

Atendendo à consulta dos advogados Antonio Carlos de Almeida Castro e Pierpaolo Bottini, a respeito da denúncia oferecida pelo Ministério Público Federal, nos autos do processo criminal sob nº 0006243-26.2017.403.6181, em trâmite perante a 6ª Vara Criminal da Justiça Federal de São Paulo, apresento **PARECER**, elaborado em resposta aos seguintes questionamentos:

- a) qual o efeito jurídico sobre a acusação da entrada em vigor da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, que conferiu nova redação aos crimes contra o mercado de capitais?
- b) a partir dos elementos probatórios reunidos, é possível sustentar que os denunciados Joesley Batista e Wesley Batista praticaram os crimes de manipulação do mercado de capitais e de utilização indevida de informação privilegiada nos termos da acusação oferecida pelo Ministério Público Federal?

1. A denúncia formulada em face de Joesley Batista e Wesley Batista inicia-se com o resumo da acusação:

“**JOESLEY BATISTA** na qualidade de Diretor Presidente da J&F INVESTIMENTOS S/A e Presidente da FB PARTICIPAÇÕES (controladora da JBS) e **WESLEY BATISTA**, na qualidade de Diretor Presidente da JBS S/A, durante o período de 02 de março de 2017 a 17 de maio de 2017, (1) *utilizaram informação relevante (Acordo de Colaboração Premiada) não divulgada ao mercado, de que tinham conhecimento e da qual deveriam manter sigilo, capaz de propiciar, para eles vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio com valores mobiliários*, praticando, assim o delito de *Insider Trading* previsto no Artigo 27, D, da Lei 6.385/76; bem como (2) *realizaram operações simuladas com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, e no mercado de balcão, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si*, praticando, assim o delito previsto no Art. 27-C da Lei 6.385/76.”¹

2. De acordo com os fatos narrados na inicial, os crimes de manipulação do mercado de capitais e de uso indevido de informação privilegiada teriam sido cometidos no seguinte contexto:

“...os denunciados **JOESLEY** e **WESLEY** celebraram Acordo de Colaboração Premiada com a Procuradoria Geral da República em 03 de maio de 2017, tendo sido homologado pelo Supremo Tribunal Federal em 11 de maio de 2017 e o levantamento do sigilo de referido Acordo ocorreu em 18 de maio de 2017.

3. Neste Acordo de Colaboração **JOESLEY BATISTA** forneceu diversas provas à Procuradoria Geral da República da suposta prática de crimes cometidos por inúmeras autoridades da República, tais como: Deputados Federais; Senadores da República; Ministros e ex Ministros de Estado; Procuradores da República, ex Presidentes da República e até mesmo do Presidente da República.

4. Tais informações e suas respectivas evidências eram de extremo sigilo e importância, e, evidentemente, quando trazidas a público

¹ Denúncia, fls. 1 e 2.

teriam uma inevitável consequência extremamente significativa no mercado financeiro e na sociedade como um todo, sendo esta a própria **informação privilegiada**.”²

3. A partir dessa condição, o MPF sustenta que os denunciados “sabedores dos impactos que tais informações causariam na economia do país – quais sejam: uma inevitável queda nos valores das ações da JBS e alta do dólar - os réus resolveram **se beneficiar financeiramente** da instabilidade econômica que seria ocasionada com a divulgação dos termos da Colaboração Premiada e das provas apresentadas”³.

4. E, segundo a narrativa, para obterem o resultado pretendido (benefício indevido) os acusados teriam praticado dois fatos:

a) “antes que os termos da Colaboração fossem divulgados à sociedade, (1) **os réus procederam à venda de ações da JBS** por sua controladora - FB PARTICIPAÇÕES - e **a respectiva recompra** pela JBS”;

b) “o denunciado **WESLEY (2) adquiriu contratos de dólares** no valor nominal de USD 2.814.000.000 (dois bilhões e oitocentos e catorze milhões de dólares americanos) – *Contratos Futuros de Dólar e Contratos a Termo de Dólar* – obtendo uma lucratividade no mercado financeiro”.⁴

5. Esse é, em síntese, o núcleo da imputação. Os demais termos da denúncia buscam articular as circunstâncias fáticas e jurídicas relacionadas aos denunciados e às operações realizadas no mercado de valores mobiliários e que permearam as ações incriminadas, tentando oferecer justa causa à acusação.

² Denúncia, fls. 2.

³ Denúncia, fls. 3.

⁴ Idem.

6. O presente parecer passa, então, a analisar os quesitos formulados pelos consulentes.

A Lei 13.506/2017 e seus efeitos sobre o caso concreto

7. No dia 13 de novembro deste ano entrou em vigor a Lei 13.506/2017, que dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, entre outras alterações, modificando a redação dos crimes contra o mercado de capitais, descritos no art. 27-C e 27-D da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

8. As mudanças atingiram exatamente os dois tipos penais apontados como transgredidos em razão das condutas imputadas no processo em exame, como se verifica pela seguinte tabela comparativa, em que se destacam os trechos relevantes para a solução da questão:

Lei Anterior 10.303/2001	Lei Nova 13.506/2017
Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, <u>com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores</u> , de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros:	Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas <u>destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário</u> , com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros:

Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e <u>da qual deva manter sigilo</u> , capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:	Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários:
---	---

9. Em relação à alteração do tipo penal de utilização indevida de informação privilegiada (art. 27-D), não houve mudança digna de gerar qualquer efeito sobre a tipicidade das condutas ora estudadas. A exclusão da expressão “e da qual deva manter sigilo” produz efeito de ampliação punitiva e, por isso, de acordo com o entendimento pacífico da comunidade jurídica, a hipótese seria de aplicação da lei anterior, motivo pelo qual não há necessidade de qualquer aprofundamento teórico a esse respeito.

