



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SEI

19957.04923/2016-35

Reg. Col. nº 0513/16

Proponentes: Morgan Stanley Administradora de Carteiras S.A.
Tiago Marques Pessoa

Assunto: Proposta de Termo de Compromisso

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

Relatório

1. Trata-se de proposta de termo de compromisso apresentada por Morgan Stanley Administradora de Carteira S.A. e Tiago Marques Pessoa (em conjunto, “Acusados” ou “Proponentes” e, individualmente, MSAC e Tiago), nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM SEI nº 19957.004923/2016-35, instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“Acusação”), para apurar a conduta dos Proponentes e de outros acusados quanto à criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários.

I. Conclusões da Acusação

2. Este processo teve origem no Processo CVM SEI nº 19957.000779/2016-68¹, o qual é decorrente de acusação formulada pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM, no âmbito do Processo Administrativo Ordinário nº 19/2015² e foi

¹ instaurado em 28.01.2016.

² No âmbito deste processo foram acusados Morgan Stanley CTVM S.A., Carlos Frederico Sobral Elias e Felipe Balaban, em razão da prática de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (Doc. SEI 0134927). O processo foi encerrado por termo de compromisso em relação aos três acusados, conforme informações disponíveis no sítio eletrônico da BSM Supervisão de Mercados.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

instaurado em razão da necessidade de apuração da conduta das demais pessoas envolvidas nas infrações identificadas pela BSM.

3. Conforme consta no Termo de Acusação³, o Morgan Stanley Uruguay Ltda. (“MS Uruguai”) e o Banco BTG Pactual S.A. (“Banco BTG”), atuando por meio do FIM CP LS Investimento no Exterior (“Fundo”) – isento de tributação sobre proventos de Juros Sobre o Capital Próprio (“JCP”) – realizaram operações com ações preferenciais nominativas classe B de emissão de Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras (“Eletrobras”), por intermédio de Morgan Stanley CTVM S.A., em 30.04.2014 e 05.05.2014, com resultados previamente acertados, visando à obtenção de vantagem financeira (para MS Uruguai e para o Fundo) em decorrência da diferença de tributação entre os investidores (i.e. situação de isenção de tributação do Fundo sobre a distribuição de JCP) na ocasião da distribuição de JCP pela Eletrobras. De acordo com a SMI:

“A estratégia realizada entre os investidores consistiu na realização de operação de venda de 4.500.000 ações ELET6 por MS Uruguai e de compra da mesma quantidade de ações pelo Fundo no call de fechamento de 30.04.2014 ao preço de R\$12,61, e na reversão dessa operação entre os investidores por meio da venda dessas 4.500.000 ações pelo Fundo e compra por MS Uruguai em leilão realizado em 05.05.2014 ao preço de R\$10,94, após a distribuição de JCP pela Companhia em 30.04.2014 no valor bruto de R\$1,701557036 por ação. Para liquidar a venda das 4.500.000 ELET6 realizada em 30.04.2014, MS Uruguai tomou 3.603.540 ações emprestadas no BTC em 02.05.2014, liquidando o saldo restante (896.460) com ações que possuía em custódia. Concomitantemente à operação no mercado à vista, MS Uruguai e o Fundo realizaram operação de swap no exterior, por meio da qual o Fundo assumiu posição vendida de 4.500.000 de ELET6 pelo preço de R\$12,61, de sorte que os efeitos da operação no mercado à vista (variação do preço entre a compra e a venda) foram anulados pelo efeito inverso provocado pelo swap.” (§§3-9)

³ Doc. SEI nº 0134927.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

4. Quanto à responsabilidade dos Proponentes, a acusação concluiu que⁴:

“MSAC, na qualidade de administrador da carteira de valores mobiliários do MS Uruguay, e o Sr. Tiago Marques Pessoa, na qualidade de Diretor Responsável pela administração das carteiras administradas por esse Gestor, descumpriram o citado art. 14, inciso II, da Instrução CVM no 306/99, tendo em vista que não foram diligentes o suficiente a ponto de impedir, ou ao menos de adotar qualquer providência no sentido de obstar, a criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, nos termos descritos no inciso II, alínea “a”, da Instrução CVM n° 08/79, por meio das operações em questão [(operações de compra e venda realizadas entre Morgan Stanley Uruguay Ltda. e FIM CP LS Investimento no Exterior, em 30.04 e 05.05.2014, envolvendo 4.500.000 ações preferenciais classe B de emissão da Eletrobras], realizadas no âmbito da administração de carteira sob sua responsabilidade”.
(§97 do Termo de Acusação)

