



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° SP2019/237

(Processo Eletrônico CVM SEI n° 19957.004852/2019-13)

Reg. Col. 1785/20

**Acusado:** Rodrigo de Oliveira Milanez

**Assunto:** Apuração de responsabilidade por operações fraudulentas, em infração ao Item I da Instrução CVM n° 8/1979, consoante definida no Item II, “c”.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”, “Área Técnica” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Rodrigo de Oliveira Milanez (“Rodrigo Milanez” ou “Acusado”), na qualidade de investidor, por alegada realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, no período de 25.11.2016 a 31.12.2018, em infração ao disposto no Item I da Instrução CVM (“ICVM”) n° 8, de 08.10.1979<sup>1</sup>, à época vigente<sup>2</sup>, consoante definição prevista no Item II, “c”<sup>3</sup>, da mesma Instrução.

2. Este PAS é oriundo do Processo Administrativo (“PA”) CVM SEI n° 19957.007555/2017-68, que foi instaurado em razão do recebimento de Comunicado da BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”)<sup>4</sup>, relatando indícios de irregularidades em operações realizadas por Rodrigo Milanez e sua esposa, R.S.O., em detrimento de L.S.K., no período de 25.11.2016 a 22.06.2017.

#### II. APURAÇÃO DOS FATOS

3. A apuração realizada pela Área Técnica revelou se tratar de operações de *day trade* realizadas com diversas opções de ações por Rodrigo Milanez e sua esposa, R.S.O., intermediadas

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> A ICVM n° 8/1979 foi revogada pela Resolução CVM n° 62/2022, no âmbito do processo de revisão e consolidação normativa da CVM decorrente do disposto no Decreto n° 10.139/2019.

<sup>3</sup> II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros; (...).

<sup>4</sup> Carta BSM n° 2006/2017-SAM-DAR-BSM, de 14.08.2017 (Doc. SEI 0740965).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

por mais de uma corretora. Considerando as demais características observadas, como (i) a concentração de contraparte em um único investidor, L.S.K.; (ii) o alto índice de acertos em *day trade*; (iii) o lucro obtido; e (iv) o fato de Rodrigo Milanez ser responsável por emitir ordens em nome de L.S.K.<sup>5</sup>, a SMI concluiu que era necessário aprofundar as investigações.

4. Os contornos do caso suscitaram a suspeita de que o Acusado atuava no comando da sua conta e da conta sua esposa, R.S.O., dissimulando as operações para que os resultados financeiros positivos delas advindos fossem divididos entre tais contas<sup>6</sup>.

5. Nesse sentido, no dia 07.12.2018, a SMI enviou o Ofício nº 177/2018/CVM/SMI/GMA-2<sup>7</sup> a L.S.K., solicitando informações sobre tais operações e sobre o seu vínculo com Rodrigo Milanez. Dois dias depois, em 09.12.2018, L.S.K. encaminhou resposta<sup>8</sup> à CVM, informando que: (i) as ordens de compra e venda eram enviadas por ele e por Rodrigo Milanez via *home broker* e nenhuma outra pessoa tinha autorização para emitir ordens em seu nome a não ser o Acusado; (ii) o Acusado era seu amigo de longa data; (iii) sempre esteve a par da movimentação realizada por Rodrigo Milanez, pois falavam diariamente sobre valores e riscos; (iv) ficava na estratégia, definindo os valores a serem arriscados e o *stop loss*, enquanto o Acusado ficava no operacional; e (v) a estratégia por trás das operações com ativos de baixa liquidez envolvia a avaliação das chances e porcentagens de retorno, sendo que “quanto maior o risco, maior o lucro”.

6. Posteriormente, no dia 13.01.2019, L.S.K. enviou outra resposta<sup>9</sup> à CVM, solicitando que a primeira fosse desconsiderada. Desta feita, o investidor asseverou que foi orientado a prestar os esclarecimentos anteriores pelo próprio Rodrigo Milanez e que, após investigar a questão, descobriu estar sendo por ele enganado. Em acréscimo, consignou, em síntese, que:

