



## Opinião: Casos na CVM mostram indícios de insider trading na JBS

Avaliando as mais recentes condenações de *insider trading* (uso indevido de informação privilegiada), proferidas pelo colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 4 de julho (ações de emissão da Aracruz Celulose S.A.)[\[1\]](#), e, no dia 13 de junho (multa de R\$ 21 milhões imposta a Eike Batista)[\[2\]](#); torna-se oportuno complementar o artigo: [Usar informação privilegiada para negociar moeda estrangeira é crime financeiro](#), escrito pelo professor Benedito Villela e publicado em 21 de maio na revista eletrônica **ConJur**[\[3\]](#).

De acordo com a Polícia Federal, em ação cooperada com a CVM na operação tendão de aquiles, deflagrada em 9 de junho, estão sendo apurados dois eventos[\[4\]](#):

- a) a venda de ações de emissão da JBS S.A. na bolsa de valores, por sua controladora, FB Participações S.A., no final do mês de abril, em período concomitante ao programa de recompra de ações da companhia, reiniciado em fevereiro de 2017, e;
- b) as compras de contratos futuros de dólar na bolsa de futuros, e de contratos a termo de dólar no mercado de balcão organizado, entre o final de abril e meados de maio de 2017.

Todas as referidas transações aconteceram pouco tempo antes da divulgação formalizada em 18 de maio, sobre a celebração do acordo de colaboração premiada firmado por sete executivos da JBS e de sua controladora, J&F Investimentos, com o Ministério Público Federal e homologado pelo Supremo Tribunal Federal[\[5\]](#).

A divulgação ocorreu após as notícias veiculadas no dia anterior acerca do vazamento da mencionada delação. Como resultado, a CVM instaurou diversos procedimentos administrativos envolvendo a companhia[\[6\]](#).

Em 19 de maio, a JBS fez um comunicado ao mercado declarando que: "A JBS tem como política e prática a utilização de instrumentos de proteção financeira visando, exclusivamente, minimizar os riscos cambiais e de commodities associados à sua dívida e recebíveis em dólar, tendo em vista a natureza das suas operações".

No mesmo comunicado, a companhia alegou que, em função da sua exposição ao dólar americano e do potencial impacto das oscilações na cotação dessa moeda, caso isso não fosse efetivado, ela incorreria em um prejuízo superior a R\$ 1 bilhão[\[7\]](#).

Apesar da sobredita estratégia de *hedge* (proteção) cambial ser compatível com o Formulário de Referência (2017), versão: 4[\[8\]](#), e, com as últimas Demonstrações Financeiras Trimestrais disponibilizadas pela JBS[\[9\]](#), cabe observar que à época dos terminantes negócios, não houve nenhum aviso de fato relevante a respeito das tratativas que antecederam a assinatura do notório acordo de colaboração premiada entre a alta cúpula executiva da companhia e o MPF (art. 2º da [Instrução CVM 358/2002](#)).



Desse modo, existem indícios de que foram produzidas vantagens proibidas no mercado de capitais que influenciaram significativamente na apreciação dos valores mobiliários transacionados pela JBS, gerando um elevadíssimo lucro à companhia em detrimento pecuniário para inúmeros investidores.

Por consequência, há ensejo de violação ao dever de lealdade dos acionistas controladores e administradores da JBS ([art. 155, § 1º, da Lei 6.404/1976](#)), caracterizando o uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*) nos expedientes realizados pela companhia, conforme a inteligência do artigo 13, *caput*, da [Instrução CVM 358/2002](#), e, do [art. 27-D da Lei 6.385/1976](#).

Considerando que a JBS adquiriu os contratos futuros de dólar na bolsa de futuros e os contratos a termo de dólar no mercado de balcão organizado, no universo do mercado de derivativos, se faz necessário explicar que a legislação brasileira não exatifica o que são operações com derivativos, ao contrário do ordenamento jurídico norte-americano que dispõe da *Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (H.R. 4173), *Section* 610, (a), (3)[\[10\]](#).

A fim de esclarecer o conceito de instrumento ou produto derivativo no mercado de capitais, devemos examinar o verbete apresentado pela dicionarização especializada: "(1) Contrato ou título conversível cujo valor depende, integral ou parcialmente, do valor de outro instrumento financeiro"[\[11\]](#).

O mercado de derivativos é basicamente dividido em quatro espécies, destacadas e resumidas abaixo [\[12\]\[13\]](#).

**1) Mercado a termo** – as partes relacionadas no contrato a termo se comprometem a comprar ou vender certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro), em bolsa [\[14\]](#) e/ou no mercado de balcão organizado [\[15\]](#), para a liquidação em prazo determinado, a um preço fixado, atrelado à cotação do bem comercializado no mercado à vista, e, à taxa de juros esperada para o período combinado.

**2) Mercado futuro** – o comprador ou vendedor do contrato futuro, negociado exclusivamente em bolsa, se compromete a comprar ou vender certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um importe estipulado para a liquidação em data futura. Esses compromissos são ajustados diariamente às expectativas do mercado referentes ao preço futuro de um determinado bem, consoante às cláusulas assentadas.

**3) Mercado de opções** – local em que se posiciona o direito de comprar ou de vender um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por uma quantia fixa numa data futura, em bolsa e/ou no mercado de balcão organizado, mediante o pagamento de um prêmio ao vendedor pelo adquirente, correspondente ao direito de opção (possibilidade) para comprar ou vender o respectivo bem em uma data futura por um preço previamente acertado.

