



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.009010/2021-72

Reg. Col. nº 2742/22

Acusados: Tang David

Assunto: Apurar a responsabilidade de Diretor de Relações com Investidores de Marfrig Global Foods S.A. por supostas irregularidades na divulgação de informações no contexto de aquisição de participação relevante na BRF S.A., em infração aos art. 12, §2º, inciso II, da Instrução CVM nº 358/02 e art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76 c/c art. 3º e art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02.

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

RELATÓRIO

I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Área Técnica”), em face de Tang David (“Tang” ou “Acusado”), cujo objeto consiste em apurar a responsabilidade de Diretor de Relações com Investidores (“DRI”) de Marfrig Global Foods S.A. (“Marfrig” ou “Companhia”) por supostas irregularidades na divulgação de (i) fato relevante, em infração aos art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76 c/c art. 3º e art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/02, e (ii) comunicado sobre aquisição de participação relevante, em infração ao art. 12, §2º, inciso II, da Instrução CVM nº 358/02 (“ICVM 358”).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

II. ORIGEM

2. O presente PAS tem origem no Processo CVM nº 19957.004417/2021-11, aberto com o objetivo de analisar a regularidade da divulgação referente à aquisição de participação relevante da Marfrig na BRF S.A. ("BRF"), que se deu por meio de fato relevante divulgado em 21/05/2021 ("Fato Relevante").

III. FATOS

3. Em 21/05/2021, às 17:51, foi enviado o Ofício nº 64/2021/CVM/SEP/GEA-2 ("Ofício nº 64")¹, endereçado à Marfrig, a respeito de notícia divulgada no site *Infomoney* naquela mesma data, intitulada "*Ação da BRF salta mais de 10% com notícia de compra de papéis por Marfrig*"². Por meio do referido ofício, a Companhia foi solicitada a se manifestar acerca da veracidade das informações prestadas na notícia e, caso fosse verdadeira, a prestar esclarecimentos adicionais, bem como informar os motivos pelos quais entendeu não se tratar o assunto de fato relevante.

4. No dia 21/05/2021, às 19h53, a Marfrig divulgou Fato Relevante³ informando que adquiriu ações ordinárias de emissão da BRF diretamente no mercado, por leilão em bolsa e via opções que resultaram em uma participação de 196.869.573 ações ordinárias, representativas de aproximadamente 24,23% do capital social da BRF. Esclareceu, ainda, que: (i) a aquisição da participação visava diversificar os investimentos da Companhia em um segmento complementar ao seu setor de atuação em uma sociedade onde a administração

¹ Doc. nº 1269588.

² Em tal notícia constavam, dentre outras, as seguintes informações: (i) a Marfrig estaria comprando grande volume em ações da BRF e preparava, para o final daquele dia, um comunicado para informar sobre a posição atingida na companhia; (ii) a Marfrig teria preparado, com o J.P. Morgan, uma estratégia coordenada de compra de papéis da BRF com operações à vista e aluguel de ações; e (iii) a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil ("Previ") tinha a intenção de vender cerca de 24 milhões de ações da BRF a R\$ 27,15 e a Marfrig tencionava comprar parte substancial dessas ações.

³ Doc. nº 1271538.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

vinha realizando uma reconhecida gestão; e (ii) a Companhia não pretendia eleger membros para o Conselho de Administração ou exercer influência sobre as atividades da BRF.

5. Em resposta ao Ofício nº 64, protocolada em 24/05/2021, a Marfrig indicou que, após o fechamento do pregão do dia 21/05/2020, divulgou fato relevante prestando informações a respeito das operações de compra de ações de emissão da BRF realizadas pela Companhia. Alegou que a divulgação foi feita em consonância com as diretrizes de boas práticas do Ofício Circular CVM nº 01/2021, que recomenda que os fatos relevantes sejam divulgados preferencialmente após o encerramento do pregão⁴.

