



## 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.gov.br/cvm

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.005388/2017-11

Reg. Col. 1168/18

**Acusados:** Wesley Mendonça Batista

JBS S.A.

Seara Alimentos Ltda.

Eldorado Brasil Celulose S.A.

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade por operações com uso de práticas não equitativas, em violação à Instrução CVM nº 8/1979, II, alínea “d”

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

**Voto:** Diretor Alexandre Costa Rangel

### Manifestação de Voto

#### I. Objeto

1. Este Processo<sup>1</sup> trata da Acusação,<sup>2</sup> formulada pela SPS, em conjunto com a PFE, em face de Wesley Mendonça Batista (“Wesley Batista”), JBS S.A. (“JBS”), Seara Alimentos Ltda. (“Seara”) e Eldorado Brasil Celulose S.A. (“Eldorado”), por alegada infração ao inciso II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8/1979, então vigente<sup>3</sup>.

2. Em síntese, a Acusação conclui que os Acusados realizaram operações com uso de práticas não equitativas na negociação de contratos de derivativos de dólar no período entre os dias 05.05.2017 e 17.05.2017.

3. Segundo a tese acusatória, os investimentos realizados pelas companhias JBS, Seara e Eldorado

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório do i. Diretor Relator (“Relatório”).

<sup>2</sup> Doc. 0403392.

<sup>3</sup> A Instrução CVM nº 8/1979 foi revogada pela Resolução CVM nº 62/2022.



## 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.gov.br/cvm

foram realizados mediante ordem de Wesley Batista, que, de posse de informação privilegiada não divulgada ao mercado,<sup>4</sup> tinha a expectativa de valorização do dólar em relação ao real.

4. Assim, a Acusação imputou as seguintes responsabilidades aos Acusados:
  - (i) Wesley Batista, na qualidade de diretor presidente da JBS e presidente do conselho de administração da Eldorado, à época dos fatos, por ter ordenado a compra de contratos derivativos de dólar, mediante uso de práticas não equitativas, em infração à Instrução CVM nº 8/1979, inciso II, alínea “d”, em nome da JBS, Seara e Eldorado;
  - (ii) JBS, por ter sido beneficiária de operações com uso de práticas não equitativas, em infração à Instrução CVM nº 8/1979, inciso II, alínea “d”;
  - (iii) Seara, por ter sido beneficiária de operações com uso de práticas não equitativas, em infração à Instrução CVM nº 8/1979, inciso II, alínea “d”;
  - (iv) Eldorado, por ter sido beneficiária de operações com uso de práticas não equitativas, em infração à Instrução CVM nº 8/1979, inciso II, alínea “d”.

5. O Diretor Relator votou pela absolvição dos Acusados, entendendo que os fatos do caso concreto não configuram hipótese de uso de práticas não equitativas.

6. Com base nas razões expostas nesta manifestação de voto, acompanho as conclusões do Diretor Relator no sentido de absolver os Acusados. As próximas seções serão dedicadas a evidenciar os pontos de divergência e convergência em relação a parte dos fundamentos que suportam a absolvição dos acusados Wesley Batista, JBS e Seara.

### **II. A infração administrativa do uso de práticas não equitativas**

7. A infração do uso de práticas não equitativas está prevista na alínea “d” do inciso II da Instrução CVM nº 8/1979. Nos termos do referido dispositivo, define-se operação com uso de prática não equitativa aquela “*de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer 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*”.

8. Com base no dispositivo acima, os precedentes da CVM definem quatro elementos para a

---

<sup>4</sup> Neste caso, segundo a Acusação, a informação privilegiada seria o conteúdo da colaboração premiada firmada por Wesley Batista, que seria capaz de influenciar na cotação do dólar e, portanto, na expectativa de valorização do preço dos contratos derivativos de dólar (Doc. 0403392, itens 91-113).



