



## 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 Nº 19957.003549/2018-12

Reg. Col. 1613/19

**Acusados:** Emerson Fernandes Loureiro  
Joesley Mendonça Batista  
J&F Investimentos S.A.

**Assunto:** Apuração de operações com contratos derivativos de taxas de juros, com eventual uso de práticas não equitativas, em infração à Instrução CVM nº 8/1979, II, “d”.

**Diretor Relator:** Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) e pela Procuradoria Federal Especializada junto à Comissão de Valores Mobiliários (“PFE-CVM” e, em conjunto com a SPS, “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade de (i) Emerson Fernandes Loureiro (“Emerson Loureiro”), na qualidade de superintendente de tesouraria do Banco Original S.A. (“Banco”), (ii) Joesley Mendonça Batista (“Joesley Batista”), na qualidade de Diretor Presidente da J&F Participações S.A., e (iii) J&F Participações S.A. (“J&F Participações” e, quando em conjunto com Emerson Loureiro e Joesley Batista, “Acusados”), na qualidade de beneficiária de operações com suposto uso de práticas não equitativas em operações com derivativos de taxa de juros<sup>1</sup>, em infração à Instrução CVM (“ICVM”) nº 8/1979, II, d<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Contratos Futuros de Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros (“DI”) de Um Dia com vencimento em 04.01.2021 (“DI1F21”).

<sup>2</sup> “II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer



## 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)

2. O presente processo originou-se do Inquérito Administrativo CVM nº 19957.003549/2018-12, que visou a “*apuração de eventual prática não equitativa por parte do Banco Original S.A. em negócios com contratos derivativos de taxas de juros, nos mercados de bolsa e balcão regulados pela CVM, realizados antes da veiculação, em 17.05.17, de notícia relativa a negociação de delações premiadas por parte dos controladores do Banco*”, instaurado em 02.04.2018.

3. Após interação com os Acusados, funcionários e administradores do Banco e BM&F Bovespa Supervisão de Mercados (“BSM”), a SPS e a PFE-CVM lavraram relatório do IA em 24.05.2019 (“Peça de Acusação”)<sup>3</sup>.

## II. ACUSAÇÃO

4. Para fins de contextualização dos fatos objeto deste PAS, a Acusação destacou que, em 17.05.2017, às 19h30min, o jornalista L.J. divulgou no site do jornal “O Globo” notícia informando que os irmãos Joesley e Wesley Batista e mais cinco pessoas vinculadas à JBS haviam comparecido ao gabinete do Ministro Edson Fachin, do Supremo Tribunal Federal, para concretizar acordo de colaboração premiada firmada que haviam firmado junto à Procuradoria-Geral da República (“Acordo de Colaboração Premiada”), tendo sido apresentado uma parte da referida delação implicando o então Presidente da República, Sr. M.T e Senador A.N, dentre outros agentes e órgãos públicos.

5. No dia seguinte, o contrato de dólar futuro, no mercado DI, fechou o dia a 11,39%, uma alta histórica de 18,40%.

6. Nesse contexto, no dia 19.05.2017, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários desta Autarquia (“SMI”), por meio da Gerência de Acompanhamento de Mercado 2 (“GMA-2”), abriu o Processo Administrativo CVM nº 19957.004547/2017-60 para apurar a regularidade das operações realizadas em nome do Banco. Na instrução desse processo, a GMA-

---

das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.”

<sup>3</sup> Doc. 0764882.



## 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)

2 recebeu (i) o Ofício 1065/2017-SAM-DAR-BSM, em 19.05.2017<sup>4</sup>, com uma apuração preliminar da BSM sobre a atuação da JBS S.A. no mercado derivativo de câmbio e a informação de que foram identificadas operações no mercado de juros futuros em nome do Banco no período de janeiro a maio de 2017, com destaque para o pregão do dia 17.05.2017; e (ii) o Ofício 8936/2017-BCB/DESIG do Banco Central do Brasil, em 24.05.2017<sup>5</sup>, com um relatório de análise das “*operações nos mercados derivativos realizadas por empresas do grupo J&F*”.

7. Ao analisar o material recebido, a GMA-2 solicitou o arquivamento do Processo Administrativo CVM nº 19957.004547/2017-60<sup>6</sup>, no termos do Relatório nº 21/2017-CVM/SMI/GMA-2<sup>7</sup>, eis que “*não foi possível verificar qualquer indício de que o [Banco] tenha operado com conhecimento prévio dos fatos, ou seja, que tenha tido acesso a informações privilegiadas e, a partir delas, auferido ganhos*”.

8. No entanto, a Acusação entendeu que as conclusões a que a GMA-2 chegou não se sustentam no que se refere à verificação da atipicidade das operações em nome do Banco em relação a eventual uso de prática não equitativa.

9. Em 22.12.2017, o Banco protocolou nesta CVM uma carta<sup>8</sup> informando que chegou ao seu conhecimento, em junho de 2017, fato ocorrido em 10.05.2017, descrito como “*desvio de finalidade no exercício de mandato de trader da Mesa Proprietária, por ter realizado atividade típica da Mesa de Clientes*”. O fato informado foi uma conversa telefônica entre o trader da Mesa Proprietária do Banco, Emerson Loureiro, e o Presidente da J&F Participações, acionista controladora do Banco, Joesley Batista.

10. Após o recebimento dessa carta, a SMI, por meio da GMA-2, instaurou o Processo Administrativo CVM nº 19957.011875/2017-12 para nova apuração das operações realizadas em

---

<sup>4</sup> Doc. 0284733.

<sup>5</sup> Doc. 0287851.

<sup>6</sup> Doc. 0370447.

<sup>7</sup> Doc. 0366042

<sup>8</sup> Doc. 0414314.



## 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)

nome do Banco, tendo concluído haver “*claras evidências de que a decisão de Emerson tenha sido tomada com base em informação privilegiada do iminente vazamento do acordo de colaboração dos delatores Joesley e Wesley Batista, ou que Emerson tenha recebido ordens diretas de Joesley para assim proceder em nome do Banco*”<sup>9</sup>.

11. Em razão da existência de indício da prática do crime previsto no art. 27-D, da Lei nº 6.385/76, a SMI, acompanhada de parecer da PFE-CVM<sup>10</sup>, propôs a comunicação ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo por meio do Ofício nº 67/2018/CVM/SGE<sup>11</sup>.