5. Seguindo a lógica e os cálculos da Acusação, o MSAC teria recebido o valor líquido de R\$ 405.344,34 (“Valor MSAC”) enquanto o Banco BTG teria recebido o valor líquido de R\$ 126.932,57, o que resultaria em um ganho global para as partes de R\$ 532.276,91.

6. A Acusação concluiu que os Proponentes descumpriram o art. 14, inciso II, da Instrução CVM n° 306/99⁵ e propôs a responsabilização de ambos, por não terem

⁴ No presente processo, a acusação também concluiu pela responsabilidade: (i) do Banco BTG Pactual S.A (“Banco BTG”), na qualidade de gestor da carteira do FIM CP LS Investimento no Exterior pelo descumprimento ao art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM n° 409/04, por não ter sido diligente o suficiente a ponto de impedir, ou ao menos de adotar qualquer providência no sentido de obstar, a criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço; (ii) Antonio Carlos Canto Porto Filho (“Antonio Porto Filho”), na qualidade de Diretor Responsável do Banco BTG, pelo descumprimento ao art. 14, inciso II, da Instrução CVM n° 306/99, por não ter sido diligente o suficiente a ponto de impedir, ou ao menos de adotar qualquer providência no sentido de obstar, a criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço; e (iii) Jerckns Affonso Cruz (“Jerckns Cruz”), na qualidade de emissor de ordens em nome de BTG Pactual S.A pelo descumprimento ao inciso I da Instrução CVM n° 8/79, em razão da criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, nos termos descritos no inciso II, alínea “a”, dessa Instrução, combinado com o disposto da Deliberação CVM n° 14/83, em decorrência de operações de compra e venda realizadas entre o MS Uruguay e o Fundo, em 30.04 e 05.05.2014, envolvendo 4.500.000 ações preferenciais classe B de emissão da Eletrobras (código de negociação ELET6).

⁵ Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: (...) II - empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

atuado de forma diligente de modo a impedir ou obstar a realização da operação de compra e venda e sua posterior reversão, em 30.04.2014 e 05.05.2014, de 4.500.000 ações preferenciais classe B de emissão da Eletrobras, entre MS Uruguay e o Fundo⁶.

II. Primeira proposta para celebração de termo de compromisso

7. Em 06 de dezembro de 2016, os Proponentes apresentaram proposta conjunta de termo de compromisso (“Proposta Inicial”)⁷, nos termos do art. 7º da Deliberação CVM nº 390⁸, então em vigor⁹.

8. Em breve síntese, alegaram que os requisitos legais previstos no art. 11, §5º da Lei nº 6.385/76 estariam preenchidos, uma vez que: (i) o ato considerado irregular já havia se consumado e não teria caráter continuado; e (ii) não haveria terceiros prejudicados cuja indenização se pudesse cogitar¹⁰.

9. Com base nesses argumentos, com a finalidade de por fim ao processo, os Proponentes comprometeram-se a pagar à CVM, em conjunto, a quantia de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão; (...).

⁶ Conforme o Termo de Acusação (doc. SEI 0134927): “A estratégia realizada entre os investidores consistiu na realização de operação de venda de 4.500.000 ações ELET6 por MS Uruguay e de compra da mesma quantidade de ações pelo Fundo no call de fechamento de 30.04.2014 ao preço de R\$12,61, e na reversão dessa operação entre os investidores por meio da venda dessas 4.500.000 ações pelo Fundo e compra por MS Uruguay em leilão realizado em 05.05.2014 ao preço de R\$10,94, após a distribuição de JCP pela Companhia em 30.04.2014 no valor bruto de R\$1,701557036 por ação”.