10. Situação distinta, porém, ocorre em razão da alteração promovida na redação do crime de manipulação do mercado de valores mobiliários (27-D, da Lei 6.385/76), pois a lei nova substituiu um dos especiais fins de agir (finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados), exigindo agora que a conduta se destine a “elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário”, elemento novo em relação ao tipo penal anterior, o que impõe a análise da hipótese de continuidade ou interrupção da identidade típico-normativa da ação incriminada, para se aferir uma eventual descriminalização das condutas praticadas antes da entrada em vigor da lei.

11. É unanimemente adotada na doutrina a solução de que o alargamento do tipo penal novo, com a supressão de elementos especializantes da lei anterior, preserva a punibilidade da ação (como ocorreu em relação ao crime de *insider*

trading), enquanto o inverso, ou seja, a inclusão de elementos na descrição da conduta proibida suscita importantes questões de interpretação da lei penal.

12. O português Américo Taipa de Carvalho, no aclamado trabalho sobre a matéria, oferece critérios importantes para a solução:

“Assim, parece-me válida – o que significa que respeita os princípios fundamentais jurídico-político e político-criminais que regem a eficácia temporal da lei penal e conduz a resultados justos e razoáveis – a seguinte formulação: quando a L.N, mediante a adição de novos elementos, restringe a extensão da punibilidade, há despenalização se o elemento adicionado é especializador; não há despenalização, se o elemento adicionado é especificador.

Quer dizer: com a entrada em vigor da L.N., que adiciona um novo elemento ao tipo legal da L.A., o facto praticado na vigência da L.A. – preencha, ou não, o novo elemento da L.N. – fica despenalizado, se o elemento adicionado constituir um elemento especial;...”⁵

13. A doutrina sustenta a manutenção da punibilidade nas hipóteses em que o tipo penal altera apenas elementos de especificação, mantendo intangíveis os aspectos essenciais da proibição, sem agravamento da situação do agente, como ocorre, por exemplo, nas alterações sobre a quantificação da conduta incriminada, como a redução de idade da vítima, a indicação de tempo ou lugar, sem a alteração da natureza típica⁶.

⁵ Successão de Leis Penais. 2ª edição, revista. Coimbra Editora: Coimbra, 1997, p. 180/181. Importante destacar que a doutrina mais autorizada sustenta a despenalização das condutas mesmo nos casos em que uma qualificadora é excluída e substituída por outra, que também estava presente na conduta do agente. Nessa linha, Jorge de Figueiredo Dias (Direito Penal, Parte Geral. Tomo I. Coimbra Editora: Coimbra, 2004, p. 190).

⁶ Idem, p. 181/183. Nessa linha, Gunther Jakobs (Derecho Penal. Parte General. Trad. de Joaquín Cuello Contreras e Jose Luis Serrano Gonzales de Murillo. Marcial Pons: Madrid. 1995, p. 123).

14. No caso da alteração legislativa da manipulação do mercado, incluiu-se um elemento subjetivo novo: finalidade de e elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário. Esse especial fim de agir, repita-se, não estava expressamente previsto na lei anterior.

15. A fim de se compreender exatamente os efeitos da referida alteração, é necessário investigar o conceito e alcance das expressões utilizadas por um e outro texto. Em primeiro lugar, é importante sublinhar que o conceito de alteração artificial do regular funcionamento do mercado abrange as operações fraudulentas ou simuladas de elevação, baixa ou manutenção de preços ou volume negociado.

16. Mas tal reconhecimento não significa defender a identidade típica entre as leis, a amparar a continuidade da punibilidade das condutas, simplesmente porque não há como defender que os elementos típicos são sinônimos ou que as condutas subsumidas pela lei anterior estão plenamente contempladas na descrição da lei nova.

17. Esse aspecto é facilmente constatado a partir da investigação do conceito de alteração artificial do regular funcionamento do mercado, indiscutivelmente mais amplo que o novo elemento subjetivo do injusto. A expressão “regular funcionamento do mercado” deve ser compreendida genericamente, como ensina **Giampiero Azzali**:

“Il concetto di tutela del mercato è poi quello della tutela del suo buon andamento, in ragione della lealtà e della sicurezza, nell’ordine della loro natura, delle operazioni mercantili. Il concetto, per sua stessa esigenza, è dunque comprensivo della tutela di tutti gli interessi che il

mercato pone in gioco, da quello dei soggetti emittenti i valori mobiliari, a quelle degli intermediari, anche sotto il profilo della correttezza della concorrenza, a quello della 'clientela'.”⁷

18. A perfeita compreensão do completo teor do tipo penal antigo - ainda que não se tratasse de norma em branco – e as formas de cometimento da manipulação do mercado exigem a análise da Resolução 08/79 da Comissão de Valores Mobiliários, que define as hipóteses de infrações graves cometidas no âmbito do mercado de capitais:

“É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

a) condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;

b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda;

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza

⁷ Aspetti generali. In Mercato Finanziario e Disciplina Penale. Giuffrè, 1993, p. 159.

patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;

d) prática não eqüitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, 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.”