- a) o Acusado detinha a sua senha e todas as autorizações necessárias para operar em seu nome, de modo que ele enviava todas as ordens de compra e de venda por *home broker*;
- b) entrava com o capital e o Acusado operava livremente, sendo o “acordo de cavalheiros” entre eles no sentido de que cada um receberia 50% de todo lucro na operação;
- c) o Acusado decidia a estratégia e apenas o comunicava de algumas operações importantes;
- d) somente o Acusado tinha autorização para emitir ordens em seu nome e tinha acesso irrestrito a todas as operações com a sua senha;
- e) foi ludibriado por Rodrigo Milanez por dois anos, uma vez que desconhecia todos os trâmites do operacional da Bolsa;
- f) acreditava em tudo que Rodrigo Milanez falava, pois o considerava seu amigo e uma

<sup>5</sup> No Comunicado da BSM, foi relatado que, segundo informações descritas na ficha cadastral encaminhada por uma das corretoras de investimento, Rodrigo Milanez era pessoa autorizada a emitir ordens em nome de L.S.K.

<sup>6</sup> Conforme item 6 do Termo de Acusação (Doc. SEI 0785710).

<sup>7</sup> Docs. SEI 0741003 e 0740968.

<sup>8</sup> Doc. SEI 0740969.

<sup>9</sup> Doc. SEI 0740978.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

pessoa séria, somente percebeu que havia algo errado quando recebeu o Ofício nº 177/2018/CVM/SMI/GMA-2 da CVM; e

g) a prática do Acusado também ocorreu no 2º semestre de 2017 e em todo o ano de 2018.

7. Na ocasião, L.S.K. também solicitou uma audiência particular, a qual foi realizada de forma presencial, na CVM, e resumida via *e-mail* enviado por L.S.K. em 27.01.2019<sup>10</sup>. Nesse email, L.S.K. narrou o histórico de sua relação com Rodrigo Milanez e anexou *prints* de conversas dos dois, tidas pelo *WhatsApp*<sup>11</sup>. Em resumo, aduziu que:

a) conheceu o Acusado em 2016, por meio de relação de locação de imóvel na qual Rodrigo Milanez era o locador e ele, locatário;

b) os dois acordaram que ele (L.S.K.) entraria com o capital e o Acusado operaria em seu nome e valendo-se de sua senha, cada um recebendo 50% do lucro;

c) sofreu perdas em seu patrimônio e imaginou que isso teria se dado somente devido ao risco, pois desconhecia outras maneiras de se desviar dinheiro nas operações em questão;

d) reunia-se com Rodrigo Milanez uma vez por mês;

e) após as perdas, decidiram que seguiriam operando com mais precaução, buscando recuperar o dinheiro perdido;

f) ao começar a acompanhar as operações mais de perto, identificou, em novembro de 2018, uma operação com derivativos na qual a compra foi realizada a R\$ 0,40, enquanto a venda foi realizada a R\$ 0,20, o que lhe chamou atenção, pois já entendia mais o mercado;

g) em dezembro do mesmo ano, recebeu o ofício da SMI e o Acusado pediu para alinharem o discurso antes de enviar resposta, o que gerou a sua primeira comunicação à CVM;

h) diante de suas suspeitas, decidiu investigar mais a fundo e entrou em contato novamente com a CVM, pedindo que a sua primeira resposta fosse desconsiderada.

8. Em 30.01.2019, a SMI enviou o Ofício nº 5/2019/CVM/SMI/GMA-2<sup>12</sup> a Rodrigo Milanez, intimando-o a comparecer para prestar esclarecimentos acerca das operações realizadas, e o Ofício nº 6/2019/CVM/SMI/GMA-2<sup>13</sup> à BSM, solicitando a elaboração e o envio de relatório de todos os negócios de compra e venda de valores mobiliários realizados por Rodrigo Milanez, R.S.O. e L.S.K., no período de 25.11.2016 a 28.12.2018. Em 01.02.2019, a BSM respondeu à solicitação, enviando a documentação requerida<sup>14</sup>.

---

<sup>10</sup> Doc. SEI 0740978.

<sup>11</sup> Figuras 3 a 7 do Termo de Acusação (Doc. SEI 0785710).

<sup>12</sup> Doc. SEI 0741004.

<sup>13</sup> Doc. SEI 0740976.