⁷ Doc. SEI 0197969.

⁸ “Art. 7º O interessado na celebração de termo de compromisso poderá apresentar proposta escrita à CVM, na qual se comprometa a:

I – cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, se for o caso; e

II – corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos causados ao mercado ou à CVM.”

⁹ Os demais acusados, Banco BTG, Antonio Porto Filho e Jerckens Cruz, não apresentaram proposta de termo de compromisso.

¹⁰ Quanto a este aspecto, os Proponentes alegaram que “O descumprimento de dever de diligência, nos termos imputados e sem efeito econômico de nenhuma natureza para a parte para a qual se devia a diligência, não tem o condão de gerar dever de indenização. Ademais, os efeitos econômicos da operação não correspondem, também, a um dano indenizável”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

III. Manifestação da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”)

10. Nos termos do art. 7º, § 5º da Deliberação CVM nº 390, a PFE apreciou os aspectos legais da proposta de termo de compromisso, tendo concluído pela existência de óbice legal, conforme refletido na seguinte sequência de atos:

11. Em 16 de janeiro de 2017, a GJU-2 emitiu o Parecer nº 00003/2017/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU¹¹ (“Parecer Inicial”) em que analisou o preenchimento dos requisitos legais previstos na Lei nº 6.385/76. Segundo a Procuradora Federal signatária, tal proposta não atenderia ao art. 11, § 5º, inciso II, da referida lei, uma vez que, segundo exposto no Termo de Acusação, a prática irregular teria gerado um “*benefício tributário de R\$ 532.276,91*”, que teria sido repartido entre os “investidores” (§15).

12. De acordo com a GJU-2, “[e]sse valor deveria ser integralmente ressarcido, acrescido de montante [indenizatório] suficiente a funcionar como desestímulo a prática de futuros ilícitos [a ser apontado pelo Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”)], sob pena do desvirtuamento do instituto do termo de compromisso” e de ofensa ao princípio da moralidade administrativa (art. 37 da Constituição Federal), evitando-se que sua celebração “*torne financeiramente vantajosas condutas tidas como ilícitas pela CVM*” (§§15-17).

13. Destacou, ainda, a necessidade de verificação da existência de interesse público na celebração de termo de compromisso no caso concreto, à luz do disposto no art. 4º da Lei nº 6.385/76, tendo em vista o “enquadramento das condutas praticadas no art. 27-C, da Lei nº 6.385/76” (§20). Segundo a GJU-2, “*a celebração de acordos em tais casos faz recair sobre a Administração Pública um ônus argumentativo mais severo, com vistas a justificar se a CVM estará protegendo, efetivamente, os titulares de valores mobiliários e os investidores contra a atuação irregular dos agentes intermediários que atuam no mercado sem o devido registro junto a esta Autarquia*” (§21).

¹¹ Doc. SEI 0222948.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

14. Em 1º de fevereiro de 2017, o Despacho nº 00010/2017/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU¹² (“Despacho Inicial”) corroborou os termos do Parecer Inicial, fazendo as seguintes considerações adicionais sobre o prejuízo individualizado verificado nos autos:

“...as operações tiveram como propósito a obtenção indevida de vantagem tributária, qual seja, a isenção de imposto de renda incidente sobre JCP. Embora a vantagem ilícita tenha se dado em prejuízo de toda a sociedade, que é a destinatária final dos recursos oriundos do imposto de renda, sabe-se que a Secretaria da Receita Federal é o órgão responsável pela administração do referido tributo, nos termos do Decreto nº 3000/99. Nesse aspecto, convém rememorar que a Receita Federal foi destinatária de comunicação acerca das irregularidades tratadas, conforme consta da parte final do Temo de Acusação. Não havendo nas propostas submetidas qualquer previsão de ressarcimento à Receita Federal, ainda que limitada ao benefício irregular obtido pela parte da operação ora proponente, forçoso reconhecer que há óbice à celebração de termo de compromisso no caso, pelo não preenchimento do requisito previsto no art. 11, § 5º, inciso II, da Lei nº 6.385/76.”