19. O tipo penal anterior, ao mencionar a alteração do regular funcionamento do mercado, abarcava todas essas hipóteses, e não apenas a manipulação dos preços, ou seja, considerava como manipulação do mercado para efeitos penais também toda e qualquer operação fraudulenta e o uso de práticas não equitativas, se empregadas com a concomitante finalidade de lucro ou de dano a terceiros, ainda que não se dirigissem especificamente à alteração da cotação ou volume de negociação dos valores mobiliários.

20. Parece claro que o novo tipo penal é restritivo em comparação ao anterior, deixando de lado as **práticas não equitativas**, se empregadas sem a finalidade de manipulação de preços. Essa infração grave ao mercado de capitais é extremamente comum, e ocorre, em regra, pela negociação de valores mobiliários com lucros indevidos aos operadores ou a clientes em conluio, em detrimento e prejuízo de outros integrantes do mercado, em razão de uma violação aos deveres de tratamento igualitário, transparência e austeridade dos intermediários financeiros.

21. Um caso clássico de prática não equitativa é denominado de *front running*, como explica Ilene Noronha⁸:

⁸ Poder de Polícia da CVM in Conselho da Justiça Federal, Série Cadernos do CEJ. Simpósio sobre Direitos dos Valores Mobiliários. Brasília, 1998, v.15. p. 104.

“...um operador recebe determinada ordem e, antes de executá-la, registra outra ordem, em seu nome ou no de um "laranja", executando-a em primeiro lugar, invertendo a operação contra o cliente que lhe deu a ordem.

Responsabilização: prática não-eqüitativa

(...)

Por outro lado, também constitui modalidade de prática não-eqüitativa a quebra na distribuição de ordens. Exemplificando, temos que: O cliente dá ordem de compra da ação de emissão da companhia "X", que é executada, porém, sem a especificação do comitente. O papel, passado algum tempo, sofre elevação na sua cotação.

Um operador da corretora, em seu próprio nome ou no de um "laranja", registra uma ordem de venda e uma compra, também da ação de emissão da companhia "X", executando-as, normalmente, em negócio direto. E a especificação dos comitentes dá-se da seguinte forma: 1ª compra (a preço menor) – operador ou "laranja"; 2ª compra (a preço maior, negócio direto) – cliente; Venda (a preço maior, negócio direto) – operador ou "laranja".

Responsabilização: prática não-eqüitativa; criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço.”

22. Como se depreende, inclusive do próprio conceito da Instrução 09/79 da CVM, a prática não eqüitativa não se destina propriamente a manipular os preços dos valores mobiliários ou os volumes negociados, mas, via de regra, essa infração ocorre a partir de uma quebra do fluxo de ordens ou, mesmo, de uma triangulação simulada para apropriação indevida de valores de clientes, deixando-os em posição de indevido desequilíbrio⁹.

⁹ Veja-se por exemplo trecho do voto condutor proferido no julgamento do PAS CVM Nº 15/04: “Para a configuração de uso de prática não-eqüitativa é irrelevante que as operações tenham envolvido valores baixos, ou que não pudessem contribuir para má formação dos preços. O bem tutelado, nesse caso, é a própria credibilidade do mercado de capitais, que é posta em risco por qualquer prática não-eqüitativa, independente de seu valor”. (http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2009/20090804_PAS_1504.pdf)

23. Nessas situações, é inquestionável o reconhecimento da alteração artificial do regular funcionamento do mercado, que pressupõe, como princípio, igualdade de oportunidades entre os participantes. Pois bem, essa conduta, em tese, era potencialmente típica diante da normatização anterior (redação da Lei 10.303/01).

24. Agora, com a redação conferida pela Lei 13.506/2017, torna-se descriminalizada em razão da expressa exigência de manipulação do preço e volume negociado, o que em regra não ocorre em infrações de práticas não equitativas, como no exemplo do *front running*.

25. Essa abordagem comprova que a Lei 13.506/2017, ao criar um novo e restritivo especial fim de agir, caracteriza-se como regra limitadora da punição em comparação à lei anterior, ou seja, *lex mitior*, e nesses casos a doutrina também proclama os efeitos de *abolitio criminis* aos fatos praticados antes de sua entrada em vigor. É a conclusão do Juiz Federal Ricardo Rachid de Oliveira, autor da principal obra específica sobre a matéria no direito brasileiro:

“Há casos, todavia, em que a ‘abolitio criminis’ opera-se com a mera modificação da figura típica anteriormente vigente. Assim ocorre quando a lei posterior preveja elementos típicos inexistentes na lei anterior, reduzindo seu espaço de abrangência.

Tal se dará, por exemplo, quando a lei posterior agregar um elemento subjetivo do tipo distinto do dolo ao tipo anterior. Também nesta hipótese ocorrerá a ‘abolitio criminis’”.¹⁰

¹⁰ Introdução à aplicação da norma penal no tempo: especial ênfase à denominada combinação de leis penais. Lumen Juris: Rio de Janeiro, 2011, p. 35.