<sup>14</sup> Doc. SEI 0740976.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

9. O Acusado compareceu à CVM para prestar depoimento no dia 08.02.2019<sup>15</sup>, ocasião na qual asseverou, em resumo, que:

- a) começou a atuar no mercado no dia 07.03.2008, quando deu a sua primeira ordem;
- b) perdeu cerca de 200 mil reais nos anos seguintes, tanto operando em nome próprio, como em nome de sua esposa, R.S.O.;
- c) topou operar com L.S.K., mas explicou como funcionava a questão dos impostos: que não é preciso pagar imposto quando há prejuízo, mas o mesmo não vale para quando há lucro;
- d) o trato entre os dois consistia em passar, de forma indireta, os lucros obtidos da conta de L.S.K. para a sua conta, sem ter que pagar impostos;
- e) fizeram isso por meio de operações com opções de baixa liquidez, pois concluiu, após muita pesquisa, que não consistiria em algo ilegal;
- f) seu intuito era conseguir o valor de 200 mil reais, mesmo valor do prejuízo que teve no passado, sendo que 150 mil reais seriam para si e 50 mil reais seriam para R.S.O.;
- g) começou a operar junto com L.S.K. em novembro de 2016 e os dois dividiam os lucros na proporção de 90% para L.S.K. e 10% para ele;
- h) o dinheiro era passado para a sua conta, ele o sacava e dava a devida parte de L.S.K. em pecúnia, sendo raras as transferências bancárias, o que foram fazendo até chegar aos 200 mil reais, dois anos depois;
- i) não pensava que a CVM iria atrás de um valor tão pequeno em comparação ao que é negociado na Bolsa e também não achava que o que estava fazendo era ilegal;
- j) ninguém mais sabia do combinado entre os dois, inclusive sua esposa, R.S.O., que não estava ciente de que ele estava operando no nome dela;
- k) L.S.K. sabia de tudo que ocorria em relação às operações e inclusive passou a operar sozinho em 2017;
- l) as decisões eram tomadas conjuntamente, mas, na maioria das vezes, era ele próprio quem entrava no sistema para dar as ordens;
- m) as operações com o capital de L.S.K. duraram de novembro de 2016 a novembro de 2018;
- n) L.S.K. interrompeu o que havia sido acordado por dois motivos: (i) a esposa dele descobriu o que estavam fazendo; e (ii) ele viu uma operação com compra a R\$ 0,02 e venda a R\$ 0,04 como uma operação com compra a R\$ 0,40 e venda a R\$ 0,20; e
- o) L.S.K. pediu a ele que assumisse ter feito tudo por conta própria, chegando a ameaçá-lo.

10. Além disso, o Acusado afirmou ter diversos *prints* de conversas tidas por *WhatsApp* com L.S.K. que provariam as suas alegações, mas nunca chegou a enviar esses *prints* à CVM.

11. Diante das versões incompatíveis, a SMI, ao amparo do convênio de 25.04.2014, firmado entre CVM e Banco Central do Brasil (“BACEN”), solicitou e obteve extratos das contas de Rodrigo Milanez, R.S.O. e L.S.K., perante as corretoras intermediárias e as instituições bancárias envolvidas, com compartilhamento de sigilo, a fim de apurar e avaliar a veracidade dos fatos.

---

<sup>15</sup> Docs. SEI 0740971 e 0740972.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### III. ACUSAÇÃO

12. A partir da análise dos dados enviados pela BSM, a Acusação identificou 208 operações realizadas por Rodrigo Milanez no período de 25.11.2016 a 28.12.2018, sendo 144 *day trades* e 11 operações no mercado à vista. No que tange às operações de *day trade*, o seu índice de acerto foi de 94,44% e o resultado líquido foi um lucro bruto de R\$ 151.514,00.

13. A propósito, a SMI apontou que, de forma recorrente, durante o período em análise, observou sucessivas operações em que Rodrigo Milanez comprou ativos de L.S.K. a determinado preço e os vendeu, também para L.S.K., a um preço ligeiramente mais elevado, sendo que L.S.K. apareceu na contraparte de 89,85% do volume total negociado.

14. Ainda segundo a Acusação, o detalhamento<sup>16</sup> de todas as contrapartes envolvidas nas operações realizadas mostrou que L.S.K. apareceu como contraparte de Rodrigo Milanez em operações que resultaram em lucro de R\$ 115.154,00<sup>17</sup> para o Acusado e prejuízo de mesmo montante para L.S.K.

15. No mesmo período, foram identificadas 76 operações realizadas por R.S.O., sendo 72 *day trades* (94,74% do total de operações), todas envolvendo opções. Das operações de *day trade* realizadas, em apenas duas R.S.O. incorreu em prejuízo, tendo auferido ganho nas outras 70 operações, com o índice de acertos de 97,22%.