15. Em 02 de fevereiro de 2017, o Parecer Inicial e o Despacho Inicial foram aprovados pelo DESPACHO nº 00063/2017/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU¹³, constituindo o posicionamento da PFE-CVM àquela ocasião, quanto a existência de óbice jurídico para a celebração de termo de compromisso.

IV. Decisão do Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”)

16. Em reunião realizada em 21.02.2017, o CTC, “considerando (i) o óbice levantado pela PFE/CVM, (ii) a gravidade do caso em tese, (iii) a ausência de economia processual, e (iv) que os montantes originalmente propostos distam do valor do benefício auferido com as operações descritas no presente processo, **decidiu sugerir**

¹² Doc. SEI 0222949.

¹³ Doc. SEI 0222950.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

ao Colegiado da CVM a REJEIÇÃO da proposta conjunta de Termo de Compromisso apresentada por MS ADM e TIAGO MARQUES PESSOA, decisão que foi comunicada, por meio de mensagem eletrônica, aos seus Representantes Legais na mesma data¹⁴.

V. Pedido de reconsideração e nova manifestação da PFE

17. Em 23 de fevereiro de 2017, os Proponentes apresentaram pedido de reconsideração da Decisão do CTC¹⁵ (“Pedido de Reconsideração”), por meio do qual solicitaram o reenvio da Proposta Inicial à PFE-CVM, para que esse órgão tivesse a oportunidade de apreciar os argumentos trazidos em manifestação protocolada em 20.02.2017¹⁶.

18. Em breve síntese, sustentaram que (i) o posicionamento da PFE-CVM estaria assentado “*em premissas factualmente improcedentes*”, tanto em relação ao cálculo do suposto benefício quanto à utilização de premissas de natureza tributária; e (ii) não caberia à CVM “*o julgamento de potenciais ilícitos de natureza tributária*”, de competência da Receita Federal. Indo além, ressaltaram ser “*importante que haja clareza na separação dessas competências a fim de que os indivíduos e entes regulados não se encontrem em posição de ter de defender a legalidade de determinados aspectos de sua conduta perante órgãos da administração que não possuem a expertise ou o mandato para realizar aquela atividade de supervisão*”, e que “*a despeito da interpretação que se possa dar para a conduta dos Defendentes sob a legislação do mercado de capitais*”, haveria “*questões de fundo*” que tornariam a análise da questão tributária complexa (p. 13).

19. Os Proponentes defenderam, ainda, que a celebração de termo de compromisso traria economia processual ao caso, ressaltando que teriam sido acusados somente pelo descumprimento do art. 14, II, da Instrução CVM nº 306/99, “*por não terem sido diligentes a ponto de impedir, ou ao menos de adotar qualquer providência*

¹⁴ Doc. SEI 0246718.

¹⁵ Doc. SEI 0234840.

¹⁶ Doc. SEI 0234840, Anexo I.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

no sentido de obstar a criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, no âmbito de carteira sob sua gestão” (p. 02).

20. Em 20 de março de 2017, por meio da Nota n. 00001/2017/PFE-CVM/PFE-CVM/PGF/AGU¹⁷, a PFE-CVM analisou o Pedido de Reconsideração, mantendo seu entendimento e ressaltando que haveria clara indicação de prejuízo na acusação, o qual não estaria abarcado na Proposta Inicial.

21. Preliminarmente, destacou-se que não haveria “*direito subjetivo à celebração do termo de compromisso*” e que “*a análise dos requisitos legais para a celebração do acordo substitutivo leva em conta os fatos tais como apresentados na peça acusatória, não sendo oportuna a análise de argumentos de defesa.*”¹⁸ (p. 01). Segundo a Procuradoria, a análise do cálculo do suposto benefício auferido seria inoportuna naquele momento processual, devendo-se considerar, para fins de celebração de termo de compromisso, os valores indicados na peça acusatória.