26. Portanto, em resposta ao primeiro quesito, considero que a Lei 13.506/2017, ao criar um novo especial fim de agir no tipo subjetivo do art. 27-C da Lei 6.385/76 e limitar a incidência da norma penal, operou a descriminalização das manipulações do mercado praticadas antes de 13 de novembro de 2017, por força do art. 5º, XL da Constituição Federal (a lei penal não retroagirá, salvo para beneficiar o réu) e do parágrafo único do art. 2º do Código Penal (A lei posterior, que de qualquer modo favorecer o agente, aplica-se aos fatos anteriores, ainda que decididos por sentença condenatória transitada em julgado).

27. Ainda que considere impuníveis as condutas imputadas, em razão do acima exposto, prossigo na análise relacionada ao mérito das acusações, contemplando a avaliação da tipicidade das condutas em face do crime do art. 27-C (nas duas redações, antiga e nova) e especialmente pela conexão entre as imputações de manipulação e uso indevido de informações privilegiadas.

A ciência da homologação do acordo de colaboração como circunstância essencial para as imputações de uso indevido de informação privilegiada e de manipulação do mercado

28. A acusação estrutura-se a partir de um fato específico: a homologação do acordo de colaboração premiada dos denunciados e outros executivos da JBS pelo Ministro Edson Fachin, do Supremo Tribunal Federal. É possível afirmar, com total convicção, que as imputações formuladas pelo MPF são construídas – e apenas construídas – por causa dessa decisão judicial.

29. Em outras palavras, é lícito concluir, pela arquitetura jurídica dos fatos narrados, que a homologação da colaboração premiada é o fato que atribuiu

relevância penal à conduta dos acusados. Isso é extremamente significativo para a análise da tipicidade dos fatos e conseqüentemente da justa causa da acusação.

30. A mera assinatura do termo de confidencialidade e do pré-acordo de colaboração entre os acusados, defensores e a Procuradoria Geral da República gerariam em tese uma simples expectativa, enquanto a homologação pelo STF efetivamente carregava conseqüências jurídicas que poderiam ensejar a alegada relevância ao mercado de capitais.

31. Isso é especialmente importante porque o relatório da Polícia Federal em diversas passagens opera com a tentativa de antecipação da caracterização da relevância da informação¹¹.

¹¹ “durante as negociações deste procedimento e após sua homologação, os irmãos se utilizaram de informação relevante” (fls. 663);

“...notadamente aqui estamos tratando do crime de uso indevido de informação privilegiada e da colaboração premiada ou, em outras palavras, da possibilidade de caracterizar o conteúdo e o procedimento da colaboração premiada como "informação relevante" para fins do crime de uso indevido de informação privilegiada.” (fls. 668);

“...o ponto fundamental para que uma informação possa ser considerada relevante decorre diretamente do seu potencial de impactar o mercado ou seja, de influenciar as decisões sobre alocações de recursos dos participantes do mercado, de influir nos modelos de precificação dos participantes do mercado e os levar a fazer negociações de compra ou venda de valores mobiliários para se adequarem a um novo cenário ou expectativa que a tal informação trouxe à baila.” (fls. 674);

“A Instrução Normativa CVM 358/02 segue o mesmo passo, impondo a obrigação de imediata divulgação ao mercado dos fatos considerados relevantes, em atendimento ao princípio da simetria informacional.” (fls. 675);

“Com base nestas normas, toda a jurisprudência administrativa da CVM a este respeito não exige a indicação de um marco formal e rígido para assinalar quando uma informação passa a ser considerada "relevante". Isto ocorre basicamente porque o conceito de informação relevante se refere àquela que possa impactar nas negociações do mercado. Desta forma, a informação deve ser caracterizada como relevante quando atingir este grau de causar impacto, não sendo necessária a ocorrência de um termo inicial preciso ou formal.

32. É seguro afirmar, em uma leitura sistemática das normas administrativas, que a Instrução 358/02, ao impor uma obrigação de imediata divulgação ao mercado dos **fatos** considerados **relevantes**, estabelece uma certa **coincidência temporal** entre a “**caracterização da relevância da informação**” e o correlato “**dever de informar**”, que pode ser legitimamente postergado em razão de uma série de circunstâncias, impondo-se nesse caso o dever de abstenção de negociação ao titular da informação.

33. No caso dos autos, parece evidente inexistir o dever de informação ao mercado antes de uma decisão definitiva a respeito de um acordo que possa impactar os preços dos valores mobiliários, e assim deve ser em qualquer outra hipótese em que administradores de companhias com ações em bolsa negociam acordos de colaboração ou nos casos em que a pessoa jurídica estabelece procedimentos para a obtenção de um acordo de leniência, até porque não há

No caso concreto analisado nestes autos, as gravações ambientais realizadas por Joesley com expoentes da política nacional seria suficiente para caracterização de "informação relevante" prevista no crime de uso indevido de informação privilegiada, pois a revelação pública do conteúdo destas gravações era por si só capaz de gerar impacto significativo nas negociações do mercado.

Todavia, no presente caso houve ainda mais elementos que apenas as gravações ambientais realizadas por Joesley, os depoimentos dos delatores, as planilhas e comprovantes das propinas pagas, a Ação Controlada com a entrega de malas com dinheiro para membros do Congresso Nacional, mas importa destacar que tudo isso se deu em um procedimento de negociação de colaboração premiada junto à Procuradoria Geral da República. Isto apenas corrobora a relevância destas informações que no conjunto perfazem o **conteúdo e o procedimento da colaboração premiada**.