16. A SMI observou, ainda, que a dinâmica transcorrida em diversos pregões mostrou que R.S.O. efetuava, com significativa recorrência, compras a valores ligeiramente mais baixos que as vendas, lucrando valor correspondente ao *spread* entre compra e venda. Segundo a Área Técnica, essa dinâmica se dava predominantemente nas operações em que L.S.K. figurava como contraparte, o que correspondia a 99,63% do volume operado por R.S.O.

17. Em tais operações, o ganho auferido por R.S.O. foi de R\$ 56.798,00<sup>18</sup>, o que representou um prejuízo de mesma monta para L.S.K.

18. Considerando a dinâmica dessas operações, bastante semelhantes àquelas realizadas pelo Acusado, bem como a confirmação de que esse operava a conta de sua esposa, consoante

---

<sup>16</sup> “Tabela 3 - Lucros auferidos por Rodrigo em operações que tiveram [L.S.K.] como contraparte” do Termo de Acusação (Doc. SEI 0785710).

<sup>17</sup> Ressalta-se que o cálculo do lucro indevido auferido considerou apenas as operações em que o Acusado e L.S.K. apareceram nas contrapartes das operações, negociando quantidades iguais de determinado ativo. Ou seja, as operações em que parte das compras ou vendas totais realizadas por Rodrigo Milanez tiveram a participação de outros investidores foram desconsideradas, pois a SMI ponderou que poderiam ter sido realizadas de forma legítima.

<sup>18</sup> Assim como no cálculo realizado pela SMI em relação às operações de Rodrigo Milanez, a SMI considerou apenas as operações em que as compras e vendas foram realizadas diretamente entre R.S.O. e L.S.K.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

asseverado nos depoimentos prestados pelos próprios investidores, a Acusação concluiu que Rodrigo Milanez era o responsável pela emissão de ordens em nome de R.S.O.

19. Para a SMI, todos esses dados levaram à constatação de que Rodrigo Milanez realizou operações com ativos de baixa liquidez, visando tão somente a transferência de recursos da conta de L.S.K. para sua conta e para a conta de R.S.O., auferindo lucro indevido de R\$ 171.952,00 (R\$115.154,00 operando em nome próprio e R\$ 56.798,00 operando em nome de R.S.O.).

20. Esse cenário também foi corroborado, segundo a Acusação, pelas informações prestadas por L.S.K., que afirmou ter confiado ao Acusado a senha de acesso ao sistema de sua corretora para que operasse livremente, negociando no mercado com o seu capital e dividindo o lucro resultante dessas operações. L.S.K. também alegou não ter percebido que as perdas incorridas eram, na realidade, transferências de dinheiro de sua conta para a conta do Acusado, pois acreditava que tais prejuízos eram consequências naturais das operações no mercado de valores mobiliários, realizadas sem dolo por parte de Rodrigo Milanez.

21. De acordo com o depoimento do Acusado, contudo, fazia parte do pactuado com L.S.K. a realização de operações com ativos de baixa liquidez com o propósito de transferir os lucros auferidos no mercado para a sua conta na corretora e, posteriormente, resgatar os valores para sua conta corrente e dividi-los, na proporção de 90% para L.S.K. e 10% para Rodrigo Milanez, como uma forma de evitar a tributação.

22. Segundo o Acusado, essa estratégia foi adotada para permitir a compensação dos prejuízos que sofreu anteriormente ao período analisado<sup>19</sup> com os lucros decorrentes das operações em tela, para que não houvesse, assim, a incidência de imposto de renda sobre tais ganhos, já que a legislação permitiria que os “prejuízos passados” fossem “descontados” dos ganhos auferidos para determinação da base de cálculo do imposto devido.

23. Tendo isso em vista, a SMI analisou os dados bancários dos envolvidos, visando avaliar a veracidade das alegações e obter indícios da ocorrência de transferências de valores entre eles que pudessem esclarecer se L.S.K. fora lesado ou se as perdas faziam parte de avença pré-estabelecida.