6. Também em 24/05/2021 foi publicada uma entrevista com o Presidente do Conselho de Administração da Marfrig, contendo as seguintes declarações sobre a aquisição das ações da BRF relacionadas:

(i) ao custo médio de compra: *“O custo médio, se olharmos o dólar de sexta-feira — pois envolveu ADRs —, ficou entre R\$23,00 e R\$24. A maioria é bolsa no Brasil, depois vem ADR e um pouco de opções”*; e

(ii) a não ter revelado imediatamente o aumento de participação acima de 5% na BRF: *“Começamos a montar em abril, só em ADR. Atingimos 4,99% na segunda-feira. Pelo que vimos na regra, temos três dias úteis para informar a CVM. Se fosse só ADR, teríamos 12 dias corridos. Se a gente atingiu 06/07/2023, os 5% na terça,*

⁴ Em entrevista publicada também em 24/05/2021, o presidente do Conselho de Administração da Marfrig, o Sr. Marcos Molina, apresentou justificativas para a Companhia não ter revelado imediatamente o aumento de participação acima de 5% na BRF. Cf. transcrito no termo acusatório, o Sr. Marcos Molina declarou a respeito do custo médio de compra das ações da BRF, que *“O custo médio, se olharmos o dólar de sexta-feira – pois envolveu ADRs – ficou entre R\$ 23 e R\$ 24. A maioria é bolsa no Brasil, depois vem ADR e um pouco de opções*. Além disso, afirmou a respeito de não ter revelado imediatamente o aumento de participação acima de 5% na BRF que: *“Começamos a montar em abril, só em ADR. Atingimos 4,99% na segunda-feira. **Pelo que vimos na regra, temos três dias úteis para informar a CVM. Se fosse só ADR, teríamos 12 dias corridos. Se a gente atingiu os 5% na terça, podia anunciar até sexta. A empresa teve as ações compradas é que tem que avisar, e a BRF soltou comunicado logo depois que a informamos**”*. (grifei) (Doc. nº 1400955, §6º)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

podia anunciar até sexta. A empresa que teve as ações compradas é que tem que avisar, e a BRF soltou comunicado logo depois que a informamos”.

7. A fim de apurar eventual irregularidade nas comunicações das aquisições das ações da BRF por parte da Marfrig, a Área Técnica encaminhou uma série de ofícios⁵ solicitando o envio de documentos relativos às operações que resultaram na aquisição da participação na BRF e dos esclarecimentos pertinentes.

8. Dentre outros pontos, foi informado pela Companhia que:

- (i) O Conselho de Administração da Marfrig aprovou a aquisição de participação na BRF em reunião de 18/05/2021⁶;
- (ii) A Marfrig mantinha contatos comerciais com a BRF e, anteriormente à divulgação do fato relevante de 21/05/2021, o Sr. Marcos Molina entrou em contato com o Sr. Pedro Parente quanto à possibilidade de aquisição, sem especificar volumes ou qualquer estratégia⁷;
- (iii) Em 20/05/2021, a Marfrig e o Banco J.P. Morgan S.A. (“JP Morgan”) celebraram o Instrumento Particular de Contrato de Compra e Venda de Ações (“SPA”), pelo qual o JP Morgan Brasil obrigou-se a vender e a Marfrig obrigou-se a comprar 41.272.135 ações ordinárias de emissão da BRF (“Ações”), sendo que a conclusão de tal operação estava sujeita à aprovação do CADE;

⁵ Ofícios nº 80/2021/CVM/SEP/GEA-4, 108/2021/CVM/SEP/GEA-4, 158/2021/CVM/SEP/GEA-4 e 187/2021/CVM/SEP/GEA-4.

⁶ Doc. nº 1283584.

⁷ Doc. nº 1283584.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (iv) A aquisição das Ações objeto do SPA seria financiada por meio de um financiamento, em moeda estrangeira, a ser contraído pela Marfrig junto ao J.P. Morgan Chase Bank N.A., e formalizado mediante a celebração de um *Loan Agreement*;
- (v) O *Loan Agreement* só seria assinado após a aprovação da aquisição das Ações pelo CADE, ocasião em que a compra e venda das Ações seria concluída e liquidada com os recursos do *Loan Agreement*, cujo prazo para pagamento encerrar-se-ia em 14/05/2024;
- (vi) Como garantia ao financiamento a ser contraído no âmbito do *Loan Agreement*, a Marfrig constituiria uma alienação fiduciária sobre determinadas ações de emissão da BRF detidas pela Marfrig;
- (vii) Uma vez que as Ações estão sujeitas a oscilações de cotação de mercado, como proteção a garantia dada no âmbito do *Loan Agreement*, a Marfrig e o JP Morgan celebraram um Contrato Global de Derivativo, consistente em opções de compra e de venda de ações BRF, com vencimento em 2024; e
- (viii) Por fim, informou que o JP Morgan enviaria diretamente à CVM a descrição (a) das etapas da operação celebrada entre a Companhia e o JP Morgan; e (b) o histórico das operações realizadas em bolsa pelo JP Morgan em relação à operação.