12. Apesar de concluir existirem indícios de que a decisão tomada por Emerson Loureiro tenha sido tomada com base em informação relevante não divulgada ao mercado, com aquisição de contratos derivativos de juros, a GMA-2 recomendou a proposição de abertura de um inquérito administrativo<sup>12</sup>, tendo sido instaurado o Inquérito Administrativo nº 19957.003549/2018-12.

### **Breve cronologia dos fatos**

13. A partir de 02.03.2017, data da primeira reunião entre os pretensos colaboradores e a PGR, os primeiros passaram a reunir elementos de provas de envolvimento de outros supostos envolvidos em delito de corrupção capazes de lhe garantir a celebração de um acordo de colaboração premiada.

14. No dia 28.03.2017, Joesley e Wesley Batista assinaram Termo de Confidencialidade, passando a assumir a obrigação legal perante a PGR e o STF de manterem sigilo sobre todas as informações escritas e orais fornecidas durante a negociação, celebração e execução de eventual acordo de colaboração premiada, na forma do art. 7º da Lei nº 12.850/13, até eventual levantamento do sigilo do acordo a ser firmado.

15. Em seguida, no dia 07.04.2017, foi protocolado formalmente a apresentação de elementos informativos e tomadas de depoimentos dos pretensos colaboradores junto à PGR

---

<sup>9</sup> Doc. 0457613.

<sup>10</sup> Doc. 0475904.

<sup>11</sup> Doc. 0478326.

<sup>12</sup> Doc. 0478375.



## 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)

16. Finalmente, no dia 03.05.2017, foi assinado o Acordo de Colaboração Premiada por parte dos administradores da JBS.

17. De modo a facilitar a compreensão, verifica-se abaixo quadro apresentado no Termo de Acusação:

**Quadro 1 – Cronologia dos fatos**

Data	Evento
02.03.2017	Primeira reunião de ██████████ na PGR, com a intenção de realizar a colaboração premiada
28.03.2017	Assinatura do Termo de Confidencialidade por Wesley Batista, Joesley Batista e outros junto à PGR.
07.04.2017	Protocolo formal da apresentação de elementos informativos e tomadas de depoimentos junto à Procuradoria Geral da República (PGR)
03.05.2017	Assinatura do termo de Colaboração Premiada por Wesley Batista, Joesley Batista e outros junto à PGR.
17.05.2017	Vazamento das informações ao público dos termos da Colaboração Premiada.

### Operações objeto do presente processo

18. Consoante esclarecimentos prestados pelo Banco<sup>13</sup>, Emerson Loureiro figurava, à época dos fatos analisados neste PAS, como Superintendente de Tesouraria do Banco Original, se reportando ao Diretor Financeiro da instituição financeira, Sr. A.L.M., e suas funções eram *“fornecer cotações para os clientes do banco que pela área comercial faziam as cotações; tinha um limite para correr, um limite de risco para ter posições nos diferentes mercados, principalmente juros, bolsa e dólar, que a gente mais fazia; basicamente, principalmente ficar operando com os resultados próprios do banco para gerar resultado, na verdade o que eu sempre fiz”*<sup>14</sup>.

19. Conforme indicado no anexo “Limites de Risco de Mercado”<sup>15</sup>, anexo à Política de Gerenciamento de Risco de Mercado<sup>16</sup>, os limites para a mesa tesouraria proprietária, devidamente

<sup>13</sup> Doc. 0593879.

<sup>14</sup> Doc. 0567845.

<sup>15</sup> Doc. 0593888.

<sup>16</sup> Docs. 0569943 e 0569944.



## 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)

aprovados pelo Comitê de Gestão de Risco e Capital, eram R\$ 12 milhões de Valor em Risco<sup>17</sup>, R\$ 20 milhões de *Stop Loss*<sup>18</sup> e R\$ 50 milhões de *Stress Test*<sup>19</sup>.

20. Em depoimento prestado à CVM<sup>20</sup>, Emerson Loureiro informou que não precisava de reportar ao Diretor Financeiro do Banco quando operava dentro do limite de risco que havia para a mesa proprietária, sendo certo que as decisões de investimento eram de sua discricionariedade e que delegava apenas pequenas parcelas para os demais *traders*, ficando com a parcela significativa.

21. Nesse contexto, em 10.05.2017, Emerson Loureiro ligou para Joesley Batista para lhe passar informações de opção de IDI<sup>21</sup>.

22. No dia seguinte, Emerson Loureiro enviou e-mail a Joesley Batista incluindo uma tabela anexa com os resultados para possíveis retornos de uma posição tomada em opções de IDI com vencimento em janeiro de 2021, considerando-se as condições de mercado e os preços referenciais

---

<sup>17</sup> “4.3.1. Valor em Risco (VaR). O Valor em Risco (VaR - Value at Risk) representa uma estimativa da perda, durante um certo período de tempo e a um dado intervalo de confiança, decorrente de variações nos preços de mercado que influenciam no valor da carteira, podendo ser associado a outros riscos (como de crédito e liquidez)” (Doc. SEI 0569944).

<sup>18</sup> “4.3.6. Stop Loss. A medida de *Stop Loss* consiste na máxima perda financeira aceitável de uma determinada carteira em uma janela de tempo. Diariamente é aferido o *P&L[5]* acumulado de um portfólio dentro de uma janela de tempo. Este *P&L* acumulado, se negativo, é comparado à medida de *Stop Loss*. Uma vez atingido o limite, uma estratégia de liquidação da carteira é acionada.” (Doc. SEI 0569944).

<sup>19</sup> “Teste para avaliar o impacto dos cenários de estresse na instituição” (Doc. SEI 0569944).

<sup>20</sup> Doc. 0567845.