22. Sobre a questão tributária, ressaltou-se que esta seria uma “*questão secundária, mas intrinsecamente relacionada ao ilícito contra o mercado de capitais investigado*”, dado que “*as operações tratadas no presente processo constituíram uma manobra coordenada, com resultados previamente combinados, motivadas pelo aproveitamento da isenção tributária dos fundos de investimento, a qual gerou ganho indevido posteriormente repartido entre os investidores*”. Nesse sentido, entendeu a PFE-CVM na ocasião que “*a circunstância do ganho indevido ser de natureza tributária não afasta[ria] a incidência do requisito legal*” (p. 02).

VI. Nova negociação com o CTC e desistência da celebração de termo de compromisso

23. Após reunião realizada com os Proponentes, em 04 de abril de 2017, o CTC decidiu negociar os termos da Proposta Inicial com os Proponentes, sugerindo a

¹⁷ Doc. SEI 0246051.

¹⁸ Ademais, a “*celebração do termo de compromisso também deve perseguir os efeitos preventivo [– desestímulo à prática de irregularidades –] e educativo [– sinalização de que determinadas condutas não são toleradas na ordem jurídica estabelecida para o setor regulado –]*”, os quais representariam “*o interesse público que deve permear a resposta regulatória à prática de ilícitos administrativos*” (p. 01).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

assunção de obrigação pecuniária para cada Proponente em valor correspondente ao triplo do benefício tributário auferido (R\$ 532.276,91, dividido entre a MSAC e o BTG), atualizado pelo IPCA a partir de 30 de abril de 2014 até seu efetivo pagamento, em benefício do mercado de valores mobiliários; e estabelecendo que os Proponentes deveriam diligenciar junto à Secretaria da Receita Federal para suprir o óbice legal apontado pela PFE-CVM¹⁹.

24. Porém, em 17 de abril de 2017, os Proponentes formalizaram a desistência da Proposta Inicial²⁰, entendendo ser “*desproporcional*” o montante da obrigação pecuniária requerida pelo CTC, bem como “*inviável*” a realização de diligências junto à Secretaria da Receita Federal^{21 22}.

25. Fui sorteado relator do processo administrativo sancionador em referência na reunião do Colegiado realizada em 09 de outubro de 2018²³.

VII. Nova proposta de termo de compromisso

26. Em 25 de abril de 2019, os Proponentes apresentaram nova proposta de termo de compromisso (“Nova Proposta”)²⁴, nos seguintes termos: (i) MSAC se comprometeria a pagar R\$ 810.688,68 (a ser atualizado), correspondente a 2 vezes o valor do suposto ganho auferido pelo MSAC com as operações questionadas, na forma

¹⁹ Doc. SEI 0334471.

²⁰ O Comitê, ao ser cientificado da desistência, em reunião realizada em 18 de abril de 2017, deliberou pela elaboração de um relatório que consignasse “*o histórico e os trâmites havidos entre os acusados e o Comitê*”, de modo que o Relator do caso tivesse “*ciência dos fatos ocorridos*” e pudesse adotar “*as providências que entender cabíveis*” (Doc. SEI 0334471).

²¹ Nesse tocante, destacaram que “*embora essa Autarquia tenha comunicado a SRFB da possível existência de irregularidade nas operações realizadas, nenhuma entidade do grupo Morgan Stanley (Morgan Stanley)*” foi, até o presente momento, intimada a se manifestar em procedimento administrativo na esfera da SRFB. Além disso, e, como também esclarecido anteriormente, a suspeita de realização de irregularidade na esfera tributária já será apurada pelos órgãos da administração que possuem a expertise e o mandato para realizar essa atividade de supervisão, por meio de procedimento próprio que incluirá a possibilidade do exercício da ampla defesa pelas partes, não fazendo sentido a apresentação de uma solução unilateral neste momento. Ainda mais quando o Morgan Stanley de fato entende que, seja pelos negócios realizados, seja pela sua posição naqueles negócios, ele nem mesmo deve figurar como responsável tributário por qualquer obrigação que se vier a identificar” (Doc. SEI 0334468).

²² Doc. SEI 0334468.

²³ Doc. SEI 0613740.

²⁴ Doc. SEI 0745491.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

em que calculado pela acusação (i.e. R\$ 405.344,34); e (ii) Tiago se comprometeria a pagar R\$ 250.000,00, tendo em vista que teria sido *“acusado exclusivamente na qualidade de diretor responsável da MSAC e que não auferiu qualquer benefício pessoal com as operações”* (p. 13).