Então, mesmo que não seja necessário apontar um marco inicial para a caracterização jurídica da informação como "relevante", é importante destacar, no caso concreto, a existência de um documento formal, assinado pelas partes do acordo de delação, representando um compromisso firme no sentido de que as negociações do acordo estão evoluindo e subiram um patamar: saíram das tratativas verbais e passaram à formalidade escrita e compromissada.”

(fls. 677)

norma específica da CVM considerando o início das negociações como fato relevante digno de comunicação ao mercado.

34. Embora se saiba que o rol dos fatos relevantes, da Instrução 358/02, é meramente exemplificativo, essa é a única solução compatível com as exigências do princípio da taxatividade da norma penal, que não pode admitir aberturas tão elásticas na compreensão do alcance dos elementos objetivos da conduta tipificada.

35. Diante disso, por várias razões, apresenta-se juridicamente inadmissível apontar a assinatura de um termo de confidencialidade das negociações entre defesa e PGR como marco para a definição da relevância das informações.

36. Em primeiro lugar, trata-se de um ato não regulado pela lei, isoladamente despido de qualquer efeito jurídico-processual concreto. O termo de confidencialidade é um instrumento criado a partir da experiência prática das negociações de colaboração e leniência, especialmente em decorrência de um fato singelo: a impossibilidade da acusação utilizar os relatos e as provas apresentadas pelo “candidato” ao acordo.

37. A lei 12.846/13 estabelece textualmente, em seu § 7º, que “não importará em reconhecimento da prática do ato ilícito investigado a proposta de acordo de leniência rejeitada”. Embora a Lei 12.850/2013, que regulamenta a colaboração, não traga disposição semelhante, o termo de confidencialidade passou a ser regra nas negociações a fim de transmitir maior segurança aos participantes e credibilidade ao instituto. E nada mais.

38. Bastaria, aliás, um pedido de informações à Procuradoria Geral da República a respeito da quantidade de termos de confidencialidade celebrados pelo Ministério Público desde a edição da Lei 12.850/13, para se concluir que boa parte, provavelmente a maioria, não se converteu em acordos de colaboração, motivo pelo qual, por si só, não ostentam importância suficiente para a relevância exigida pelo tipo penal. Nessa exata linha, a manifestação do MPF ao tempo da representação pela busca e apreensão:

“...o termo de confidencialidade marca o início das tratativas entre os controladores da empresa e a Procuradoria Geral da República. A própria assinatura deste termo seria suficiente para se estabelecer uma expectativa concreta de que o acordo seria firmado? Em análise inicial e em cognição não profunda é possível questionar a resposta positiva. Nesse momento a probabilidade de que o acordo fosse firmado ainda era remota, pois ocorrem com frequência situações em que são firmados termos de confidencialidade mas o acordo, ao final, não é alcançado.”¹²

39. Até seria possível alguma dúvida a respeito da relevância jurídica para efeitos penais da assinatura do acordo, antes, portanto, da homologação, mas esse debate perde sentido na medida em que o MPF demarcou temporalmente a conduta imputada nos fatos narrados na denúncia:

“...o Acordo de Colaboração Premiada foi assinado em 03/05/17, e sua homologação se deu em 11/05/17 pelo Supremo Tribunal Federal.

*Assim, os denunciados **JOESLEY** e **WESLEY** sabendo do potencial do conteúdo da Colaboração Premiada no mercado de valores mobiliários, utilizaram esta informação privilegiada, que ainda era*

¹² (Autos nº 7054-83.2017.4.03.6181, fls. 68/69)

sigilosa, para obterem lucros perante o Mercado Financeiro; bem como manipularam o mercado com intuito de obterem vantagem indevida, conforme será exposto.” (grifo e destaque nossos)

40. Embora mencione na imputação os dois eventos, a utilização do pronome “esta” indica a intenção de se referir precisamente ao objeto mais próximo (homologação), caso contrário, fato de domínio comum, teriam os ilustres Procuradores preferido outros pronomes, como “essas” (para abranger a assinatura e a homologação) ou “aquela” (a assinatura).

41. A natureza de relevância da informação – no caso concreto, a colaboração premiada dos acusados – só poderia ser considerada a partir da decisão judicial de homologação do acordo. E os termos denúncia são inequívocos: **considerou-se a decisão de 11 de maio de 2017 como termo de referência para a relevâncias das informações.**

42. A “**informação relevante**”, elemento objetivo integrador do tipo penal do uso indevido de informação privilegiada, **é, portanto, a homologação do acordo, seja porque assim imputou o MPF (o que processualmente encerra a discussão) ou ainda porque as informações contidas no acordo apenas ganharam potencialidade com essa decisão**, pois se o Ministro Edson Fachin tivesse recusado seus termos, nenhum impacto decorreria desse procedimento sigiloso. Vale asseverar que a Lei 12.850/13 estabelece, em seu § 8º que “O juiz poderá recusar homologação à proposta que não atender aos requisitos legais, ou adequá-la ao caso concreto”. E é evidente que, ocorrendo tal hipótese, a pessoa jurídica não comunicaria os fatos anteriores ao mercado, razão pela qual não é possível,

retrospectivamente, apontar data anterior à homologação como relevante para fins penais.