24. Nesse último caso, a análise dos dados bancários deveria revelar sucessivas retiradas de valores da conta do Acusado ou de R.S.O., que poderiam ou não ser depositados posteriormente

---

<sup>19</sup> Rodrigo Milanez declarou ter sofrido perdas de aproximadamente R\$ 200.000,00 no mercado de valores mobiliários em anos anteriores ao período de análise (ele afirma ter começado no mercado de capitais em 07.03.2008, quando deu a primeira ordem). Nesse sentido, a Acusação afirmou que a análise das operações do Acusado mostrou que ele auferiu lucro de R\$ 6.328,56 em operações *day trade* realizadas entre 20.10.2014 (data em que houve o primeiro registro de operação no mercado realizada por Rodrigo Milanez) e 31.10.2016 (data imediatamente anterior às operações consideradas irregulares), contrastando com a versão de perdas acumuladas apresentada pelo Acusado.





## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

na conta de L.S.K., haja vista a possibilidade de utilização dos recursos recebidos em espécie<sup>20</sup>.

25. Entretanto, isso não foi o que pôde ser observado pela SMI, que, destacando as operações realizadas nos primeiros meses de 2017, detalhou a falta de correspondência entre as movimentações bancárias dos investidores. Para tanto, a SMI trouxe à peça acusatória (“Termo de Acusação” ou “TA”) diversas tabelas representativas dos débitos e créditos dos envolvidos, expressando como os valores e as datas das transferências, assim como dos resgates, saques e depósitos realizados à época, não eram coincidentes, o que invalidaria a alegação de que os lucros das operações foram divididos.

26. Nesse contexto, a SMI considerou as movimentações bancárias de Rodrigo Milanez e de R.S.O. como tendo uma administração comum por parte do Acusado, “*pois, ao considerarmos anteriormente que as movimentações de ambas as contas nas corretoras era realizada [sic] por Rodrigo [Milanez], julgamos razoável que tal fato também tenha se dado na gestão de suas contas bancárias, ao menos no que tange às movimentações decorrentes das operações que envolviam os valores transferidos da conta de [L.S.K.]*”<sup>21</sup>.

27. Dessa maneira, a conclusão da Acusação foi de que as alegações do Acusado não coincidiam com as movimentações de suas contas bancárias. Observou, ainda, que os lucros obtidos em nome de L.S.K. eram transferidos para Rodrigo Milanez e para sua esposa R.S.O. por meio das operações com opções de baixa liquidez e, então, os valores eram transferidos para as suas respectivas contas poupança, sem divisão posterior entre os investidores, confirmando a constatação inicial da Área Técnica.

28. Nessa perspectiva, a SMI pontuou que o Acusado utilizou a senha de L.S.K. para promover operações artificiais, em que atuava em ambas as pontas da negociação (compra e venda), realizando operações entre sua própria conta e a de L.S.K., de forma a transferir recursos de uma conta para outra de forma dissimulada, por meio do mercado de capitais. Segundo a Acusação, para perpetrar sua estratégia, o Acusado utilizava opções de baixa liquidez, de forma a minimizar eventuais exposições à interferência dos demais investidores e, com isso, conseguiu manipular as ordens de compra e de venda, realizando operações que lhe fossem vantajosas e repetindo a estratégia em sucessivos pregões, obtendo lucro total de R\$ 171.952,00.

---

<sup>20</sup> A SMI considerou que, “*para que reste comprovada que a transferência de valores de [Rodrigo Milanez] para [L.S.K.] se dava com seu consentimento, é necessário que se observe, ao menos, sucessivas retiradas de valores da conta bancária de Rodrigo, (...), principalmente em datas próximas à realização de operações no mercado (realizadas na conta de [L.S.K.], que resultaram em lucros e sua posterior transferência, ainda no mercado de valores mobiliários, para a conta de Rodrigo, por meio de operações com opções de baixa liquidez.*” (item 87 do TA).

<sup>21</sup> Item 86 do TA (Doc. SEI 0785710).



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

29. Além disso, a SMI ressaltou que Rodrigo Milanez também utilizou a conta de sua esposa, R.S.O., para que o destino dos recursos obtidos por meio das operações contra L.S.K. fosse dividido entre duas contas distintas, visando dificultar a sua identificação.

30. Por fim, a Acusação concluiu que, para atingir seu objetivo, o Acusado utilizou-se de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, tipo que exige, para sua caracterização, que (i) o agente tenha disposição subjetiva de enganar terceiros para auferir vantagem patrimonial; e (ii) a vítima tenha sido de fato enganada e, por isso, tenha experimentado uma perda indevida. Defendeu que ambos os requisitos estão presentes neste caso, pois L.S.K. foi de fato enganado, tendo seus recursos transferidos indevidamente para a conta de Rodrigo Milanez, que, por sua vez, atuou de forma dolosa, induzindo L.S.K. a acreditar que as perdas sofridas eram decorrentes de operações realizadas regularmente no mercado de valores mobiliários.