## 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.gov.br/cvm

configuração do ilícito administrativo, sendo eles<sup>5</sup>:

- (i) realização efetiva de operação no mercado de capitais: o primeiro elemento remete à própria esfera de competência da CVM. Nos termos da Lei nº 6.385/1976, compete à Autarquia regular o mercado de valores mobiliários e, portanto, as relações comerciais que envolvam valores mobiliários, incluindo os contratos derivativos objeto de análise neste Processo<sup>6</sup>;
- (ii) desequilíbrio ou desigualdade informacional: o segundo elemento, por sua vez, indica que é preciso uma situação de desigualdade entre o agente de posse de determinada informação e os demais participantes do mercado de valores mobiliários;
- (iii) ilegalidade do desequilíbrio ou desigualdade informacional: o terceiro elemento prescreve que a desigualdade informacional entre os agentes deve ser ilegal. Não é qualquer assimetria informacional que indica a infração por uso de práticas não equitativas, mas sim uma posição de desequilíbrio causada em sobreposição aos preceitos legais e os deveres impostos pelo ordenamento jurídico; e
- (iv) dolo do agente: por fim, o último pressuposto indica que o uso de práticas não equitativas pressupõe o dolo do infrator, de modo que o tipo administrativo não suporta hipótese de culpa.

9. Segundo a tese acusatória, todos os elementos do tipo administrativo estão presentes no caso concreto, uma vez que os Acusados **(i)** teriam concorrido para a realização efetiva de operações envolvendo contratos derivativos de dólar; **(ii)** com base em informação privilegiada, desconhecida pelos demais participantes do mercado; **(iii)** em violação à previsão legal da Instrução CVM nº 8/1979 acima transcrita; e **(iv)** com o objetivo de auferir retornos financeiros.

### III. Mérito

10. No mérito, o tipo administrativo de uso de práticas não equitativas pressupõe um desequilíbrio ilegal com o objetivo de auferir vantagem patrimonial indevida no mercado de capitais. Segundo a tese

---

<sup>5</sup> Nesse sentido, explica o Presidente João Pedro Nascimento no âmbito do PAS CVM nº 19957.005174/2019-14: “(...) os elementos caracterizadores da prática não equitativa são: (i) a ocorrência de negociações com valores mobiliários; (ii) das quais resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, uma posição de desequilíbrio ou desigualdade para qualquer das partes; (iii) que tal desequilíbrio seja indevido e ilegal; e (iv) o dolo específico do agente”. Nesse mesmo sentido: (i) PAS CVM nº 04/2010, j. 23.11.2014, Diretora Relatora Ana Novaes; (ii) PAS CVM nº 10/2012, Diretor Relator Henrique Machado, j. 13.11.2018; e (iii) PAS CVM Nº 03/2015, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, j. 22.09.2020.

<sup>6</sup> “Art. 2º. São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (...) VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; (...). § 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo: (...)”



## 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.gov.br/cvm

acusatória, Wesley Batista, de posse de informação privilegiada e sigilosa, negociou contratos derivativos de dólar com o objetivo de obter um retorno financeiro com a valorização dos ativos ao beneficiar as companhias JBS, Seara e Eldorado.

11. No entendimento do Diretor Relator, entre outros elementos fáticos trazidos ao longo do voto, (i) seria imprevisível o impacto do conteúdo da colaboração premiada na cotação cambial; e (ii) a informação privilegiada no caso concreto seria a data de divulgação do conteúdo da colaboração premiada, o que não era de conhecimento dos Acusados à época dos fatos.

12. Em referência ao primeiro raciocínio, por um lado, concordo com o Diretor Relator quando afirma que *“a cotação do dólar é afetada por diversos fatores externos”*. Por outro lado, dirijo da ponderação de que *“a Acusação não se eximiu de seu ônus de provar que seria “fato notório” que a divulgação do conteúdo do Acordo de Colaboração Premiada acarretaria a valorização do dólar frente ao real”*.

13. Quando analisadas as informações envolvidas na colaboração premiada, percebe-se que a pessoa de posse de tais informações poderia esperar um impacto negativo na economia nacional. Consequentemente, o agente seria capaz de criar uma expectativa de valorização do dólar em relação ao real, colocando-o em posição mais vantajosa em relação aos demais investidores<sup>7</sup>.