27. Quanto à conveniência e oportunidade de realização do termo de compromisso proposto, os Proponentes reiteraram sua condição de primariedade na CVM²⁵, bem como a economia processual resultante.

28. Já em relação ao requisito legal constante do art. 11, § 5º, inciso II, da Lei nº 6.385/76 e no art. 7º, inciso II, da Deliberação CVM nº 390/01²⁶, os Proponentes ressaltaram que, até o momento, mais de dois anos e meio após a comunicação efetuada à autoridade fiscal, o MSAC *“não foi sequer instado a prestar quaisquer esclarecimentos”*. Ademais, reforçaram o entendimento de que não se deveria discutir possível indenização devida à Receita Federal no âmbito de termo de compromisso, tendo em vista que tal indenização seria *“um fato controverso, incerto e de difícil implementação prática”* (p. 12).

29. Adicionalmente, os Proponentes apontaram terem sido acusados de infração ao seu dever de diligência – a seu ver, infração de *“menor potencial ofensivo”* – e que o beneficiário de qualquer indenização porventura devida seria o Morgan Stanley Uruguay, veículo proprietário detido pelo grupo Morgan Stanley, não sendo possível identificar terceiros investidores prejudicados. Nesse sentido, argumentou-se que *“tem sido firme o entendimento de que (i) a correção a se promover corresponde à indenização dos eventuais prejuízos difusos sofridos pelo mercado de capitais; e (ii) se for possível calcular o suposto ganho obtido ou prejuízo evitado, o parâmetro utilizado para o cálculo desses prejuízos difusos deve ser um múltiplo desses valores”* (p. 13).

²⁵ Nenhum dos Proponentes tem condenação prévia perante a CVM. Porém, de acordo com a ficha de antecedentes, obtida em 25.05.2020, a MSAC é acusada por infração ao inciso I da ICVM 08/79 e, quanto a este processo, consta que está pendente a assinatura de Termo de Compromisso.

²⁶ i.e. correção das irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

VIII. Nova manifestação da PFE

30. Em 04.06.2019, solicitei que a PFE se manifestasse acerca da legalidade da proposta de termo de compromisso, em especial no que diz respeito ao óbice jurídico que, segundo a PFE-CVM, existiria nos termos da Proposta Inicial²⁷.

31. Em 19.07.2019, a PFE reconsiderou o óbice jurídico originalmente apontado em suas manifestações, no que tange à necessidade de ressarcimento do suposto prejuízo causado ao Erário, manifestando-se no sentido de que cabe ao Colegiado da CVM decidir pela suficiência dos valores apresentados na proposta mais recente apresentada nos autos²⁸.

É o relatório.

²⁷ Doc. SEI 0770712.

²⁸ “Inicialmente, entendo que merece reconsideração o óbice jurídico originalmente apontado pela PFE-CVM. Com efeito, embora tenha havido indicação de benefício tributário indevido no presente caso, não se está diante de importância correspondente a direito patrimonial disponível - comumente estimado pela CVM nos processos administrativos sancionadores conduzidos no âmbito desta Autarquia - uma vez que se trata de possível sonegação fiscal submetida à esfera de atuação de outro órgão da estrutura da Administração Pública Federal. Assim sendo, a comunicação de indícios de ilícito tributário à Receita Federal é medida que se revela suficiente para o adequado encaminhamento do assunto, cabendo ao competente órgão fazendário a atuação e cobrança do valor que entender devido em função dos indícios de ilícito comunicados.” (Doc. SEI 0803854).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Voto

32. Conforme relatado, a proposta de termo de compromisso apresentada por Morgan Stanley Administradora de Carteira S.A. e seu Diretor Tiago Marques Pessoa para suspender o presente processo administrativo sancionador, contempla o pagamento de R\$ 810.688,68 (oitocentos e dez mil, seiscentos e oitenta e oito reais e sessenta e oito centavos), pelo MSAC, correspondente ao dobro do suposto ganho auferido, e R\$ 250.000,000 (duzentos e cinquenta mil reais) por Tiago²⁹.