31. O Termo de Acusação destacou, ainda, o seguinte trecho do voto do Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez no julgamento do PAS CVM nº SP2014/465, em 06.11.2018:

Em tais casos, a conduta preenche os elementos que caracterizam a realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 08/1979. Vale dizer, o investidor, por falta de conhecimento técnico, é induzido em erro pelo profissional de mercado, segue recomendações maliciosas e acaba por autorizar negócios que não sabe danosas ao seu patrimônio e que se traduzem em ganhos ilícitos àquele em que depositou confiança.

32. Segundo a Acusação, tal precedente guarda semelhança com o este caso, pois Rodrigo Milanez, apesar de não exercer função de profissional de mercado, aproveitou-se da confiança nele depositada por L.S.K. para auferir benefício próprio, sem o conhecimento do investidor, por meio de operações danosas ao patrimônio de L.S.K.

33. Ademais, argumentou a SMI que a estratégia utilizada pelo Acusado o colocava em uma indevida posição de desigualdade perante L.S.K., já que, por ter ingerência nas ofertas de compra e de venda (em ambas as pontas) e por operar em mercados ilíquidos, ele garantia que L.S.K. fosse prejudicado nas operações das quais era contraparte.

34. Com base nessas informações, a Acusação propôs a responsabilização de Rodrigo Milanez por descumprimento dos itens I e II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979, ao realizar operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários no período de 25.11.2016 a 31.12.2018.





## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE E COMUNICAÇÃO AO MPF

35. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) emitiu parecer<sup>22</sup>, apontando que a peça acusatória<sup>23</sup> não observara o disposto no inciso V do art. 6º da então vigente Deliberação CVM nº 538, de 05.03.2008<sup>24</sup>, por não ter sugerido comunicação ao Ministério Público Federal, tendo em vista a subsunção da conduta do Acusado no crime de manipulação de mercado, previsto no art. 27-C da Lei nº 6.385, de 07.12.1976<sup>25</sup>, destacando que foram atendidos os demais requisitos previstos no art. 6º e o art. 11 da referida Deliberação.

36. Sendo assim, a PFE opinou pela continuidade do feito administrativo, propondo apenas a alteração do TA para contemplar a sugestão de envio de ofício ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo (“MPF”). Nessa linha, a SMI procedeu, então, ao aditamento do TA<sup>26</sup>.

37. Em atendimento ao art. 9º, *caput* e § 2º, da Lei Complementar nº 105, de 10.01.2001<sup>27</sup>, foi feita comunicação ao MPF por meio do Ofício nº 234/2019/CVM/SGE<sup>28-29</sup>, de 02.09.2019, quanto à existência de indícios de ocorrência do crime previsto no art. 27-C da Lei nº 6.385/1976.

### V. RAZÕES DE DEFESA

38. O Acusado apresentou razões de defesa<sup>30</sup>, em que reconheceu que determinadas condutas que praticou acarretaram resultados que terminaram por prejudicar terceiros. Diante disso, informou que, com a intenção de reparar qualquer prejuízo causado, pactuou termo de confissão de dívida com L.S.K., que juntou em anexo<sup>31</sup>, em que se reconheceu devedor de quantia no

---

<sup>22</sup> Doc. SEI 0783976.

<sup>23</sup> Doc. SEI 0758418.

<sup>24</sup> A Deliberação CVM nº 538/2008 foi revogada e substituída pela ICVM nº 607/2019, que, por sua vez, foi revogada e substituída pela Resolução CVM nº 45/2021, no âmbito da consolidação de normas, sem alteração de mérito.

<sup>25</sup> Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros: Pena – reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

<sup>26</sup> Doc. SEI 0785710.

<sup>27</sup> Art. 9º Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos. (...) § 2º Independentemente do disposto no caput deste artigo, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários comunicarão aos órgãos públicos competentes as irregularidades e os ilícitos administrativos de que tenham conhecimento, ou indícios de sua prática, anexando os documentos pertinentes.

<sup>28</sup> Doc. SEI 0832447.