<sup>21</sup> “O Índice de Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de Um Dia (IDI) é um índice corrigido diariamente pela Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de Um Dia (DI), calculada e divulgada pela B3. O Índice possui valor teórico na data de criação de 100.000 pontos. As opções sobre o índice, portanto, assemelham-se aos instrumentos bastante utilizados nos mercados internacionais para proteção contra flutuações de taxa de juro, como *caps* e *floors*. Os *caps* ou *caplets* são contratos que asseguram um limite máximo de variação de taxa de juro para o investidor. Com a compra de opções sobre o índice DI, onde o comprador exerce o direito de receber a diferença de taxas entre o acumulado de juros até o vencimento e a taxa de juro de exercício (caso ela exceda o valor inicialmente acordado), o investidor com passivo em taxa flutuante consegue se proteger contra alta de juros, gerando o mesmo efeito de um produto *cap*. Por sua vez, os *floors* ou *floorlets* são contratos que asseguram um limite mínimo para a queda nos juros. Caso uma instituição conceda empréstimo à taxa flutuante, pode se proteger comprando uma *put* sobre IDI para limitar a perda em um cenário de queda nos juros, gerando o mesmo efeito de um *floor*.” ([https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/opcoes-sobre-idi.htm#panel1a](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/opcoes-sobre-idi.htm#panel1a))



## 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)

disponíveis naquela data<sup>22</sup>. No entanto, não foram realizadas operações de opções de IDI em maio de 2017 em nome do Banco ou em nome de pessoas relacionadas a Emerson Loureiro ou a Joesley Batista.

23. Em reunião do Comitê de Ética do Banco, de 08.06.2017, foi deliberado advertir Emerson Loureiro por escrito, por “*desvio de finalidade no exercício de mandato de trader*”, ao utilizar a estrutura da mesa proprietária e da mesa de captação para realizar cotações no mercado em atendimento a demanda de cliente (acionista), atividade típica da mesa de clientes<sup>23</sup>.

24. Na mesma data, em reunião do Comitê de Gestão de Riscos e Capital do Banco, o Diretor Financeiro informou a suspensão temporária das atividades da mesa proprietária até a publicação do balanço de junho de 2017<sup>24</sup>.

25. Em 25.09.2017, a Auditoria Interna do Banco apresentou Relatório<sup>25</sup> referente ao trabalho de análise dos processos relacionados à Tesouraria, abrangendo o período entre 01.09.2016 e 31.05.2017, em que identificou uma falha de risco alto e duas de risco moderado, fez recomendações, definiu plano de ação com relação ao item de alto risco — o qual foi implantado até aquela data —, e definidos prazos para o término da implantação referente aos itens de risco moderado.

26. Entre 17.04.2017 e 31.05.2017, foram verificadas as seguintes operações nos mercados

---

<sup>22</sup> Doc. 0417413.

<sup>23</sup> Idem.

<sup>24</sup> Idem.

<sup>25</sup> Idem.





## 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)

de DI1<sup>26</sup>, DOL<sup>27</sup> e IND<sup>28</sup>, em nome do Banco<sup>29</sup>:

Tabela 1 – Posição da mesa proprietária do Banco Original nos mercados de DI1, DOL e IND, entre 17.04 e 31.05.2017.

Data	DI1FN17	DI1FV17	DI1FF18	DI1FN18	DI1FF19	DI1FF21	DI1FF23	DOLFK17	DOLFM17	INDFM17
17/04/2017	-18.705	0	-65.040	0	3.855	-1.360	-710	-250	0	0
18/04/2017	-18.705	0	-65.040	0	3.855	-1.260	-1.010	-200	0	0
19/04/2017	-18.705	0	-55.040	0	0	0	0	515	0	0
20/04/2017	-18.705	0	-45.040	0	-500	0	0	775	0	0
24/04/2017	-39.180	0	-28.295	0	0	0	0	845	0	0
25/04/2017	10.615	0	-3.295	0	0	0	0	1.145	0	0
26/04/2017	10.665	0	6.705	0	0	130	0	1.395	0	0
27/04/2017	10.665	0	6.705	0	0	0	0	-145	1.500	0
28/04/2017	10.665	0	6.705	0	0	0	0	-200	1.050	-200
02/05/2017	10.965	300	-5.110	0	0	0	0	0	-560	0
03/05/2017	10.965	300	-3.505	0	0	0	0	0	1.325	0
04/05/2017	10.965	300	-10.100	0	0	0	0	0	1.305	0
05/05/2017	10.965	7.275	-3.305	-2.915	0	0	0	0	925	0
08/05/2017	0	10.075	0	-3.975	0	0	0	0	1.625	0
09/05/2017	0	10.075	0	-3.975	0	0	0	0	-775	25
10/05/2017	0	10.075	2.625	-5.520	0	200	0	0	1.750	25
11/05/2017	0	7.375	2.625	-4.345	0	0	0	0	750	0
12/05/2017	0	7.375	2.905	-4.510	0	0	0	0	1.025	0
15/05/2017	0	4.510	5.570	-5.020	0	100	0	0	25	300
16/05/2017	0	5.890	5.990	-5.765	0	3.200	0	0	1.250	300
17/05/2017	0	5.890	9.110	-7.580	0	20.100	0	0	25	0
18/05/2017	0	5.890	8.610	-7.580	0	-1.500	0	0	0	0
19/05/2017	0	5.890	9.110	-7.580	0	1.500	0	0	800	0
22/05/2017	0	2.945	4.555	-3.790	200	1.500	0	0	850	0
23/05/2017	0	0	0	0	0	0	0	0	100	0
24/05/2017	0	0	0	0	0	0	0	0	-15	0
30/05/2017	0	0	0	0	0	0	0	0	180	0
31/05/2017	0	0	0	0	0	0	0	0	180	0

<sup>26</sup> “O Contrato Futuro de DI1 tem como ativo subjacente a taxa média diária dos Depósitos Interfinanceiros (DI), calculada e divulgada pela B3, compreendida entre a data de negociação, inclusive, e a data de vencimento, exclusive, e é utilizado para proteção e gerenciamento de risco de taxa de juro de ativos/passivos referenciados em DI.” ([https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/futuro-de-taxa-media-de-depositos-interfinanceiros-de-um-dia.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/futuro-de-taxa-media-de-depositos-interfinanceiros-de-um-dia.htm))

<sup>27</sup> “O Contrato Futuro de Dólar dos Estados Unidos da América pode servir para proteção ou especulação sobre o preço da moeda em data futura, assim como para investidores que, por exemplo tenham recebíveis em dólares dos Estados Unidos da América, ou exposição para pagamentos de passivos na moeda em datas futuras ou até mesmo negociar sobre a tendência da moeda no futuro e assim auferir lucro.” ([https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/moedas/futuro-de-taxa-de-cambio-de-reais-por-dolar-comercial.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/moedas/futuro-de-taxa-de-cambio-de-reais-por-dolar-comercial.htm))