33. Com respaldo nas manifestações da PFE, entendo que os requisitos legais se encontram devidamente atendidos, uma vez que a prática reputada irregular foi cessada – considerando que se restringiu a período determinado e não foram constatados indícios de sua continuidade – e o Proponente assumiu o compromisso de ressarcir os danos difusos causados ao mercado de capitais.

34. Em que pese haver outros acusados no presente processo além dos Proponentes, ainda assim vislumbro economia processual na aceitação da Proposta. Explico: primeiramente, trata-se de infração diversa daquela imputada a outros acusados, notadamente Jerckns Cruz, que na qualidade de responsável pela emissão das ordens de compra e venda do Banco BTG, é acusado pelo descumprimento do inciso I da Instrução CVM nº 8/79, em razão da criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço, nos termos descritos no inciso II, alínea “a”, dessa Instrução, combinado com o disposto da Deliberação CVM nº 14/83.

35. Trata-se, como se pode notar, de infração de maior grau de potencial ofensivo e que envolve a análise de elementos típicos que não estão presentes na infração imputada aos Acusados.

36. Ademais, no que tange à infração imputada aos Proponentes, o julgamento conduzirá ao exame, em âmbito próprio de cada instituição - Banco BTG e MSAC –

²⁹ Penso não ser o caso de incidência de acréscimo ao valor proposto, em razão da fase processual em que a Nova Proposta foi apresentada, uma vez que o principal motivo para o atraso e posterior frustração das negociações com o CTC, sobre a Proposta Inicial, foi o óbice jurídico oposto pela PFE, posteriormente revisto.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

sobre a implementação de mecanismos adequados para assegurar o cumprimento dos mandamentos legais e regulamentares e dos esforços para assegurar o cumprimento das regras aplicáveis³⁰. Consequentemente, haverá uma limitação dos fatos que serão analisados no momento do julgamento.

37. O valor proposto está em linha com propostas de termo de compromisso acolhidas pelo Colegiado em 14.05.2019³¹ e em 19.05.2020³², que cuidaram de casos de infração ao disposto no inciso I da Instrução CVM nº 8/79, nos termos descritos no inciso II, alínea “a”, bem como com penalidades aplicadas no julgamento de processos sancionadores envolvendo a mesma infração³³. Portanto, atende ao critério de suficiência necessária para desestimular a prática de condutas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do termo de compromisso.

38. Ademais, considerando as inúmeras decisões do Colegiado sobre o exercício de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários³⁴,

³⁰ “Espera-se que esses diretores responsáveis comprovem que implementaram mecanismos adequados para assegurar o cumprimento do mandamento legal ou regulamentar, que supervisionaram com diligência, enfim, que promoveram esforços razoáveis para assegurar o cumprimento sistemático da regulação por aquela instituição e seus membros. Se esses mecanismos foram satisfatoriamente implementados e se o diretor em questão provou ser diligente, ainda que haja uma falha pontual, não há que se falar em responsabilidade desse diretor”. (PAS CVM nº 12/2010, julgado em 07.10.2014, Dir. Rel. Luciana Dias).

³¹ Trata-se do termo de compromisso celebrado no âmbito do PAS CVM nº 19957.011759/2017-01, no qual a CAM Brasil Gestão de Recursos Ltda. (na qualidade de prestadora de serviços de administração de carteira de terceiros) e Alexandre Pavan Póvoa (na qualidade de administrador de carteira de valores mobiliários), assumiram, individualmente, a obrigação pecuniária no valor de R\$ 350.000,00, para a acusação de exercício de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (vedada pelo inciso II, alínea “a”, da Instrução CVM 8); e por ferir a relação fiduciária com seus clientes (infração ao disposto no art. 14, IV, da Instrução CVM 306);

³² Trata-se do termo de compromisso celebrado no âmbito do PAS CVM nº 19957.005641/2018-17, no qual Kapitalo Investimentos Ltda., na qualidade de gestora dos fundos Kapitalo Kappa Master Fundo de Investimento Multimercado e Kapitalo Zeta Master Fundo de Investimento Multimercado, e **Hegler José Horta Barbosa Filho**, na qualidade de emissor das ordens de negociação em nome desses fundos, se comprometeram a pagar à CVM, respectivamente, R\$ 297.500,00 e R\$ 212.500,00.