<sup>29</sup> Reenvio da comunicação objeto do Ofício nº 186/2019/CVM/SGE, de 10.07.2019 (Doc. SEI 0798545), tendo em vista a sua devolução no dia 19.07.2019 (Doc. SEI 0810091).

<sup>30</sup> Doc. SEI 0819151.

<sup>31</sup> Doc. SEI 0819150.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

montante de R\$ 198.943,34, com previsão de pagamento a ser realizado até o dia 30.11.2019, por meio da dação em pagamento de um imóvel de 34 m<sup>2</sup>.

39. Além disso, afirmou que cessou em definitivo a prática de quaisquer atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM, especialmente os apontados pela SMI.

40. Por fim, pediu o arquivamento do Termo de Acusação e a homologação da sua proposta de termo de compromisso, considerando que todos os danos causados pelos atos praticados estavam sendo devidamente reparados.

### VI. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

41. Em 07.08.2019<sup>32</sup>, o Acusado apresentou sua primeira proposta de termo de compromisso<sup>33</sup> (“TC”), comprometendo-se a cumprir os termos do contrato de confissão de dívida pactuado com L.S.K., bem como a cessar em definitivo a prática de quaisquer atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM, especialmente aqueles previstos nos itens I e II, alínea “c”, da ICVM nº 8/1979.

42. A PFE opinou<sup>34</sup> pela impossibilidade legal de celebração de TC, tal como proposto, por ser o valor do imóvel a ser dado em pagamento inferior ao prejuízo apontado pela Acusação<sup>35</sup> e a ausência de proposta de indenização pelos danos difusos ao mercado de capitais.

43. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC” ou “Comitê”), em reunião realizada no dia 26.11.2019<sup>36</sup>, ao analisar tal proposta de TC, decidiu negociar as suas condições e notificar o Acusado, (i) solicitando o envio de termo de quitação assinado por L.S.K.<sup>37</sup>, como comprovação do cumprimento do instrumento de confissão de dívida; e (ii) sugerindo o aprimoramento da proposta para o pagamento de parcela única de R\$ 343.904,00, valor correspondente a duas vezes o lucro total auferido (R\$ 171.952,00), a ser atualizado pelo IPCA desde 31.12.2018 até a data de seu efetivo pagamento.

44. Em 08.01.2020, o Acusado apresentou sua segunda proposta<sup>38</sup>, na qual enfatizou que sua situação financeira não viabilizava o pagamento do valor sugerido pelo CTC, juntando em anexo

---

<sup>32</sup> Doc. SEI 0815921.

<sup>33</sup> Doc. SEI 0815922.

<sup>34</sup> Doc. SEI 0875324.

<sup>35</sup> A cláusula 2.1 do Termo de Confissão de Dívida indica que o imóvel corresponderia ao valor de R\$ 100.000,00.

<sup>36</sup> Doc. SEI 0901837, anexo.

<sup>37</sup> Conforme a cláusula 5.2 do Termo de Confissão de Dívida, “*com o adimplemento integral das obrigações assumidas pelo DEVEDOR, o CREDOR dará a mais completa, rasa e irrevogável quitação das condições e termos descritos nesse Contrato Particular de Confissão de Dívida e Dação em Pagamento, mediante a emissão de Termo de Quitação, não tendo mais nada a reclamar, seja a que título for.*”

<sup>38</sup> Doc. SEI 0925637.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

contracheque<sup>39</sup>, e propondo o pagamento de R\$ 68.000,00 em parcelas. Explicou que esse valor seria correspondente à diferença entre o valor que “realmente” desviou (cerca de R\$ 198.000,00) e o valor de avaliação do imóvel objeto de dação em pagamento a L.S.K. (R\$ 130.000,00)<sup>40</sup>. Além disso, o Acusado também juntou como anexos: (i) documento emitido pela Caixa Econômica Federal, denominado “Autorização para Cancelamento da Propriedade Fiduciária – Financiamento de Crédito Imobiliário”<sup>41</sup>; (ii) recibo de entrega do termo de quitação da alienação fiduciária assinado por procurador de L.S.K.<sup>42</sup>; e (iii) reprodução da certidão de matrícula do imóvel na qual consta o valor avaliado de R\$ 130.000,00<sup>43</sup>.