14. No que tange o segundo raciocínio, entendo que a Acusação foi precisa ao demonstrar que a informação privilegiada, no caso concreto, era o conteúdo da colaboração premiada. Qualquer que fosse a data de sua divulgação, tal conhecimento já poderia ser capaz de colocar os Acusados, naquele momento, em posição de assimetria informacional indevida em relação ao restante dos participantes do mercado<sup>8</sup>.

15. Vale dizer que, apesar de algumas notícias evidenciarem a expectativa de Wesley Batista assinar acordo de colaboração premiada, em nenhum veículo de mídia haviam sido divulgados os detalhes do conteúdo do acordo<sup>9</sup>. Apenas no dia 17.05.2017 tais informações passaram a ser de conhecimento público<sup>10</sup>.

16. Dessa forma, entendo que a informação de posse de Wesley Batista seria relevante e sigilosa,

---

<sup>7</sup> Doc. 0403392 (item 102).

<sup>8</sup> Em seu depoimento à Polícia Federal, Carlos Callegari reforça o entendimento de que o conteúdo da colaboração premiada poderia promover instabilidade sobre o cenário político e econômico do Brasil à época (Doc. 0371459).

<sup>9</sup> Como pontuado pelo Diretor Relator, as negociações envolvendo o Acordo de Colaboração Premiada eram sigilosos, de forma que as informações envolvidas não eram de conhecimento público.

<sup>10</sup> Doc. 0936588.



## 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.gov.br/cvm

capaz de colocar os Acusados em posição de vantagem informacional em relação aos demais agentes de mercado.

17. Entretanto, apenas há que se falar em desequilíbrio caso a informação privilegiada tenha, de fato, sido utilizada para auferir vantagem na negociação de valores mobiliários.

18. Diante dos fatos demonstrados nos autos deste Processo, entendo que tal informação privilegiada de posse de Wesley Batista não influenciou a tomada de decisão da JBS, Seara ou Eldorado. Como será exposto na seção a seguir, as defesas foram capazes de demonstrar que os investimentos foram feitos com base em avaliações e fundamentos econômicos legítimos, afastando a interpretação de que as operações foram realizadas por consequência da informação privilegiada detida por Wesley Batista.

#### **IV. Inexistência de desequilíbrio ilegal: a motivação da tomada de decisão**

19. Como antecipado nesta manifestação de voto, entendo que as defesas demonstraram que as decisões de investimento em contratos derivativos de dólar foram tomadas com base em fundamentos econômicos legítimos, com o objetivo de proteger o grupo econômico de possíveis variações cambiais (em operações de *hedge*).

20. Entre janeiro e maio de 2017, fatores econômicos de conhecimento público sugeriam o aumento da cotação do dólar em relação ao real. Dentre esses fatores, foram citados a eleição de Donald Trump nos Estados Unidos<sup>11</sup>; o avanço da Operação Lava-Jato no Brasil<sup>12</sup>; as incertezas sobre o cenário econômico nacional<sup>13</sup>; a queda nos preços de petróleo e minério de ferro<sup>14</sup>; as incertezas sobre a reforma da previdência no Brasil<sup>15</sup>; e o BREXIT<sup>16</sup>.

21. As operações de *hedge* são comuns no caso de companhias exportadoras de *commodities*, uma vez que tais produtos estão constantemente expostos ao risco da variação cambial. Dessa forma, diante do cenário econômico acima descrito, a compra de contratos derivativos de dólar se mostrou como uma oportunidade de negócios para a JBS, Seara e Eldorado, assim como outros participantes do mercado que vislumbraram um potencial benefício no investimento.

---

<sup>11</sup> Doc. 0519889 (item 436).

<sup>12</sup> Doc. 0519889 (item 428).

<sup>13</sup> Doc. 0519889 (itens 450 e seguintes).

<sup>14</sup> Docs. 0309607 e 0519889 (item 412).

<sup>15</sup> Doc. 0519889 (item 469).

<sup>16</sup> Docs. 0309607 e 0519889 (item 412).