<sup>28</sup> “O Ibovespa é o índice de ações mais importante do Brasil, resultado de uma carteira teórica de ações e *units* negociadas na B3, cuja quantidade pode variar de acordo com as regras de composição. O Ibovespa tem como critério o retorno total (*total return*) das ações, refletindo assim as variações dos ativos ao longo de sua vigência e a distribuição de proventos das empresas que as compõem. Por ser um indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro, o Ibovespa tornou-se a referência para rentabilidade de fundos de ações e para o desempenho da Bolsa. O Contrato Futuro de Ibovespa possibilita que o mercado negocie as expectativas futuras do mercado de ações, sem a necessidade de realizar a compra de toda a cesta de ações que compõem o índice e ficar exposto à variação do indicador.” ([https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/futuro-de-ibovespa.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/futuro-de-ibovespa.htm))

<sup>29</sup> Doc. 0545390.





## 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)

27. A Acusação apontou que houve, no mercado de DI, substancial variação, exatamente no dia 17.05.2017 — data do vazamento do Acordo de Colaboração Premiada —, na posição detida em DI1F21. As variações nas posições detidas em outros contratos de DI são insignificantes comparadas a variação em DI1F21. No mercado de DOL, houve redução da posição de 1.250 contratos no dia 16.05.2017 para 25 contratos no dia 17.05.2017. Já no mercado de IND, uma posição comprada em 300 contratos do dia 15.05.2017 foi zerada em 17.05.2017.

28. Ainda em 17.05.2017, no mercado de DI, entre 9h00 e 9h30, foram vendidos, em nome do Banco, 3.700 contratos de DI1F21, ficando a posição consolidada nesse ativo vendida em 500 contratos (no dia anterior, 16.05.2017, fechou em 3.200 contratos). Depois, entre 9h30 e 10h45, foram comprados 2.500 contratos, ficando a posição consolidada comprada em 2.000 contratos. Em seguida, entre 14h00 e 15h00, foram comprados 19.000 contratos. Às 16h, foram comprados 100 contratos, e entre 17h19 e 17h21, foram vendidos 1.000 contratos — tendo a posição consolidada final ficado comprada em 20.100 contratos.

29. Ao analisar os registros e gravações de contatos telefônicos envolvendo os ramais da tesouraria<sup>30</sup> realizados no dia 17.05.2017, a Acusação destacou as seguintes ligações:

(i) Às 12h24: ligação feita por Emerson Loureiro a F.H. (área de Tesouraria), em que questiona se V.H.O (responsável pela área de Risco do Banco) ou qualquer colaborador da área de risco estava no banco, tendo sido informado que não estavam em suas mesas. Emerson Loureiro, então, solicitou a F.H. que verificasse com a área de risco, o mais breve possível, qual seria o limite máximo de contratos futuros para tomar uma posição em DI1F21, caso a carteira proprietária do Banco não detivesse nenhuma outra posição em derivativos, dado o limite do Índice de Basileia e pediu que F.H. fosse falando com ele por WhatsApp;

(ii) Às 12h33: ligação feita por F.H. para L.M. (área de risco), em que repassou a solicitação de Emerson Loureiro, tendo sido informado que o cálculo “não era tão rápido”, mas que a área de risco faria o mais rápido possível;

(iii) Às 12h33: ligação de Emerson Loureiro a T.C. (área de Tesouraria), em que pediu para falar com F.H, tendo F.H. informado que L.M. falou que o cálculo era demorado, mas que a área de risco daria prioridade. Emerson Loureiro, então, falou para F.H. ir até a área de risco, procurar V.H.O. e questioná-lo quanto poderia tomar de DI1F21 sem nenhuma outra posição para “ir pra Basileia no limite”;

(iv) Às 13h12: ligação de Emerson Loureiro a T.C., em que perguntou se a equipe de Risco já havia concluído o cálculo, tendo T.C. informado que ainda não, e que apenas V.H.O. estava na

---

<sup>30</sup> Doc. 0417413.



## 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)

área de risco. Emerson Loureiro, então, falou para T.C. fazer pressão. T.C. disse que ligaria e Emerson Loureiro falou para não ligar, mas para ir lá;

(v) Às 13h25: ligação de Emerson Loureiro a F.H., em que perguntou se estavam abaixo de 11% na Basileia, e se V.H.O. estava considerando que zerariam o dólar, tendo F.H. informado que V.H.O. falou que estavam em 11% e que com a posição zerada, só o DI1F21, seriam 20.000 contratos para deixar a Basileia como estava, em 11%. Emerson Loureiro questionou se caso tomasse mais, se Basileia começaria a cair, o que foi confirmado por F.H.; e

(vi) Às 13h03: ligação do Diretor Financeiro do Banco a Emerson Loureiro, em que questionou se ele tomou os 20.000 contratos e iria vender ou continuar com a posição em DOL. Emerson Loureiro informou que havia continuado com os contratos de DOL e iria vendê-los no fim do pregão. O Diretor Financeiro e Emerson Loureiro, então, debateram as condições do mercado financeiro no dia.

30. No dia seguinte, em 18.05.2017, às 10h08, logo após a abertura dos mercados de derivativos, que foram paralisados em função de terem atingido o limite de oscilação em função da divulgação do Acordo de Colaboração Premiada, o Diretor Financeiro do Banco ligou a Emerson Loureiro, pedindo para este ir falar pessoalmente em sua sala.

31. Em resposta ao Ofício nº 85/2017/CVM/SMI/GMA-2, de 28.12.2017, o Banco enviou o Ofício 13.484/2017-BCB/Desup com o resultado da inspeção realizada pelo Banco Central naquela instituição com objetivo de avaliar as operações com derivativos cambiais e de taxa de juros realizadas nos dias 17 e 18.05.2017, no contexto da divulgação do Acordo de Colaboração Premiada. O Banco Central apontou que:

“Em resumo, no fechamento das operações de contratos futuros de DI pela mesa proprietária do conglomerado, foram detectados comportamentos incompatíveis com o apetite a risco declarado pela instituição, e que, no limite, poderiam ter levado a entidade a apresentar desenquadramento em seus limites operacionais.