9. Em sua resposta, o JP Morgan:

- (i) Apresentou a lista de contratos relacionados com a operação⁸;

⁸ Nesse sentido, além do SPA, em 20/5/2021, o banco e a Marfrig celebraram: (i) Contrato Global de Derivativos e o respectivo Apêndice, que regulam a realização de operações de derivativos entre as partes (“Contrato Global de Derivativos”); (ii) Confirmação de Operações de Derivativos que formaliza a negociação de 450 opções de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

(ii) As operações de derivativos contratadas pela Marfrig “*formam uma estrutura conhecida como Collar que, por meio da combinação de pares de opções de compra e venda de Ações, limita o ganho e a perda com a variação do preço das Ações de titularidade da Marfrig. Essa operação tem por objetivo proteger a Companhia da variação do preço das Ações, como se pode notar pelos cenários de rentabilidade na data vencimento descritos abaixo:*

A. *Caso o preço da ação seja superior a R\$ 28,95, o ganho da Marfrig com a valorização da cotação das Ações ficará limitado a este patamar máximo, uma vez que a Opção de Compra vendida pela Marfrig será exercida pelo Banco;*

B. *Caso o preço da ação fique entre R\$ 28,95 e R\$ 20,84, o resultado para a Marfrig será determinado pela diferença entre o preço de aquisição dessas ações Ações pela Marfrig e a cotação de mercado das Ações, uma vez que nenhuma das opções negociadas serão exercidas; ou*

C. *Caso o preço da ação fique abaixo de R\$ 20,84, a Marfrig terá sua perda com a desvalorização das Ações limitada a este patamar, uma vez que a Marfrig exercerá sua Opção de Venda das Ações do Banco”⁹.*

(iii) Ressaltou, ainda, que as operações de derivativos contratadas serão liquidadas financeiramente e em nenhum caso envolviam a entrega efetiva das ações.

compra e venda de Ações; (iii) Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Ações e Ativos e Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, por meio do qual a Marfrig alienou fiduciariamente em favor do banco 53.600.175 ações de emissão da BRF de sua titularidade em garantia às operações celebradas no âmbito do Contrato Global de Derivativos; e (iv) o Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Títulos e Outras Avenças, por meio do qual a Marfrig se compromete a ceder fiduciariamente, de tempos em tempos, certificados de depósito bancário e outros títulos em garantia às operações realizadas no âmbito do Contrato Global de Derivativos.

⁹ Doc. nº 1400955, §19(j).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

10. Em relação à completude da comunicação do atingimento de participação relevante feita pela Marfrig à BRF, a SEP destacou que foi verificado que a Marfrig não incluiu, na comunicação feita à BRF em 21.05.2021, as operações de derivativos contratadas com o J.P. Morgan.

11. Em resposta ao Ofício nº 187/2021/CVM/SEP/GEA-4 (“Ofício nº 187”)¹⁰, em que se questionou acerca da ausência de divulgação das operações de derivativos contratadas com o JP Morgan no Fato Relevante divulgado em 21/05/2021, a Marfrig ressaltou que os instrumentos de derivativos eram acessórios à operação de financiamento e tinham como único objetivo proteger a garantia do financiamento concedido pelo banco à Marfrig para aquisição das ações.