## 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.gov.br/cvm

22. Observa-se que não apenas os Acusados atuaram na ponta compradora de contratos derivativos de dólar. Entre os meses de abril e maio de 2017, o volume de contratos de dólar futuro negociados observou uma tendência crescente no mercado<sup>17</sup>. Assim, entendo que este ponto fortalece a tese de que a tomada de decisão de investimento foi feita com base em avaliações econômicas legítimas, fundamentadas em fatos de conhecimento de todos os agentes de mercado.

23. Além disso, o histórico demonstra que as operações de *hedge* de maio de 2017 não destoam de outras transações já realizadas no passado<sup>18</sup>. Portanto, além de as operações não serem atípicas com relação ao comportamento dos demais participantes de mercado, também não há atipicidade no que se refere ao histórico das companhias.

24. Diante da oportunidade de realização das operações, o profissional C.K., contratado da JBS baseado nos Estados Unidos, havia indicado a oportunidade de realização de *hedge* por conta da potencial valorização do dólar frente ao real<sup>19</sup>.

25. Os estudos e discussões sobre a possível valorização do dólar foram apresentados para o comitê financeiro e de gestão de riscos da JBS em três oportunidades: nos dias 30.01.2017, 06.03.2017 (ambas realizadas antes da expectativa de acordo de colaboração premiada) e 27.04.2017<sup>20</sup>.

26. Dessa forma, no meu entendimento, a defesa foi capaz de demonstrar que a decisão de investimento foi resultado de avaliações econômicas realizadas por diferentes profissionais atuantes no grupo econômico da JBS, que, diga-se, não tinham conhecimento dos acordos de colaboração premiada.

27. Como relatado pela tese de defesa, as operações de *hedge* envolvendo contratos derivativos de dólar foram interrompidas no dia 17.05.2017, pois o grupo econômico da JBS foi abalado financeiramente com o vazamento do conteúdo de colaboração premiada. Nesse cenário, além de o perfil de crédito sofrer prejuízo, a companhia passou a observar uma necessidade de contenção de caixa, de forma que a viabilidade e a oportunidade de realização dos investimentos perderam força<sup>21</sup>. No meu entendimento, tais ponderações realizadas pela defesa explicam a interrupção das operações realizadas até o dia 17.05.2017.

---

<sup>17</sup> Doc. 0372990 (fls. 24-25).

<sup>18</sup> Docs. 1080528 e 0519928 (itens 256-293).

<sup>19</sup> Docs. 0519952 (doc. 12; doc. 13; doc. 14 e doc. 15) e 0519889 (item 709).

<sup>20</sup> Doc. 0519889 (itens 431 a 478).

<sup>21</sup> Doc. 0519889 (itens 566-585)



## 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.gov.br/cvm

28. Além disso, os Acusados demonstraram que mantiveram os contratos até a data de vencimento<sup>22</sup>. Entendo que este fato reforça o entendimento de que o objetivo das operações não era supostamente aproveitar a valorização dos ativos após a imediata divulgação do conteúdo da colaboração premiada, mas sim investir na valorização do dólar a longo prazo. Os Acusados poderiam ter ordenado a liquidação dos contratos e tirado proveito da valorização dos ativos no período imediatamente posterior a 17.05.2017, mas optaram por manter a posição até as datas de vencimento.

29. Uma vez que a decisão de investimento se mostrou oportuna para a JBS, a Seara, sua subsidiária integral, submeteu-se à política de *hedge* de sua controladora, conforme esclarecido na oportunidade da resposta ao Ofício nº 207/2017/CVM/SPS/GPS-3<sup>23</sup>.

### V. Conclusão

30. Por todo exposto, não vislumbro nos autos os elementos necessários para a configuração do uso de prática não equitativa, razão pela qual voto pela absolvição dos Acusados da imputação de infração ao inciso II, alínea “d”, da Instrução CVM nº 8/1979.

É como voto.

Rio de Janeiro, 29 de maio de 2023.

Alexandre Costa Rangel

Diretor

---

<sup>22</sup> Doc. 1080528 (fls. 26-27).

<sup>23</sup> Doc. 0335438.