Tal conclusão decorre da análise das gravações dos ramais dos operadores da tesouraria da instituição, em que se observa interesse do chefe da tesouraria em assumir posição em contratos futuros de DI jan/21 até o limite mínimo do índice de Basileia. Esse interesse se evidenciou em forma de pressão sob os funcionários da área de risco, para que estes calculassem a quantidade de contratos máxima que poderia ser transacionada”<sup>31</sup>.

32. Tal entendimento foi corroborado pela Acusação, que reforçou, ainda, que o *Stress Test*

---

<sup>31</sup> Doc. 0417413.



## 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)

apresentou o valor de R\$ 41,375 milhões, correspondente a 82,75% do limite de R\$ 50 milhões<sup>32</sup>.

### Indícios de irregularidades

#### **(A) Vínculo/contato com a informação**

33. Segundo a Acusação, apesar de Emerson Loureiro não ser subordinado de Joesley Batista — que não possuía função no Banco Original, mas tão somente era acionista —, o contato telefônico e os e-mails trocados sugerem que havia relacionamento entre os dois.

34. O relacionamento de Emerson Loureiro e o grupo J&F, por sua vez, começou em 2002, quando trabalhou em uma administradora de recursos do grupo até 2009, sendo parte do tempo fisicamente no mesmo local da JBS S.A. De 2009 a maio de 2013 foi Presidente do Banco, até que foi trabalhar em uma gestora do grupo, tendo no início de 2014 a setembro de 2017, retornado ao Banco na função de Superintendente da Tesouraria.

35. Através dos depoimentos prestados por Emerson Loureiro<sup>33</sup> e Joesley Batista<sup>34</sup>, a Acusação constatou que, apesar de não serem íntimos, havia contato entre eles sobre mercado financeiro.

#### **(B) Motivação e benefício próprio com o uso de práticas não equitativas**

36. Segundo disposto pela Acusação, não há dúvidas de que uma pessoa portadora da informação relativa ao Acordo de Colaboração Premiada antes do dia 17.05.2017 sabia do impacto que esta poderia causar no mercado financeiro e no mercado de capitais.

37. Para calcular o resultado obtido com as operações realizadas por Emerson Loureiro no dia 17.05.2017, as áreas técnicas da CVM tomaram o preço médio executado em 17.05.2017 contra o preço médio das operações realizadas com o ativo em 18.05.2017, e, nos casos em que não houve operação com o ativo em 18.05.2017 (apenas DIIN18 e INDM17), utilizaram o preço de ajuste em 18.05.2017<sup>35</sup>.

---

<sup>32</sup> Doc. 0540130.

<sup>33</sup> Doc. 0567845.

<sup>34</sup> Doc. 0580546.

<sup>35</sup> Docs. 0508466 e 0606731.



## 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)

38. Nesse sentido, apurou-se que a mesa proprietária do Banco Original obteve resultado positivo com as operações realizadas em 17.05.2017 no valor de R\$ 55.742.415,64:

**Tabela 2 – Resultado Auferido com as Operações Realizadas em 17.05.2017 pela mesa proprietária do Banco Original.**

Produto	Quantidade Operada em 17.05.2017	Preço Médio em 17.05.2017	Preço de Ajuste em 17.05.2017	Resultado em 17.05.2017	Preço de Ajuste de Abertura em 18.05.2017	Preço Médio em 18.05.2017	Resultado em 18.05.2017	Resultado Total
DI1F18	3.120	8,9697	8,9750	123.864	8,9613	10,0750	1.856.574	<b>1.980.438</b>
DI1N18	-1.815	8,7397	8,7400	-69.224	8,7316	10,3400	-2.676.435	<b>-2.745.659</b>
DI1F21	16.900	9,5381	9,5900	508.352	9,5883	11,3763	68.927.024	<b>69.435.376</b>
DOLM17	-1.225	3.133,2137	3.135,4290	-135.685	3.135,4290	3.375,6797	-14.715.355	<b>-14.851.039</b>
INDM17	-300	67.856,0000	67.973,0000	-35.100	67.973,0000	61.445,0000	1.958.400	<b>1.923.300</b>
<b>Totais</b>				<b>392.207,25</b>			<b>55.350.208,39</b>	<b>55.742.415,64</b>

39. Ao analisar a estrutura acionária do Banco<sup>36</sup>, a Acusação destacou a expressiva participação de Joesley Batista, de modo que o resultado positivo auferido pelo Banco também seria resultado positivo para a J&F Participações e, conseqüentemente, para ele.

40. Em relação a Emerson Loureiro, restou identificado na Peça de Acusação que sua remuneração variável acompanhava o resultado da mesa proprietária do Banco de forma quase linear nos anos anteriores<sup>37</sup>, de modo que o resultado positivo auferido pela instituição também proporcionaria a ele resultado positivo, o que só não ocorreu porque Emerson foi desligado do Banco em 2017, após os efeitos das investigações, e, por isso, não fez jus ao recebimento da remuneração variável.

41. Assim, concluiu que tanto Emerson Loureiro quanto Joesley Batista tinham conhecimento do impacto da informação no mercado e que seriam pessoalmente beneficiados com o uso de práticas não equitativas com a informação relativa ao Acordo de Colaboração Premiada.

### (C) Atipicidade

42. A Acusação indicou que a análise de atipicidade da posição formada pelo Banco no dia 17.05.2017 foi realizada em termos de potencial de ganho e rejeitou “*eventual argumento de que as posições nos dias 16 e 17 seriam equivalentes, em termos de potencial de ganho, por serem praticamente equivalentes em impacto no cálculo do Índice de Basileia*”, na medida em que o

<sup>36</sup> Doc. 0636424.

<sup>37</sup> Docs. 0569956, 0569958, 0569960, 0569961 e 0636424.



## 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)

cálculo do referido Índice tem critérios específicos, os quais não exprimem, necessariamente, o potencial de ganho de uma posição.