12. Em sua resposta, a Companhia destacou que:

- (i) Após a contratação da aquisição das ações, a Companhia, de modo transparente e conservador, optou por comunicá-la à BRF, apesar de sua efetivação ainda estar sujeita à aprovação pelo CADE;
- (ii) Contudo, na ocasião, entendeu que não seria adequado divulgar o contrato de derivativos, por duas razões:
 - i. *“Em primeiro lugar, porque o contrato de derivativos não representa aumento ou diminuição da participação societária da Companhia em BRF, tampouco está vinculado a qualquer estratégia de aumento ou redução de tal participação na BRF. Sendo que, a divulgação adicional dos instrumentos derivativos poderia passar a impressão equivocada de que a participação societária efetiva da Companhia na BRF seria diferente daquela comunicada”;*

¹⁰ Doc. nº 1361740.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

ii. *“Em segundo lugar, porque naquele momento, o financiamento e constituição de sua garantia, que davam razão à celebração do Contrato de Derivativo, sequer tinham sido concluídos, pois a aquisição de ações ainda estava pendente de aprovação definitiva pelo CADE. Em outras palavras: naquele momento, o Contrato de Derivativo não tinha função prática, pois a garantia objeto de sua proteção não havia sido constituída. Somente após a aprovação do CADE, em 20.10.2021, e celebração do Loan Agreement que a garantia do financiamento foi constituída e o Contrato de Derivativo aperfeiçoado”;*

13. Em benefício da compreensão, os principais eventos deste PAS encontram-se sumarizados e organizados em ordem cronológica na tabela a seguir:

Data	Fatos
17/05/2021	Marfrig detinha 4,9393% do capital da BRF em ADRs, abaixo do patamar de 5%.
18/05/2021	Marfrig realizou transações no mercado à vista brasileiro, atingindo 5,4672% de participação. ¹¹
19/05/2021 a 21/05/2021	Marfrig realizou outras operações no mercado brasileiro (aquisição de ações no mercado à vista, participação em leilão e aluguel de ações), no mercado americano (aquisição de ADRs), bem como realizou operações privadas de opção de compra de ações, atingindo ao final de 21/05/2021 a participação de 24,2309%. ¹²
20/05/2021	Marfrig contratou junto ao JP Morgan operações com derivativos em estrutura de <i>collar</i> . Celebrou-se também SPA para a venda privada das Ações do JP Morgan à Marfrig.

¹¹ Doc. nº 1283584, tabela à fl. 2.

¹² Doc. nº 1283584, tabela à fl. 2.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

21/05/2021 10h52	Divulgação da matéria jornalística no site Infomoney segundo a qual "a Marfrig tem comprado grande volume em ações da BRF"
21/05/2021 14h24	Leilão de ações de BRF em virtude de ter atingido a oscilação máxima.
21/05/2021 17h51	Envio do Ofício nº 64 questionando sobre a veracidade da notícia.
21/05/2021 19h44	BRF divulgou Comunicado ao Mercado informando ter recebido comunicação da Marfrig acerca da aquisição de ações ordinárias de emissão da Companhia, e que pode resultar em uma participação acionária de até 196.869.573 ações ordinárias, correspondente a 24,23% do capital social da Companhia.
21/05/2021 19h53	Divulgação de fato relevante pela Marfrig informando sobre a aquisição de 24,23% do capital social da BRF.
24/05/2021	Publicação de entrevista do Presidente do Conselho de Administração da Marfrig com informações sobre: (i) o custo médio de compra das ações da BRF; e (ii) os motivos pelo qual a Marfrig não teria revelado o aumento de participação acima de 5% na BRF.
20/10/2021	CADE aprova a aquisição das ações pela Marfrig.

IV. DA OPERAÇÃO

14. Em resumo, como divulgado em comunicado ao mercado em 21/05/2021, a Marfrig adquiriu ações ordinárias da BRF, que poderiam resultar em uma participação de até 196.869.573 ações, correspondente a 24,23% do capital social da BRF. Parte da aquisição das ações da BRF seria financiada por meio de empréstimo contratado junto ao JPMorgan Chase Bank N.A., por meio da celebração de *Loan Agreement*.

15. Como garantia ao empréstimo contratado, a Companhia alienaria fiduciariamente 53.600.175 ações da BRF adquiridas em favor do banco.

16. Ainda, de modo a neutralizar os riscos decorrentes de oscilações no preço das ações



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

da BRF dadas em garantia no âmbito do *Loan Agreement*, a Companhia contratou, junto ao JP Morgan, operações de derivativos. Com a contratação das operações de derivativos, a Companhia buscava se proteger do risco de variação no preço das ações, por meio da combinação de pares de opções de compra e venda de ações, em estrutura conhecida como *Collar*.