45. Após análise da nova proposta, a PFE consignou<sup>44</sup> que os documentos enviados pelo Acusado não comprovavam que o imóvel fora efetivamente transferido para L.S.K. nem que o signatário do recibo era de fato seu procurador, com poderes para receber e dar quitação. Assim, em reunião realizada no dia 04.02.2020<sup>45</sup>, o Comitê decidiu que a proposta deveria ser aperfeiçoada para abranger (i) o pagamento de R\$ 70.000,00 em parcela única, atualizados pelo IPCA desde 31.12.2018 até a data de seu efetivo pagamento; e (ii) o afastamento pelo período de seis anos, de forma a não atuar direta ou indiretamente em qualquer modalidade de operação nos mercados de valores mobiliários em funcionamento no Brasil. O Acusado também deveria apresentar certidão do Registro de Imóveis, comprovando a efetiva transferência e averbação do imóvel em nome de L.S.K., assim como declaração de quitação de dívida assinada por L.S.K. (se assinada por procurador, também deveria ser apresentado o instrumento de procuração).

46. No dia 18.02.2020, o Acusado apresentou sua terceira proposta de termo de compromisso<sup>46</sup>, na qual afirmou não ser financeiramente capaz de fazer jus ao pagamento de R\$ 70.000,00 em parcela única, e propôs o pagamento de R\$ 30.550,00, valor que teria conseguido apenas por meio de um empréstimo bancário. Em anexo, encaminhou declaração<sup>47</sup>, assinada pelo procurador de L.S.K. e acompanhada por instrumento de procuração<sup>48</sup>, atestando que Rodrigo

---

<sup>39</sup> Doc. SEI 0925641.

<sup>40</sup> Nas palavras do Acusado: “Considerando que o imóvel que entreguei em dação [a L.S.K.] tem uma avaliação feita pela Caixa Econômica Federal em março de 2017 com um valor de R\$ 130.000,00 (conforme certidão de matrícula - anexo 4); Considerando que o valor apurado pela CVM (cerca de R\$ 172.000,00) foi inferior ao que realmente eu desviei para mim, (cerca de R\$ 198.000,00); Me proponho à pagar a diferença R\$ 68.000,00 (sessenta e oito mil reais) em parcelas que eu possa ter a viabilidade para adimplência.”

<sup>41</sup> Doc. SEI 0925638.

<sup>42</sup> Doc. SEI 0925640.

<sup>43</sup> Doc. SEI 0925664.

<sup>44</sup> Doc. SEI 0932204.

<sup>45</sup> Doc. SEI 0941696.

<sup>46</sup> Doc. SEI 0941708.

<sup>47</sup> Doc. SEI 0941719.

<sup>48</sup> Doc. SEI 0941723.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Milanez quitou o financiamento do imóvel e providenciou a averbação em cartório, de forma que o imóvel seria então transferido assim que a respectiva matrícula fosse atualizada.

47. Diante disso, pelo fato de a proposta do Acusado não estar em linha com a contraproposta do CTC e por não ter sido comprovada a indenização do prejuízo individual de L.S.K. por meio do cumprimento do termo de confissão de dívida, o CTC sugeriu a rejeição da proposta de TC<sup>49</sup>.

48. Em reunião de 22.04.2020, o Colegiado, por unanimidade, acompanhou os fundamentos apontados pelo CTC e deliberou pela rejeição da proposta de termo de compromisso<sup>50</sup>.

### VII. FATOS POSTERIORES

49. No dia 03.10.2020, foi anexado aos autos documento denominado termo de quitação, assinado por L.S.K. em 03.08.2020<sup>51</sup>, atestando que o Acusado cumpriu integralmente o estabelecido no contrato de confissão de dívida e dação em pagamento, bem como informando que o imóvel recebido não está registrado no nome de L.S.K., pois o referido contrato foi objeto de cessão onerosa a terceiros, conforme expressamente autorizado pela sua cláusula 2.1.

### VIII. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA DE JULGAMENTO

50. Na reunião do Colegiado de 22.04.2020, o processo foi distribuído à minha relatoria, mediante sorteio<sup>52</sup>. Em 01.08.2022, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM<sup>53</sup>, em cumprimento ao disposto no art. 49 na Resolução CVM nº 45, de 31.08.2021.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 29 de agosto de 2022.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

---

<sup>49</sup> Doc. SEI 0976932.

<sup>50</sup> Doc. SEI 0994239.

<sup>51</sup> Doc. SEI 1111010.

<sup>52</sup> Doc. SEI 0979346.

<sup>53</sup> Doc. SEI 1570210.