43. Ao analisar os resultados das posições consolidadas da mesa proprietária do Banco nos cenários otimista e pessimista, durante o período de 04.01.2016 a 31.05.2017, as áreas técnicas da CVM constataram que a posição do dia 17.05.2017 for “absolutamente atípica”, comparável apenas a alguns poucos dias em junho de 2016 e incomparável em todo o período para posições pessimistas, já que nesses poucos dias citados as posições foram otimistas.

44. A Acusação destacou que o resultado obtido no dia 18.05.2017 (R\$ 55,742 milhões) foi muito superior ao maior resultado anual obtido pela mesa proprietária do Banco (R\$ 40,764 milhões) desde a entrada de Emerson Loureiro.

45. Ademais, indicou que o volume de DI1FF21 operado nos dias 17 e 18.05.2017 em nome do Banco foi atípico, haja vista ter sido superior a 7,5% do volume do mercado.

### **(D) Timing**

46. Além das negociações no mercado DI no dia 17.05.2017 relatadas no item 28, foram realizadas operações com DI1F18, DI1N18, DOLM17 e INDM17. As operações com os dois primeiros, os derivativos de DIs, foram cerca de um terço do volume antes das 14h e dois terços após esse horário.

47. Em paralelo, foram feitas operações simultâneas de compra de DI1F18 e venda de DI1N18, o risco aberto foi mínimo comparado com as operações em DI1F21, e ainda menor até às 14h. Em DOLM17, até às 15h foram vendidos apenas cerca de 10% dos 1.225 contratos vendidos no dia, de modo que a venda significativa de DOLM17 ocorreu após às 15h. Em INDM17, até às 14h foram comprados 100 contratos e entre 14h e 15h foram vendidos 400 contratos<sup>38</sup>.

48. Assim, concluiu que as operações executadas por Emerson Loureiro — quase integralmente após 14h de 17.05.2017 — geraram o resultado positivo de R\$ 55.742.415,64 em 18.05.2017, valor muito maior que o maior resultado anual da mesa proprietária desde 2014, em função do impacto nos mercados causado pela divulgação, na noite do dia 17.05.2017, da

---

<sup>38</sup> Doc. 0508466 e 0606731.



## 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)

informação da existência do Acordo de Colaboração Premiada.

### (E) Fundamento e contradições

49. No tocante à fundamentação apresentada por Emerson Loureiro para as operações realizadas em 17.05.2017, mediante depoimento prestado pelo referido acusado<sup>39</sup>, a Acusação destacou os seguintes argumentos: **(i)** o DI estava caindo há sete dias no fechamento do dia 16.05.2017; **(ii)** no dia 17.05.2017 o DI estava indo para o oitavo dia de queda e o dólar já estava subindo; e **(iii)** o dia 18.05.2017 seria quinta-feira, dia de leilão de título público, implicando em padrão mais tomador na quarta-feira.

50. Em relação ao argumento exposto no item **(i)** acima, a Acusação constatou que o DOLM17 estava caindo há seis dias, com movimento semelhante ao DI1F21, o que não condiz com o argumento de que a troca foi porque o movimento histórico recente dos dois ativos estava diferente.

51. Quanto ao fundamento indicado no item **(ii)**, as áreas técnicas da CVM apontaram que tal argumento seria falso, pois os ativos DOLM17 e DI1F21 comportaram-se de forma semelhante, haja vista terem começado o dia subindo, caíram no meio do dia e voltaram a subir próximo ao fim daquele pregão.

52. O item **(iii)**, por sua vez, seria fragilizado pelo fato de que na quarta-feira anterior ao dia 17.05.2017, dia 10.05.2017, o preço do DI1F21 caiu com relação ao dia anterior.

53. Ademais, apontou que o fato de que Emerson Loureiro ter começado o dia 17.05.2017 vendendo DI1F21 — a ponto de a posição nesse ativo ficar vendida em 500 contratos —, seria incompatível com os argumentos de que a decisão foi tomada baseada no comportamento histórico dos ativos e que *“no dia 16 já estava incomodado com a sétima [queda consecutiva do DI], tanto que passou comprado acho que no dólar e passou tomado no DI, no dia seguinte o mercado, de fato, piora, exceto o DI”*.

54. Assim, a Acusação dispôs que tal mudança de comportamento reforça a tese acusatória de que a *“decisão não foi tomada pelos argumentos apresentados, mas sim por algo de que [Emerson Loureiro] tenha tomado conhecimento na hora do almoço, quando, então, ansioso,*

---

<sup>39</sup> Doc. 0567845.





## 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)

*acionou seus subordinados estando em um táxi”.*

55. Acrescentou, ainda, que a troca de posição em dólar para taxas de juros não foi em volume equiparável, eis que a posição final no dia 17.05.2017 apresentou potencial de ganho muito maior que a do dia anterior, de R\$ 39,453 milhões para R\$ 85,279 milhões.

56. No mesmo sentido, a Acusação destacou contradições nos argumentos apresentados por Joesley Batista quando questionado sobre o objetivo da ligação feita a Emerson Loureiro no dia 10.05.2017, as quais fragilizam o racional das operações objeto deste processo apresentado pelos acusados.

### **Conclusão**

57. Através das diligências realizadas, já citadas neste Relatório, a Acusação destacou os seguintes os indícios de uso de práticas não equitativas:

- (i) vínculo com a informação: Emerson Loureiro, quem executou as compras de DIIF21, em 17.05.2017, em nome do Banco, possuía estreito vínculo de longa data com Joesley Batista, detentor da informação não pública. Emerson era uma das duas pessoas para quem Joesley ligava quando buscava informações sobre o mercado financeiro; há gravação de ligação entre os dois, no dia 10.05.2017, que trata de demanda de Joesley com termos que indicam intenção de compra de DI por parte deste; não é possível afastar contato entre os dois por WhatsApp e há indícios de que Joesley soube por Marcello Miller, no dia 17.05.2017, que haveria operação da Polícia Federal relacionada ao conteúdo da delação no dia seguinte;
- (ii) motivação e benefício pessoal: Emerson Loureiro e Joesley Batista entendiam o suficiente de mercado financeiro para saber o potencial efeito da divulgação do conteúdo do Acordo de Colaboração Premiada nos preços dos ativos operados por Emerson, efeito verificado de fato; e sabiam que seriam pessoalmente beneficiados pelo resultado positivo obtido com essas operações;
- (iii) atipicidade: a posição montada por Emerson Loureiro para a mesa proprietária do Banco, no dia 17.05.2017, foi atípica considerando o padrão histórico da mesa proprietária, comandada por ele. O resultado obtido por essa mesa no dia 18.05.2017, um único dia, com a posição montada em 17.05.2017, foi maior que os resultados anuais obtidos pela mesa desde a entrada de Emerson na função e mesmo maior que todo o acumulado desde então. Também foi atípico o volume operado em DIIF21 em nome do Banco em comparação com o volume operado por todo o mercado;
- (iv) *timing*: a posição foi montada a partir das 14h do dia 17.05.2017 e gerou resultado positivo de R\$55.742.415,64; e