17. Em decorrência da contratação dessas operações de derivativos, o Banco ficou com uma posição financeiramente comprada em BRF equivalente a 41.272.135 ações. De forma a contrabalancear o risco financeiro das operações contratadas, o JP Morgan deveria assumir uma posição vendida equivalente em ações da BRF. Para tanto, o Banco realizou empréstimo de 41.272.135 ações da BRF no mercado.

18. Tendo a Companhia manifestado interesse na aquisição dessas ações tomadas emprestadas, foi celebrado o SPA entre JP Morgan e a Marfrig para venda privada das 41.272.135 ações da BRF à Companhia. Os recursos necessários para o pagamento dessas ações seriam financiados por meio do *Loan Agreement*.

19. Após a celebração dos instrumentos acima referidos, o JP Morgan repassou a exposição assumida nas Operações de Derivativos para o Atacama Multimercado – Fundo de Investimento.

V. ACUSAÇÃO

20. Em conclusão de sua análise, a Área Técnica considera que a comunicação do atingimento de participação relevante pela Marfrig, no dia 21/05/2021, teria sido **incompleta** “na medida em que não foram divulgadas todas os instrumentos financeiros derivativos então contratados pela Marfrig”, em infração ao “artigo 12 da Instrução CVM 358/02, conforme se extrai das orientações do OFÍCIO CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 1/2021, segundo o qual todos os derivativos devem ser divulgados, ainda que sejam de liquidação financeira e ainda que se trate de posições vendidas”¹³. Do ponto de vista da Acusação, o fato de as

¹³ Doc. nº 1400955, §27.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

operações de derivativos serem acessórias ao financiamento obtido junto ao JP Morgan não seria suficiente para desobrigar a divulgação.

21. Em relação à regularidade do Fato Relevante de 21/05/2021, a Acusação apurou que: “(i) não há controvérsia quanto à relevância da informação relativa ao aumento de participação da Marfrig na BRF, tendo em conta inclusive que a própria administração da Companhia entendeu necessária a divulgação de fato relevante; (ii) ao final do dia 20.05.2021, a posição da Marfrig em ações da BRF já somava 17,2237%, em razão de operações realizadas nos dias anteriores e tal informação obviamente era de conhecimento da administração da Marfrig; (iii) o vazamento da informação relevante fica claro com a publicação de notícias na manhã do dia 21.05.2021; e (iv) o leilão de ações de BRF às 14h24 do dia 21.05.2021, em virtude de ter atingido a oscilação máxima a disparar tal procedimento, também apontava no sentido do vazamento das informações”.¹⁴⁻¹⁵.

22. Assim, com base no princípio de *full and fair disclosure* e nos deveres do DRI de companhias abertas, a Acusação entendeu pela **intempestividade** da divulgação do fato relevante pela Marfrig em 21/05/2021, haja vista “que a divulgação do Fato Relevante apenas às 19h53 daquele dia configura descumprimento, pelo DRI da Marfrig, ao disposto no art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76 c/c art. 3º e art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº358/02”.

23. Diante disso, a Acusação propôs a responsabilização de:

(i) **Tang David** “na qualidade de Diretor de Relações com Investidores de Marfrig Global Foods S.A., pelo descumprimento ao (i) ao art. 12, §2º, inciso II, da Instrução CVM nº 358/02, ao não incluir, na comunicação à BRF

¹⁴ Doc. nº 1400955, §65.