³³ PAS CVM nº 04/2013, julgado em 24.02.2014, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novais.

³⁴ A título exemplificativo: PAS CVM nº 12/2010, julgado em 07.10.2014, Dir. Rel. Luciana Dias; PAS CVM nº 04/2013, julgado em 24.02.2014, Dir. Rel. Ana Dolores Moura Carneiro de Novais; PAS CVM nº 16/2001, julgado em 03.11.2005, Dir. Rel. Norma Parente; PAS CVM nº 12/2004, julgado em 11.05.2010, Dir. Rel. Alexsandro Broedel Lopes; PAS CVM nº RJ2002/5015, julgado em 11.12.2003, Dir. Rel. Norma Jonssen Parente. Cite-se, também, a existência de precedentes pela violação ao art. 14, inciso II, da ICVM 306/99, tais como o PAS CVM nº 05/2012, julgado em 03.12.2019, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzales; e o PAS CVM nº 06/2012, julgado em 20.08.2018, Dir. Rel. Gustavo Tavares Borba.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

acredito que a delimitação das características do ilícito e sua tipificação jurídica restam suficientemente estabelecidas, razão pela qual o julgamento deste processo sancionador não teria efeito paradigmático ou orientador ao mercado.

39. Para que não haja dúvidas: a numerosidade de precedentes deste Colegiado sobre o assunto sugere, mas não impõe, a conclusão de que o efeito orientador de um caso novo seria insignificante. Em um mercado de capitais em constante evolução, que se molda e se deixa permear pelo avanço tecnológico e pelo engenho de seus artífices, é no mínimo imprudente descartar novas circunstâncias capazes de conferir novas e relevantes matizes que mereçam um olhar mais detido, no âmbito do julgamento de processo sancionador.

40. Contudo, não é este o caso sob discussão.

41. Sendo assim, considerando os fatos supervenientes à Proposta Inicial, notadamente a majoração do valor que será pago à CVM e a revisão do posicionamento da PFE quanto à existência de óbice jurídico, voto, com base no art. 84, *caput*, da Instrução CVM nº 607³⁵, pela aceitação da Proposta, por entender que a celebração do termo de compromisso, nas condições ora estabelecidas, revela-se oportuna e conveniente à luz do interesse público.

42. Também voto pela (i) fixação do prazo de 10 (dez) dias úteis para a assinatura do termo de compromisso, contados da comunicação da presente decisão ao Proponente; (ii) fixação do prazo de 10 (dez) dias úteis para o seu cumprimento, a contar da publicação do termo de compromisso no “Diário Eletrônico” da CVM, nos termos do art. 91 da Instrução CVM nº 607³⁶; e (iii) designação da Superintendência

³⁵ Art. 84. Em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo a que se refere o art. 82, tais como os de oferta de indenização integral aos lesados pela conduta objeto do processo e de modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, a análise e negociação da proposta poderá ser realizada pelo Diretor Relator.

³⁶ Art. 91. O termo de compromisso deverá ser publicado na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores, com discriminação do prazo para cumprimento das obrigações assumidas, e constituirá título executivo extrajudicial.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Administrativo-Financeira (SAD) para atestar o cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

43. Esclareço, por fim, que a fixação dos prazos acima em dias úteis tem como objetivo uniformizar a regra aplicável aos prazos adotados para o cumprimento de obrigações assumidas no âmbito de termos de compromisso àquela segundo a qual os prazos previstos na Instrução CVM nº 607 serão contados em dias úteis³⁷.

É como voto.

Rio de Janeiro, 09 de junho de 2020.

Marcelo Barbosa

Presidente Relator

³⁷ *Art. 25. Os prazos mencionados nesta Instrução serão contados em dias úteis, excluído o dia de início e incluído o dia de vencimento, salvo disposição expressa em sentido contrário.*