## 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)

- (v) fundamentos e contradições: a fundamentação apresentada por Emerson Loureiro para a montagem da posição no dia 17.05.2017 apresenta contradições, não há justificativa suficiente para a troca de dólar por DI1F21, nem para o grande aumento no potencial de ganho da posição. O racional apresentado como argumento também não é compatível com o fato de Emerson Loureiro ter começado o dia vendendo DI1F21 a ponto de ficar com posição consolidada vendida e na hora do almoço, no táxi, ansioso, insistente, ter acionado seus subordinados para verificação da maior posição que poderia montar. Também aparecem contradições nos argumentos apresentados por Joesley Batista para a demanda solicitada a Emerson Loureiro de que trata a ligação do dia 10.05.2017 e na afirmação de deste de que teria vendido DI no dia 10, após a ligação que indicava compra.

58. Para a Acusação, restou demonstrado indícios graves, precisos e concorrentes para a acusação de Emerson Loureiro e de Joesley Batista, que atuaram em coautoria, por uso de práticas não equitativas.

59. De igual modo, apontou estarem presentes indícios graves, precisos e concorrentes para a acusação da J&F Participações por ser beneficiária do uso de práticas não equitativas.

60. Em razão da existência de indício da prática do crime previsto no art. 27-D, da Lei nº 6.385/76, propôs a complementação da comunicação feita ao MPF no Estado de São Paulo por meio do Ofício nº 67/2018/CVM/SGE.

61. Por fim, nos termos do art. 5-A da Deliberação CVM nº 558/2008, a Peça de Acusação indicou que o presente PAS é conexo aos Processos Administrativos CVM n<sup>os</sup> 19957.005388/2017-11, 19957.005390/2017-90 e 19957.001225/2018-40.

### III. RAZÕES DE DEFESA

#### *Emerson Loureiro*

62. Devidamente citado, Emerson Loureiro apresentou, tempestivamente, sua defesa<sup>40</sup>, tendo alegado, preliminarmente, a incompetência da CVM para sancionar o defendente no presente caso, na medida em que ele não teria agido tão somente como empregado do Banco.

---

<sup>40</sup> Doc. 0850315.



## 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)

63. No mérito, Emerson Loureiro argumentou, em síntese, que:
- a) “A atuação de Emerson tinha farta justificativa econômica. Seja porque o histórico de queda do ativo era indicativa de que havia uma tendência de subida; seja porque, conforme explicou Emerson (e foi comprovado estatisticamente) havia forte tendência de subida nas quintas-feiras. Além disso, outros elementos davam robustez à sua estratégia, com base no comportamento do Iene e do índice da S&P500”;
  - b) “As provas existentes nos autos rechaçam a tese de que Joesley teria repassado informações privilegiadas à [sic] Emerson: foram analisadas diversas provas, dentre elas mais de uma centena de gravações, áudios, *emails*. Os investigados abriram mão do sigilo de dados telefônicos. Tudo o que foi colhido afasta a existência de contato. Por outro lado, o contato físico também era impossível, pois Joesley comprovou que estava nos EUA e, Emerson, no Brasil. Por fim, o conteúdo da notícia publicada na imprensa possuía informações que Joesley sequer sabia (e nem mesmo [o então procurador M.M], conforme atestado pela Procuradoria-Geral da República em nota oficial)”;
  - c) “Ausência de atipicidade das operações: os relatórios e estudos realizados inicialmente pelo Banco Central e pela própria CVM apresentam dados concretos e objetivos que rechaçam a existência de atipicidade, fato corroborado pelo expert Prof. Euchério. Tais conclusões, objetivas, não foram desconstituídas pelo fato novo”;
  - d) “Os dados objetivos rechaçam que Emerson teria usado informações privilegiadas: conforme constatou-se, Emerson agiu dentro dos limites operacionais e bem abaixo dos limites de risco. Caso tivesse uma informação privilegiada que lhe garantisse um ganho certo, era de se supor que tentaria obter o máximo de resultado, o que não ocorreu. Supor o contrário contraria a própria lógica”.

64. Por fim, protestou pela produção de prova pericial, de modo que possa indicar assistente técnico e apresentar quesitos eventualmente necessários.

### ***J&F Participações***

65. Devidamente citada, J&F Participações apresentou, tempestivamente, sua defesa<sup>41</sup>, sustentando preliminarmente **(i)** a inépcia da denúncia, em razão de “seu cunho genérico e da absoluta ausência de indícios mínimos de autoria em relação à J&F” e **(ii)** ilegitimidade passiva da defendente, na medida em que “não tem qualquer relação com o suposto ato ilícito praticado por Joesley e Emerson que ampararia a pretensão punitiva”.

66. Em relação ao mérito das acusações imputadas, J&F Participações indicou **(i)** a inexistência de conduta ilícita e ausência de tipicidade, haja vista que “Joesley não praticou qualquer ato narrado na qualidade de diretor da Companhia”; **(ii)** a ausência denexo causal para

---

<sup>41</sup> Doc. 0850364.



## 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)

configurar o indício; e **(iii)** a ausência de controle sobre o vazamento do Acordo de Colaboração Premiada.

67. Por fim, a defendente informou que apresentaria proposta de termo de compromisso no prazo regulamentar, conforme disposto no art. 11 da Lei nº 6.385/76.