¹⁵ A Acusação indica ainda que outras matérias especulando sobre a compra de ações da BRF pela Marfrig foram divulgadas desde a manhã do dia 21/05/2021 (Docs. nº 1333496 e 1333498), o que reforçaria tratar-se de hipótese de vazamento de informação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

em 21.05.2021, as operações de derivativos contratadas com JP Morgan e (ii) art. 157, § 4º, da Lei 6.404/76 c/c art. 3º e art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº358/02, em vigor à época dos fatos, na medida em que o fato relevante sobre a aquisição de ações da BRF apenas foi divulgado às 19h53 de 21.05.2021, tendo ficado evidenciado o vazamento da informação ao longo daquele mesmo dia, com a divulgação de matérias jornalísticas, a partir de, ao menos, 10h52¹⁶,

VI. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À CVM (“PFE”)

24. O termo de acusação foi analisado pela PFE¹⁷, que, em 25/11/2021, propôs a sua retificação exclusivamente “*no que tange a conduta de não inclusão, na comunicação à BRF em 21.05.2021, das operações de derivativos contratadas com JP Morgan, o enquadramento deveria ser retificado para o art. 12, §2º, inciso II, da Instrução CVM nº 358/02, visto tratar-se de regra mais específica*”, devidamente acolhida na elaboração do termo de acusação retificado¹⁸.

25. No mais, a PFE opinou que, em relação ao termo de acusação elaborado no âmbito deste PAS, “*demonstram-se integralmente satisfeitas as exigências previstas nos arts. 5º e 6º da Instrução nº. 45/2021*”¹⁹, tendo sido apresentados elementos suficientes de autoria e materialidade em relação ao Acusado.

¹⁶ Doc. nº 1400955.

¹⁷ Parecer GJU-4 (Doc. nº 1399696).

¹⁸ Doc. nº 1400955.

¹⁹ Doc. nº 1399696.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

VII. DEFESA

26. Regularmente intimado²⁰, o Acusado apresentou tempestivamente defesa²¹, alegando, em síntese, que:

- (i) “[N]ão houve qualquer falha nas informações prestadas pela Companhia, seja no Fato Relevante de 21.05.2021 ou na comunicação encaminhada à BRF na mesma data”²².
- (ii) Os instrumentos derivativos celebrados com a JP Morgan Brasil não foram mencionados “para que a comunicação à BRF refletisse correta situação em que se encontrava a operação acordada entre Marfrig e J.P. Morgan”²³.
- (iii) As operações de derivativos estavam sujeitas à alienação fiduciária de ações BRF que, por sua vez, estavam condicionadas à futura assinatura de *Loan Agreement*, sendo que “até a aprovação pelo CADE em 20.10.2021: (i) o *Loan Agreement* não havia sido assinado entre as partes; (ii) o financiamento não havia sido desembolsado pelo J.P.Morgan Londres; (iii) as ações BRFS3, a serem alienadas fiduciariamente e objeto de proteção do Contrato Global de Derivativos e seus anexos, não estavam gravadas e garantia; e (iv) a Marfrig não havia pago o montante acordado no SPA pelas ações BRFS3”²⁴;

²⁰ Doc. nº 1406262.

²¹ Doc. nº 1434439.

²² Doc. nº 1434439, §6.

²³ Doc. nº 1434439, §55.

²⁴ Doc. nº 1434439, §47



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (iv) Reforçou, ainda, que “o Contrato de Derivativo não representava aumento ou diminuição da participação da Companhia em BRFS3, tampouco estava vinculado a qualquer estratégia de aumento ou redução de tal participação na BRF. Tratava-se, tão somente, de proteção à garantia de um financiamento, à época ainda pendente de assinatura e desembolso”²⁵.
- (v) Ainda sobre a completude da divulgação, o Acusado ressaltou que “[d]ivulgar algo que protegia garantia não constituída por depender de contrato ainda pendente de assinatura poderia, em última análise, consistir na prestação de informação equivocada. Ou seja, a comunicação e a divulgação dos instrumentos derivativos em 21.05.2021 (época em que sua função protetiva ainda não estava efetiva) poderia confundir o mercado sobre a real situação do investimento da Companhia em BRFS3”²⁶.
- (vi) “[I]nstrumentos derivativos foram oportunamente informados pela Marfrig à BRF, a partir do momento em que o objeto de proteção dessas operações de derivativos foi constituído”²⁷.
- (vii) A divulgação do Fato Relevante, após o fechamento do pregão de 21/05/2021 foi tempestiva, tendo sido “divulgado o quanto antes possível e dentro do prazo que se considera razoável em tais circunstâncias. A oscilação atípica das ações BRFS3 em nada altera essa conclusão, na medida em que se refere a valores mobiliários não emitidos pela Marfrig”²⁸.

²⁵ Doc. nº 1434439, §50.

²⁶ Doc. nº 1434439, §53.

²⁷ Doc. nº 1434439, §7.

²⁸ Doc. nº 1434439, §8.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

- (viii) Em alusão aos critérios empregados pela *Securities Exchange Commission*, a divulgação de fato relevante deve ser feita “*tão cedo quando razoavelmente praticável*”, reconhecendo-se um prazo mínimo para o tratamento da informação, notadamente em casos em que há vazamento de informações não atribuível ao emissor;
- (ix) “*A regra, enfim, de divulgação imediata não pode ser interpretada de modo a impor uma obrigação impossível de ser cumprida*”²⁹;
- (x) A Defesa cita precedentes³⁰ da CVM que supostamente demonstrariam a regra do prazo de 1 dia ou 24 horas para atendimento da exigência, o que teria sido atendido com a divulgação do referido Fato Relevante ainda no dia 21/05/2021, menos de 24 horas antes (i) da publicação de notícias na imprensa sobre seu investimento da Marfrig e (ii) do envio do Ofício nº 64/2021/CVM/SEP/GEA-2, o qual se deu às 17h51min de 21/05/2021;
- (xi) O Acusado não deveria ser responsabilizado, haja vista que “*promoveu a divulgação do investimento em BRFS3 o quanto antes possível e, ainda, da forma mais completa (também incluindo o total de participação adquirido no próprio dia 21.05.2021) e em consonância com as orientações do Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº 1/2021 (após o fechamento do pregão)*”³¹.

VIII. PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

²⁹ Doc. nº 1434439, §22.

³⁰ São citados pela defesa os (i) PA CVM nº RJ2008/7784, j. em 30/09/2008, voto do Relator Sergio Weguelin; (ii) Processos CVM nº RJ2005/8470 e RJ2005/8471, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco Castro, j. em 31/01/2006; e (iii) Processo CVM nº RJ 2005/1717, Dir. Rel. Sergio Weguelin, j. em 21/06/2005.

³¹ Doc. nº 1434439, §33.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

27. Em 14/03/2022, o Acusado apresentou proposta de termo de compromisso visando ao encerramento do presente PAS, obrigando-se a pagar o valor total de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), sendo: (a) R\$300.000,00 (trezentos mil reais) referentes à imputação relacionada à intempestividade na divulgação do Fato Relevante; e (b) R\$ 100.000,00 (cem mil reais) referentes à imputação relacionada à incompletude na comunicação feita à BRF³².

28. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) opinou pela rejeição das propostas, considerando “*em especial, (a) a realidade acusatória e as considerações trazidas pela SEP no decorrer da reunião, (b) o porte da Companhia e sua relevância no mercado de capitais brasileiro; (c) o fato de o PROPONENTE, na qualidade de DRI, ter recebido Ofício de Alerta em razão de conduta similar posteriormente à acusação formulada; e (d) a relevância da temática subjacente, qual seja, casos de FR relacionados à aquisição de participação acionária relevante e que, portanto, envolvem os arts. 3º, 6º e 12 da Resolução CVM 44/21 (ICVM 358 à época dos fatos), entendeu que não seria conveniente e nem oportuna a celebração do ajuste antecipado no caso concreto*”³³.

29. O proponente apresentou nova proposta de termo de compromisso³⁴ na qual ofereceu pagar à CVM o valor de R\$900.000,00 (novecentos mil reais), tendo o CTC mantido seu entendimento pela rejeição do ajuste³⁵.

30. Em reunião realizada em 20/12/2022, o Colegiado deliberou, por unanimidade, pela rejeição da proposta de termo de compromisso, acompanhando o entendimento do CTC³⁶.

IX. DISTRIBUIÇÃO

³² Doc. nº 1459486.

³³ Doc. nº 1660474.

³⁴ Doc. nº 1624246.

³⁵ Doc. nº 1660474.

³⁶ Doc. nº 1709894.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

31. Em reunião do Colegiado de 20/12/2022, fui designado relator deste PAS³⁷.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 15 de agosto de 2023.

João Pedro Nascimento

Presidente Relator

³⁷ Doc. nº 1718738.