**4) Mercado de swap** – onde se realiza a permuta de rentabilidade (fluxos financeiros) entre dois bens diferentes entre si (mercadorias ou ativos financeiros), em bolsa e/ou no mercado de balcão organizado, tendo como base a expectativa comparativa de ganho entre os bens comutados, para a liquidação no vencimento convencionado.



Conclui-se que as aludidas atividades sucedidas no mercado de derivativos se enquadram no rol de valores mobiliários elencados no [art. 2º da Lei 6.385/1976](#), incisos VII — “os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;”, e, VIII — “outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e”, sujeitos à tipificação do crime de *insider trading* ([art. 27-D da Lei 6.385/1976](#)).

\* Texto atualizado às 16h45 do dia 27/11/2017.

[1] Processo Administrativo Sancionador CVM 25/2010: Ailton Amaral Santos, Angá Administração de Recursos Ltda., Eduardo Bomfim Sanseverino, Fernando Sérgio Rocha Nascimento, Frederico de Souza Lima, Marco Antonio Bernardi e Sérgio Sarti Magnani, acusados de eventual uso de informação privilegiada na negociação de ações de emissão da Aracruz Celulose S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170704-2.html#aracruz>>. Acesso em 4/7/2017.

[2] Processo Administrativo Sancionador CVM RJ 2013/13172: Eike Fuhrken Batista (na qualidade de acionista controlador e presidente do conselho de administração da OSX Brasil S.A. à época dos fatos). Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170613-2.html#osx>>. Acesso em 4/7/2017.

[3] Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2017-mai-21/benedito-villela-usar-fato-privilegiado-negociar-moeda-crime>>. Acesso em 4/7/2017.

[4] Disponível em: <<http://www.pf.gov.br/agencia/noticias/2017/06/pf-apura-uso-indevido-de-informacoes-privilegiadas-no-mercado-financeiro>>. Acesso em 4/7/2017.

[5] Disponível em: <<http://jbss.foinvest.com.br/ptb/4117/Comunicado%20ao%20Mercado%20-%20Del.pdf>>. Acesso em 4/7/2017.

[6] Comunicado ao Mercado 6/2017, publicado pela CVM em 6/6/2017. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20170606-1.html>>. Acesso em 4/7/2017.

[7] Disponível em: <<http://jbss.foinvest.com.br/ptb/4122/Comunicado%20ao%20Mercado%20-%20Operacoes%20Financeiras.pdf>>. Acesso em 4/7/2017.

[8] Formulário de Referência – 2017 – JBS SA – Versão: 4. 4. Fatores de risco. 4.2 – Descrição dos principais riscos de mercado, p. 41-61. Disponível em: <<http://jbss.foinvest.com.br/ptb/4198/66971.pdf>>. Acesso em 4/7/2017.

[9] Disponível em: <<http://jbss.foinvest.com.br/ptb/s-2-ptb-2017.html>>. Acesso em 4/7/2017.

[10] “(3)(...): “(3) the term ‘derivative transaction’ includes any transaction that is a contract, agreement, swap, warrant, note, or option that is based, in whole or in part, on the value of, any interest in, or any quantitative measure or the occurrence of any event relating to, one or more commodities, securities, currencies, interest or other rates, indices, or other assets”.” Disponível em: <<https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>>. Acesso em 4/7/2017.

[11] GASTINEAU, Gary L.; KRITZMAN, Mark P.; ROCHA, Ana. Dicionário de administração de risco financeiro. São Paulo: INSTITUTO EDUCACIONAL BM&FBOVESPA, 5ª impressão, 2004, p. 135.

[12] Por Dentro da BM&FBOVESPA – Guia prático de uma das maiores bolsas de valores e derivativos do mundo. São Paulo: INSTITUTO EDUCACIONAL BM&FBOVESPA, 2017, p. 99-100, 104. Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/download/LivroPQO.pdf>>. Acesso em 4/7/2017.

[13] Mercado de Derivativos no Brasil: conceitos, produtos e operações. Rio de Janeiro:



---

BM&FBOVESPA – CVM, 1ª edição, 2015, p. 41-42. Disponível em: <

<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LTOPDerivativos.pdf>>. Acesso em 4/7/2017.

[14] “Mercado de bolsa: as negociações são abertas e realizadas regularmente por meio de sistemas centralizados e multilaterais de negociação possibilitando o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários, permitindo a execução de negócios tendo como contraparte a instituição responsável por este ambiente, respeitadas algumas condições estabelecidas em suas normas.”. (Por Dentro da BM&FBOVESPA – Guia prático de uma das maiores bolsas de valores e derivativos do mundo. São Paulo: INSTITUTO EDUCACIONAL BM&FBOVESPA, 2017, p.11).

Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/download/LivroPQO.pdf>>. Acesso em 4/7/2017.

[15] “Mercado de balcão organizado: os valores são negociados apenas entre as partes envolvidas, mas devem, necessariamente, ser registrados em sistemas centralizados.”. (Por Dentro da BM&FBOVESPA – Guia prático de uma das maiores bolsas de valores e derivativos do mundo. São Paulo: INSTITUTO EDUCACIONAL BM&FBOVESPA, 2017, p.11). Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/download/LivroPQO.pdf>>. Acesso em 4/7/2017.

#### **Date Created**

10/07/2017