### ***Joesley Batista***

68. Devidamente citado, Joesley Batista apresentou, tempestivamente, sua defesa<sup>42</sup>, argumentando, preliminarmente, **(i)** a vinculação da Administração Pública a seus próprios atos, haja vista que o arquivamento do Processo Administrativo CVM nº 19957.004547/2017-60 é ato jurídico perfeito, sendo vedado à CVM “*alterar juízo emitido anteriormente sobre um mesmo fato sem que existam elementos que justifiquem tal mudança*”; e **(ii)** a incompetência da CVM para investigar e punir o defendente, eis que não teria atuado como participante do mercado.

69. Ademais, o defendente sustentou a impossibilidade de subsunção da sua conduta ao tipo da “prática não equitativa”, na medida em que não pode ser considerado participante do mercado, não havia assimetria informacional entre o defendente e os demais integrantes do mercado e não atuou com dolo genérico ou específico.

70. No tocante ao racional das operações realizadas pelo Banco, Joesley Batista juntou Parecer Técnico Econômico-Financeiro<sup>43</sup>, de autoria dos Professores Antônio Corrêa de Lacerda, Roberto Yassuo Shiroma e André Paiva Ramos, o qual concluiu que as análises dos acontecimentos e das operações realizadas, especificamente no dia 17.05.2017, denotam normalidade nas atuações.

71. Por fim, resguardou seu direito de propor termo de compromisso no prazo previsto no art. 82, §2º, da ICVM 607/2019.

---

<sup>42</sup> Doc. 0850384.

<sup>43</sup> Doc. 0850386.



## 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 TÉCNICA COMPLEMENTAR

72. Consoante prerrogativa estabelecida no art. 38 da ICVM nº 607/2019, a SPS apresentou Manifestação Técnica Complementar<sup>44</sup>, apontando, em síntese, que (i) não se pode justificar a não atipicidade da operação somando-se quantidades negociadas, em um mesmo dia, de contratos DI1 com vencimentos distintos; (ii) a liquidez do DI1F21 era muito maior que a do DI1F25, de modo que seria mais difícil montar a posição no DI1F25, e ainda mais difícil desmontá-la em um momento de turbulência, como foi o dia seguinte; e (iii) as conclusões de que a valorização do Iene e do S&P500 indicariam tendência de variação positiva do ativo DI1F21 no dia seguinte são incorretas.

73. Nesse sentido, manteve integralmente as conclusões lançadas no Termo de Acusação, ressaltando que as demais alegações apresentadas nas defesas dos Acusados não foram objeto da referida manifestação tão somente por não terem trazido novos elementos e, portanto, não haver outras considerações a serem feitas.

### V. MANIFESTAÇÃO COMPLEMENTAR DE DEFESA

74. Em 14.02.2020, Emerson Loureiro apresentou manifestação complementar, oportunidade em que juntou novo parecer técnico<sup>45</sup>, o qual concluiu que “*os argumentos utilizados pela CVM [em sua Manifestação Técnica Complementar] não possuem fundamentação técnica suficiente para enfraquecer as conclusões do parecer, bem como utilizam premissas que não correspondem ao que foi apresentado no estudo*”.

75. Especificamente em relação ao suposto equívoco na análise do histórico do Banco de posição em contratos DI, o defendente argumentou que “*não somou as posições com diferentes títulos de DI, mas tão somente consignou que, em 14 (quatorze) ocasiões, a mesa proprietária assumiu uma posição comprada em DI Futuro mais relevante do que aquela observada em maio de 2017*”, razão pela qual a exposição ao risco em maio de 2017 não teria revelado nenhuma atipicidade.

---

<sup>44</sup> Doc. 0906402.

<sup>45</sup> Doc. 0938780.



## 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)

76. No tocante ao argumento da Acusação de que situação semelhante àquela do dia 17.05.2017 teria ocorrido em 28.12.2016 (uma quarta-feira precedida de oito pregões negativos), sem que a mesa proprietária do Banco tivesse atuado da mesma forma na ocasião analisada neste processo — o que evidenciaria a atipicidade da operação —, Emerson Loureiro destacou que a posição montada em maio de 2017 se embasou, também, em indicadores econômicos e de política externa, motivo pelo qual não se pode comparar as situações ocorridas em tais ocasiões à luz, tão somente, da quantidade de pregões negativos antecedentes de uma quarta-feira.

77. Quanto à afirmação da Acusação de ser incorreta a conclusão de que existe uma correlação significativa entre o DI1F21 e o Iene, bem como entre o DI1F21 e o S&P500, o defendente sustentou que *“a confirmação da correlação confere respaldo econômico às operações realizadas pela mesa proprietária do Banco Original ao montar a sua posição em 17.05.2017”*.

78. Por fim, indicou a irrelevância da liquidez do DI1F21 para a realização da operação com tal ativo, pois *“a afirmação combatida pela Superintendência da CVM é totalmente acessória”*.

## VI. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA DE JULGAMENTO

79. O processo foi originalmente distribuído à Diretor Flávia Perlingeiro, em 19.11.2019<sup>46</sup>.

80. Em razão do reconhecimento de conexão do presente PAS com os Processos Administrativos Sancionadores n<sup>os</sup> 19957.005388/2017-11, 19957.005390/2017-90 e 19957.001225/2018-40, conforme deliberado em reunião do Colegiado de 14.01.2020, nos termos do art. 5º-A, II, “b” da Deliberação CVM n<sup>o</sup> 558/08 c/c art. 36, II da ICVM n<sup>o</sup> 607/19, este PAS foi redistribuído ao então Diretor Henrique Machado<sup>47</sup>.

81. Com o fim do seu mandato, o processo foi redistribuído à Diretora Flávia Perlingeiro, em 12.01.2021<sup>48</sup>, e, finalmente, distribuído à minha relatoria, em 11.01.2022<sup>49</sup>.

---

<sup>46</sup> Doc. 0883251.

<sup>47</sup> Doc. 0916762.

<sup>48</sup> Doc. 1176144.

<sup>49</sup> Doc. 1424205.





## 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)

82. O processo foi originalmente incluído na pauta de sessão de julgamento de 16.05.2023<sup>50</sup>, mas, por razões procedimentais, foi reincluído na pauta de 29.05.2023<sup>51</sup>, conforme publicado no Diário Eletrônico da CVM em 05.05.2023, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2023.

**Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo**

Diretor Relator

---

<sup>50</sup> Doc. 1753255.

<sup>51</sup> Doc. 1773741.