43. Mas ainda que fosse possível, *apenas a título de argumentação*, cogitar-se sobre o surgimento da obrigação de não negociar os títulos a partir da assinatura do acordo com a PGR, **a acusação narra que essa decisão ocorreu em momento anterior:**

*“...em 31/03/17 – o corréu **JOESLEY** determinou a venda de ações da JBS (JBSS3), no montante de quase 200 milhões de ações (aproximadamente **R\$ 2 bilhões de reais**). **A recompra das mencionadas ações** foi ordenada pelo denunciado **WESLEY**, e foram efetivadas nas seguintes datas - **24, 25, 26 e 27 de abril** - e a última recompra se deu no mesmo dia que o Acordo de Colaboração foi noticiado na imprensa, ou seja, em 17/05/17.”¹³*

44. Da mesma forma em relação ao segundo fato, eis que a compra de dólar no mercado futuro teria ocorrido entre *“os dias 28/04/17 e 17/05/17 a empresa JBS S/A – através do denunciado **WESLEY** – adquiriu em bolsa, Contratos futuros de Dólar e, em mercado de balcão, Contrato a Termo de Dólar (sem entrega física)”¹⁴.*

45. Ora, se a informação relevante, segundo o próprio MPF, era a homologação do acordo em 11/05/2017, não é possível criminalizar a conduta de quem, antes dessa data, ordenou as operações, de recompra das ações da JBS ou da compra de dólar futuro. A construção é simples: como alguém em 28 de abril pode utilizar informação privilegiada de um fato que ocorreu em 11 de maio?

¹³ Denúncia, fls. 5.

¹⁴ Denúncia, fls. 9.

46. Se a regra do artigo 27-D da Lei 6385/76 tipifica a **utilização** de “**informação relevante ainda não divulgada ao mercado**” e se a informação relevante se caracteriza, no caso concreto, pela decisão de homologação de acordo em 11 de maio de 2017, o tipo objetivo não incide sobre operações realizadas antes desse momento e também porque a **potencialidade lesiva** ao bem jurídico tutelado só surge em face **das ações praticadas após essa data, bem como a teórica realização do núcleo verbal**.

47. Essa conclusão vale tanto para a compra de dólar futuro, quanto para as recompras, eis que nesse tópico o MPF, além de mencionar que as operações foram realizadas a partir de informação privilegiada (item 19), encampa o laudo pericial da PF que conclui na mesma linha:

“Os vestígios examinados apontam para a atipicidade dos negócios em face de volumes não usuais, da atuação em pontas opostas, bem como quanto ao seu timing e oportunidade, e corrobora a indicação de que acionistas e administradores descumpriram a regulamentação vigente, dentre as quais o dever de lealdade presente no Art. 155 da Lei das S.A. e as restrições à negociação e demais comandos estatuídos na Instrução CVM 358/2002, ao se utilizar de informação privilegiada e não divulgada ao mercado.”¹⁵

48. Embora aqui se trabalhe com a data de 11 de maio como marco inicial, **é importante destacar que há necessidade de demonstração da efetiva data de ciência por parte dos acusados da decisão de homologação, eis que esse procedimento tramitou em segredo de justiça. Não há na denúncia referência a esse fato, que pode ser relevante para alteração do momento a partir do qual seria juridicamente possível imputar a consciência da ilicitude sobre esse elemento típico.**

¹⁵ Denúncia, fls. 8 e 9.

49. É provável que o MPF sustente que a acusação poderia incidir sobre as operações realizadas após a homologação do acordo pelo STF, momento a partir do qual seria possível cogitar a criação de um dever de abstenção das negociações. Essa linha de acusação ensejaria a análise de provas testemunhais, para se aferir se houve ratificação pós-homologação das ordens originárias, circunstância que escapa à apreciação objetiva desse parecer.

50. Mesmo assim, outras teses que conduzem à atipicidade da acusação permanecem válidas para os fatos praticadas entre os dias 11 e 17 de maio de 2017, como a seguir se demonstrará.

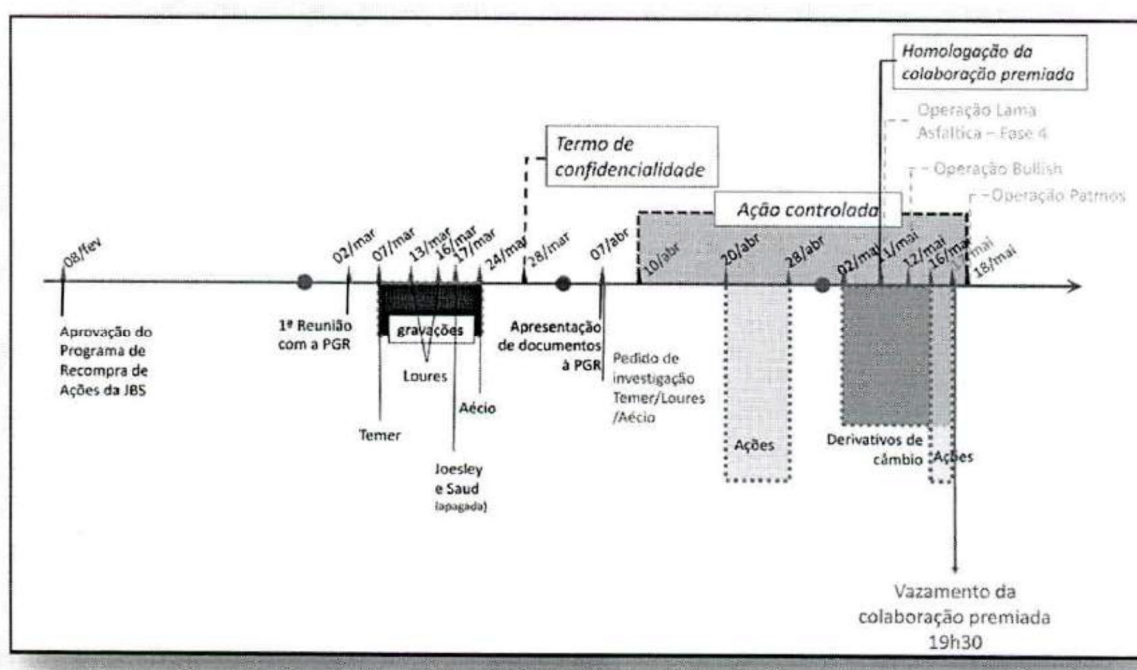
51. Como já dito, de acordo com a acusação, em 28/03/17 foi assinado o Termo de Confidencialidade do Acordo e apenas 03 dias após essa assinatura – **em 31/03/17** – o corréu **JOESLEY determinou** a venda de ações da JBS (JBSS3), no montante de quase 200 milhões de ações (aproximadamente **R\$ 2 bilhões de reais**). A recompra das mencionadas ações teria sido ordenada pelo denunciado **WESLEY**, e efetivadas nas seguintes datas - 24, 25, 26 e 27 de abril -, sendo que a última recompra se deu no mesmo dia que o Acordo de Colaboração foi noticiado na imprensa, ou seja, em 17/05/17.

52. Importante assentar que a **decisão** sobre as recompras de ações de sua própria emissão pela JBS **ocorreu antes do início do procedimento de colaboração premiada**, de acordo com a denúncia:

“13. Segundo informações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) o programa de recompra das ações da JBS estava interrompido desde 12/08/16, logo, a empresa estava impedida de negociar suas próprias ações durante o período de 13/08/16 a **08/02/2017. Contudo, nesta**

última data, algumas semanas antes do início das tratativas da celebração do Acordo de Colaboração premiada com a PGR, a empresa solicitou aprovação do Programa de Recompra pela CVM, tendo sido autorizado em 08/02/17.”¹⁶

53. Ora, a própria acusação indica que o programa de recompras já estava estruturado antes do início das tratativas com a PGR, como também se depreende da tabela com a linha do tempo elaborada pela Polícia Federal¹⁷:



54. A denúncia descreve, a fim de demonstrar a manipulação do mercado, o que denomina de ajuste e combinação de operações entre controladora e controlada para a criação de condições artificiais de demanda:

“15. Assim, essas vendas de ações da JBS S/A - por parte de sua controladora FB Participações - no mesmo período que a própria JBS S/A se valia de seu programa de recompra de ações demonstra *um ajuste e combinação de operações* com intuito de se criar condições

¹⁶ Denúncia, fls. 5.

¹⁷ Relatório, fls. 678.

artificiais de mercado. Deve-se ressaltar que a própria CVM veda esse tipo de *operações cruzadas* entre empresa controladora e sua controlada pois impediram uma queda significativa do valor das ações enquanto a controladora FB Participações as vendia. Conclui-se, dessa forma, que a prática de uma combinação de interesses resultou em uma manipulação do mercado (Art. 27-C, da Lei 6.538/78).”¹⁸

55. O Laudo Pericial Criminal Financeiro da Polícia Federal também apontou a suposta atipicidade das operações:

*“Ademais, causa espécie o fato de a companhia iniciar a recompra de suas ações justamente quando seu controlador (FB) as aliena e conforme informado, nesta ocasião acionistas e executivos do grupo ajustavam acordos de colaboração premiada.”*¹⁹

56. Essa premissa não pode ser aceita como verdadeira, por vários motivos. Em primeiro lugar, o programa de recompra era anterior às negociações, e também porque não havia vedação específica à venda das ações em posse da controladora.

57. **A denúncia não demonstra**, assim como também o laudo da PF, **a simulação nas operações**, seja em relação ao preço negociado das ações, ou em relação à artificialidade da demanda, não havendo indicação minimamente segura de que as operações entre controladora e controlada contribuíram – ou poderiam potencialmente contribuir - para a manipulação do mercado, mantendo uma cotação irreal dos valores mobiliários ou gerando uma fictícia atratividade.

¹⁸ Denúncia, fls. 5.

¹⁹ Fls. 126 do inquérito.

58. A PF simplesmente afirma que essa operação **“aumentou a demanda e influenciou na cotação do preço dos papéis, fato que pode caracterizar manipulação de mercado”**. Mas a CVM não foi tão longe em sua análise:

*“a transferência de titularidade de ações de propriedade da FB do escriturador para a custódia quanto a aprovação de recompra de ações, todas realizadas dentro do período suspeito, bem como a atuação da JBS na contraparte da FB, demonstram a oportunidade dessas ações, sugerindo uma coordenação entre a ação da companhia e de seus controladores, com o objetivo de facilitar as vendas das ações pela FB”.*²⁰

59. É possível que a finalidade de criação de condições artificiais de demanda caracterize a manipulação do mercado, mas esse especial fim de agir não basta à tipicidade da conduta se desacompanhada de outros elementos. Essa análise deve ser mais rigorosa em razão da alteração na redação do tipo penal da manipulação, como já exposto.

60. A leitura dos autos, com o exame da integralidade das operações financeiras, permite concluir que não houve manipulação do mercado financeiro. Isso porque a denúncia não transcreve o conjunto de todas as operações realizadas pela JBS S.A. e pela FB Participações no período investigado.

61. A denúncia não descreve os fatos com todas as suas circunstâncias, até porque as circunstâncias, se analisadas, conduzem a uma conclusão diametralmente oposta à adotada pela acusação.

²⁰ Item 26 do Relatório nº 10/2017-CVM/SMI/GMA-2, fls. 6.

62. A acusação foi construída recortando unicamente os fatos relacionados às operações celebradas entre FB e JBS, omitindo as demais operações realizadas no mercado por esses participantes envolvendo as ações JBSS3.

63. A leitura isolada da peça inicial cria a impressão de que todas as ações vendidas pela FB foram compradas pela JBS, com um impressionante silêncio a respeito das vendas e recompras celebradas por ambas as empresas com outros integrantes do mercado. Vale transcrever o Memorando 2/2017 da Comissão de Valores Mobiliários²¹:

Paralelamente às operações no mercado de derivativos, a JBS S.A. e a FB Participações S.A. (que é acionista controladora da companhia aberta e é controlada, por via indireta - por meio de outras sociedades e fundos de investimento - por Wesley Mendonça Batista, Joesley Mendonça Batista e pessoas ligadas) atuaram no mercado à vista, negociando JBSS3 (ações de emissão da própria JBS S.A.) nos pregões de 24, 25, 26 e 27 de abril de 2017 e movimentando 19,79 milhões de ações, da seguinte forma (vide detalhes na Tabela III - documento 0283028 - e no Gráfico II - documento 0283030):

(a) tendo como contraparte o mercado (diversos investidores, aparentemente não ligados à companhia), a JBS S.A. atuou como compradora de 12.548.900 ações;

(b) tendo como contraparte vendedora a FB Participações S.A., a própria companhia JBS S.A. atuou como compradora de 7.241.100 ações.

Conforme demonstra a Tabela III, essas operações de venda da FB Participações S.A. (que tiveram como contraparte a companhia aberta) alcançaram o montante de R\$ 75,2 milhões, a um preço médio de R\$ 10,38 por ação. Esses valores representam 36,65% das compras feitas pela JBS S.A. nos quatro pregões, sendo que nessas datas a companhia foi muito representativa na negociação de seus próprios papéis no mercado: foi a parte compradora de 31,8% do volume total negociado no mercado (no acumulado desses quatro dias), mas sem aparente impacto nos preços.

64. É fácil imaginar a razão pela qual as operações de recompra com demais integrantes do mercado (alínea a) foram omitidas na denúncia.

²¹ Apenso I – 7054-83.2017.403.61.81, fls. 24.

65. Se estiver correta a premissa de que os denunciados sabiam da potencial desvalorização das ações com a iminente revelação de suas colaborações, a análise da conduta dos envolvidos deve levar em conta todas as operações realizadas nesses pregões pela FB e JBS e não apenas as operações de venda e recompra entre ambas.

66. Isso porque, embora Wesley e Joesley possam ter efetivamente evitado perdas nas operações de venda das ações da FB à JBS, com 100% do lucro do desinvestimento da controladora na controlada, é certo que **a cada recompra das ações de sua emissão, a JBS perdia (em projeção). E se a JBS perdia, perdiam Joesley e Wesley, acionistas da controladora, eis que a FB ainda detinha 42,51% das ações da controlada ao final desse processo.**

67. Portanto, não resta dúvida de que **os denunciados perderam nas recompras de ações JBSS3 de titularidade de outros integrantes do mercado, durante o mês de abril.**

68. A tabela a seguir (recompras no período de 24 de abril a 17 maio) demonstra o potencial prejuízo da JBS com as recompras em razão da desvalorização das ações, que atingiram o valor de R\$ 5,98, em 22 de maio deste ano, combinando-se com o prejuízo indireto aproximado da FB em razão do percentual acionário que ainda mantinha na controlada:

Recompra JBS até 17/05				
Data	Quantidade	Preço Médio	Preço CVM item 13 do Relatório 10 - 22/05	Resultado
24/abr/17	4.891.600	R\$ 10,27	R\$ 5,98	-R\$ 20.962.291,60
25/abr/17	4.802.700	R\$ 10,42	R\$ 5,98	-R\$ 21.307.929,89
26/abr/17	4.823.900	R\$ 10,38	R\$ 5,98	-R\$ 21.217.509,23
27/abr/17	4.798.900	R\$ 10,44	R\$ 5,98	-R\$ 21.424.052,46
17/mai/17	3.689.900	R\$ 9,65	R\$ 5,98	-R\$ 13.554.909,56

Resultado
Financeiro JBS -R\$ 98.466.692,74

Resultado
indireto da FB
42% -R\$ 41.356.010,95

69. