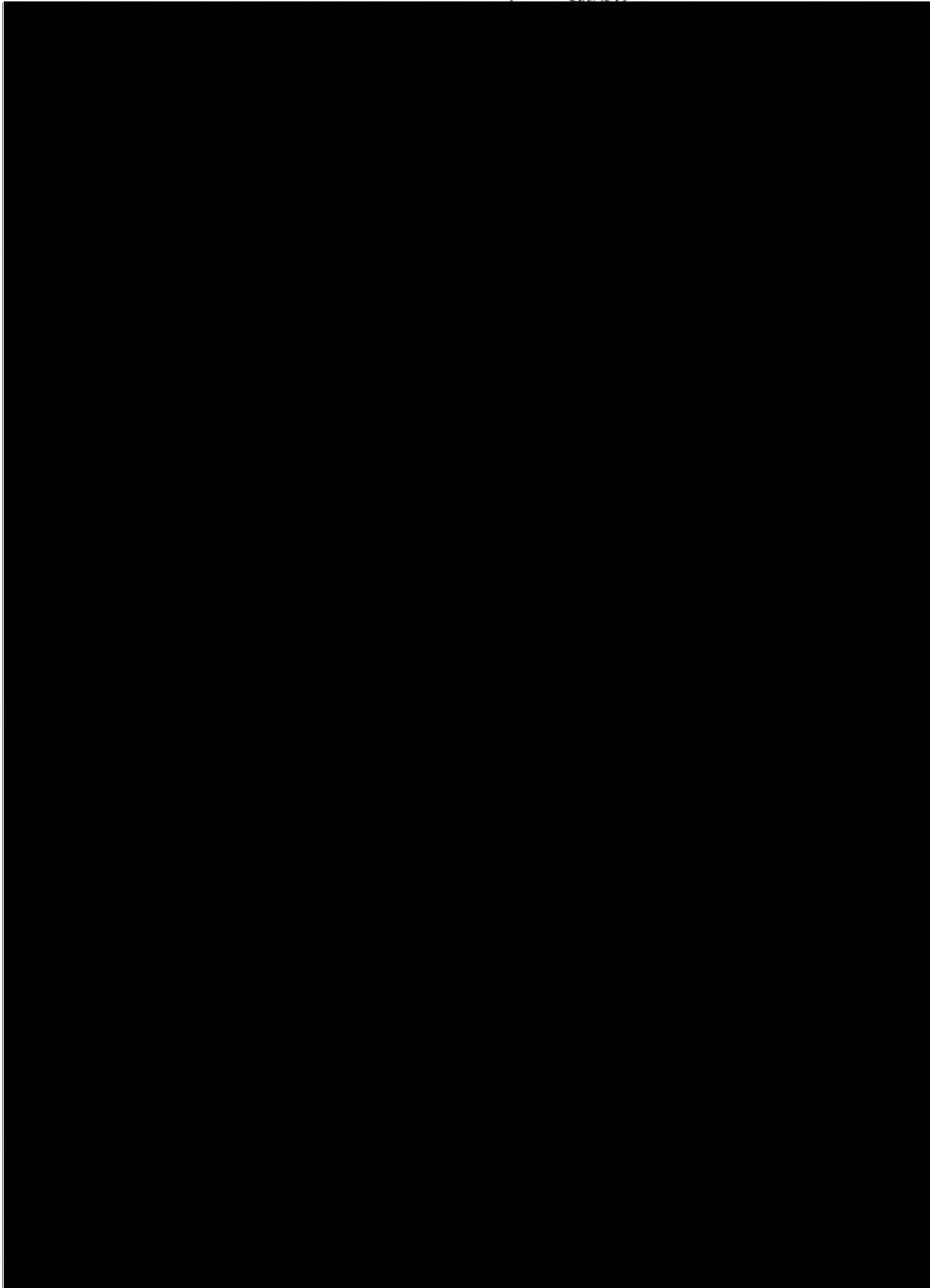
YAZBEK
ADVOGADOS



P

Fis. 512
19/15
BSM - SUD

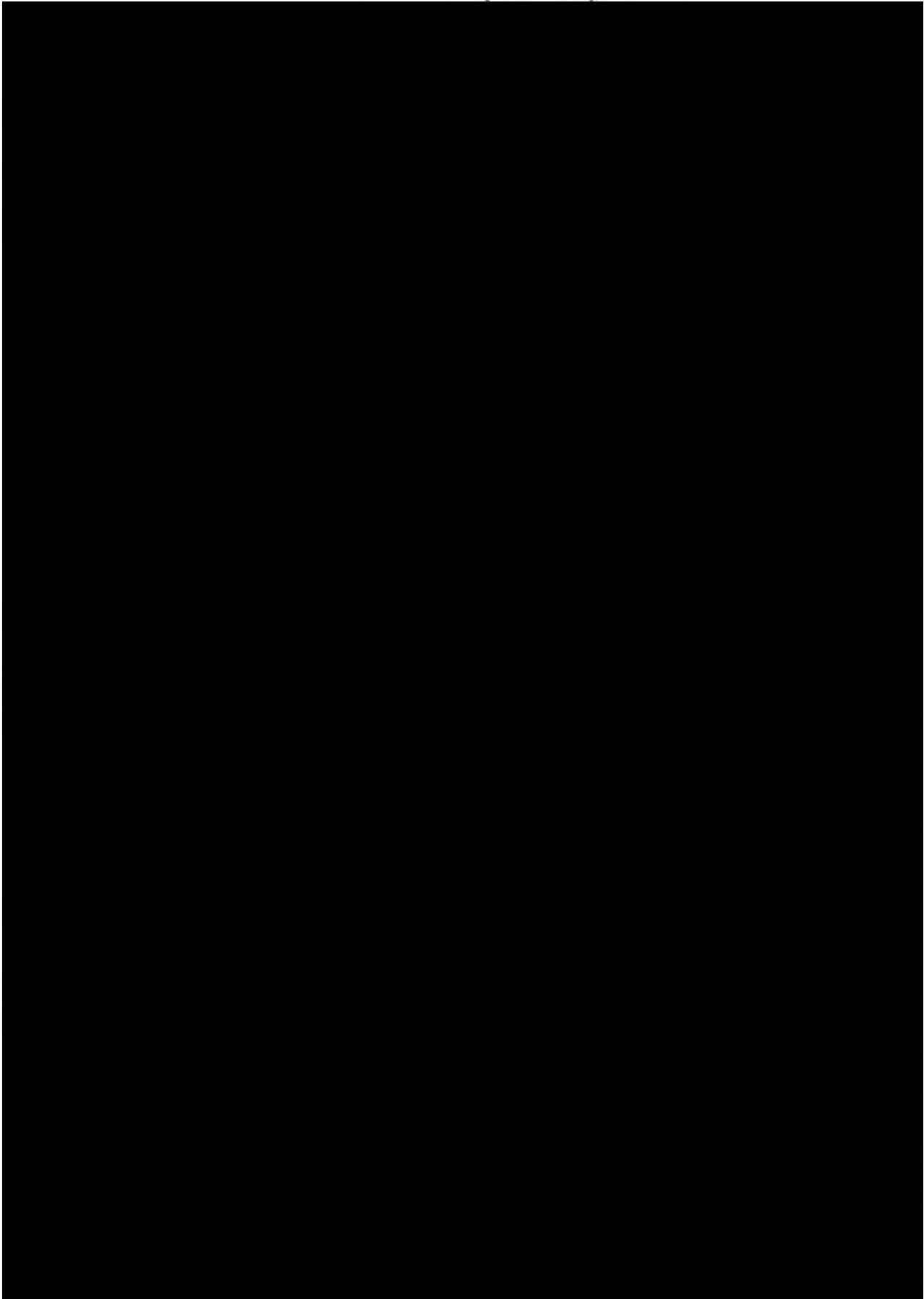
YAZBEK
ADVOGADOS



P

Fis. 513
19/15
BSM - SJUR

YAZBEK
ADVOGADOS

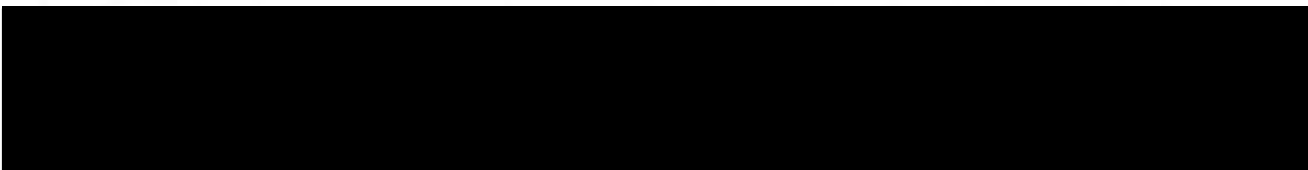
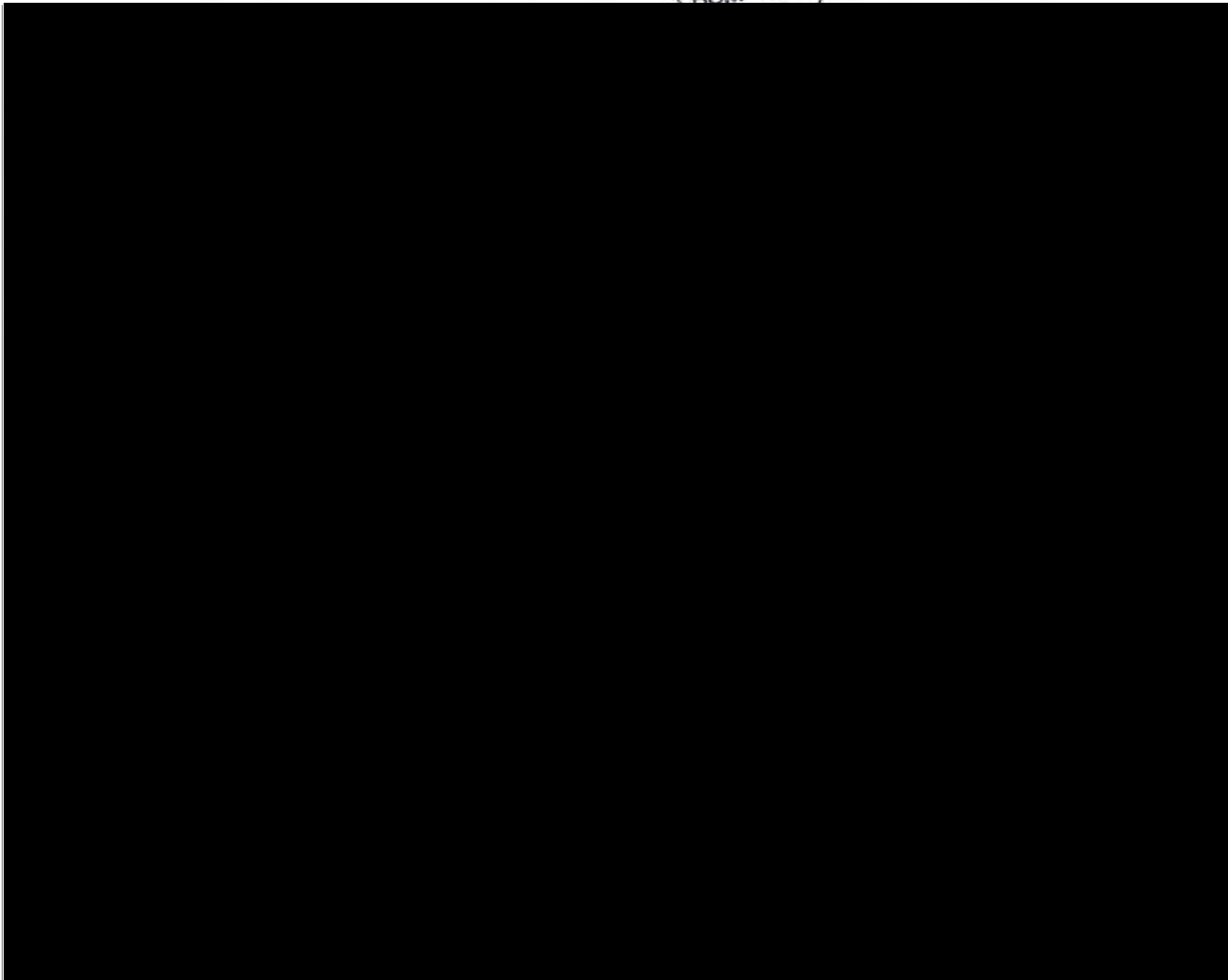


P

6
P.

Fls. 514
19.115
BSM - SJUR

YAZBEK
ADVOGADOS



[Handwritten mark]

7
[Handwritten mark]



III. PRINCIPAIS ARGUMENTOS DE DEFESA: PAD Nº 19/2015

3.1 A Corretora, Carlos Elias e Felipe Balaban foram acusados no âmbito do PAD nº 19/2015 por terem infringido o inciso I da Instrução CVM nº 08/1979, c/c o inciso II, alínea “a”, da mesma norma por terem, supostamente, criado condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários em decorrência de sua atuação nos pregões dos dias 30/04/2014 e 05/05/2014.

3.2 Ao contrário do que argumenta a Acusação, foi demonstrado no decorrer do PAD nº 19/2015 que:

- a) as operações de 30/04/2014 e 05/05/2014 foram realizadas para *hedge*, no Brasil, de exposição assumida no derivativo de balcão contratado no exterior (“Derivativo de Balcão”). Por meio de tal operação, realizada em linha com o *business* de *swap* do [REDACTED] uma entidade do [REDACTED] [REDACTED] assumiu posição vendida (*short*) em ações ELET6 enquanto uma entidade do [REDACTED] ficou comprada (*long*) no ativo – **tratam-se, assim, de operações legítimas, dotadas de fundamentação econômica;**
- b) o Derivativo de Balcão foi contratado sob um *ISDA Master Agreement*, o que foi evidenciado por meio de prova documental (o “*Equity Swap Historic Trade Activity*”), trazida como Anexo I da defesa e replicada na manifestação sobre o Parecer SJUR nº 300/2013;
- c) as operações realizadas em 30/04/2014 e 05/05/2014 não correspondem a um *trade* fiscal, como alega a Acusação, (i) seja porque **o impacto tributário final do [REDACTED] em termos consolidados, teria sido exatamente o mesmo caso se tivesse mantido as ações que detinha em custódia ou realizado o Derivativo de Balcão com *hedge* no mercado local, como de fato ocorreu;** (ii)

seja porque todo o “ganho de mercado” das operações de 30/04/2014 e 05/05/2014 foi compensado pelo pagamento realizado pelo [REDACTED] no Derivativo de Balcão;

- d) os diálogos entre o representante do [REDACTED] e do [REDACTED] não tratam da divisão de benefício tributário e foram incorretamente interpretados pela BSM. Esses diálogos tratam, na verdade, da precificação do Derivativo de Balcão, que inclui (i) o custo do *hedge* do derivativo no Brasil, isto é, o custo incorrido pelo [REDACTED] com o pagamento da taxa de empréstimo de ELET6 no BTC (necessário para o *hedge* vendido no mercado brasileiro); e (ii) sua obrigação, de acordo com as regras do [REDACTED] de repassar os valores recebidos a título de JCP ao doador do papel;
- e) não houve criação de condições artificiais de oferta, demanda ou preço de valores mobiliários, visto que (i) as operações bursáteis de 30/04/2014 e 05/05/2014 eram legítimas e tinham fundamento econômico (*hedge* do Derivativo de Balcão), requisito fundamental para que a acusação seja afastada, em linha com entendimento recente da CVM (PAS nº SP2013/12, julgado em 18/08/2015, de relatoria da Diretora Luciana Dias); (ii) inexistia combinação de preços ou imutabilidade dos resultados das operações (em razão do que as partes permaneceram expostas às oscilações de mercado); e, ademais, (iii) elas foram realizadas a preço de mercado e por meio de procedimento de leilão, portanto sujeitas a interferências na ponta compradora e vendedora;
- f) no que diz respeito especificamente à ausência de pré-combinação de resultados, é preciso reconhecer que (i) dada a existência do Derivativo de Balcão e o respectivo *hedge* no Brasil, não faria qualquer sentido econômico para as partes combinarem preços; (ii) a interpretação dada pela Acusação à palavra “swap” nas conversas apresentadas, como uma operação de “vai e volta” é não somente improvável mas contrária ao seu uso mais comum no mercado, e, no caso concreto,



inverossímil diante da documentação comprobatória apresentada; além do que (iii) o [REDACTED] não tinha (iii.a) como saber quando o [REDACTED] encerraria o Derivativo de Balcão⁷; (iii.b) como prever ou controlar o comportamento do preço da ação ELET6 na data de desfazimento do Derivativo de Balcão; assim como (iii.c) nem visibilidade suficiente, nem controle sobre as finalidades (ou mesmo potenciais benefícios) do Derivativo de Balcão e das operações de 30/04/2014 e 05/05/2014 para o [REDACTED] ou para o [REDACTED]

- g) nessa linha, não há que se falar em dolo específico (aquele orientado para a criação de um falso mercado) e tampouco de dolo genérico (a vontade livre e consciente dos agentes de realizar operações de natureza ilícita); e
- h) por fim, a Acusação comete graves equívocos no cálculo do resultado do [REDACTED] – afinal, ela não considerou em seus cálculos a existência e o resultado do Derivativo de Balcão (o resultado em reais do Derivativo de Balcão foi negativo em R\$409.414,09!).

IV. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

4.1 Levando em consideração tudo quanto já foi demonstrado em sede de defesa no âmbito do PAD n° [REDACTED] e n° 19/2015, a natureza das condutas investigadas, bem como que os Proponentes sempre agiram de boa-fé, dentro dos limites legais e regulamentares, e nunca foram condenados pela BSM ou pela Comissão de Valores Mobiliários, os Proponentes gostariam de propor o valor global de **R\$1.000.000,00** (um milhão de reais)

⁷ O [REDACTED] só tomou conhecimento da real motivação do [REDACTED] para encerramento de suas posições a partir da análise da manifestação do Sr. [REDACTED] de 12/07/2016 perante a CVM no Processo n° [REDACTED]

para a celebração de Termo de Compromisso que contemple as condutas investigadas no âmbito do [REDACTED] e do PAD nº 19/2015.

4.2 A prerrogativa de um acordo único, vale dizer, foi conferida pela BSM nos Ofícios nº 411/2016 e 412/2016. Sem prejuízo, o Morgan Stanley passa a apresentar os valores considerados para cada Defendente, os quais, somados, resultam naquele valor global:

PAD Nº 19/2015	
Proponente	Valor (em R\$)
	-
Corretora	100.000,00
Carlos Elias	75.000,00
Felipe Balaban	25.000,00
Total	200.000,00

4.3 Ainda, os Proponentes consideram que se encontram preenchidos todos os requisitos necessários para a celebração de Termo de Compromisso e, em especial, aqueles elencados no art. 36, incisos I e II, do Regulamento Processual da BSM. Com efeito, os Proponentes consideram que (a) não há que se falar em interrupção de supostas práticas consideradas ilícitas pela Acusação visto que aqui se está lidando com situações específicas e não com uma conduta continuada; e ainda (b) não há que se falar em terceiros eventualmente prejudicados pela suposta atuação dos Defendentes, e que deveriam ser indenizados.

4.4. Os Proponentes colocam-se à disposição da BSM e do Conselho de Supervisão para discutir as condições desta proposta. Mais do que isso, eles entendem que, caso lhes fosse facultado participar de discussões diretas com o referido Conselho, seria possível (a) esclarecer melhor quanto aos motivos da proposta apresentada (ligada não apenas aos equívocos que entendemos existir na Acusação, mas também à natureza das acusações) e



YAZBEK
ADVOGADOS

(b) assegurar um processo de negociação mais direto e eficiente, capaz de atingir mais rapidamente aos seus fins.

Sendo o que nos cabia para o momento, subscrevemos.

Atenciosamente,

Otavio Yazbek

OAB/SP nº 144.506

Marina P. Copola de Carvalho

OAB/SP nº 274.358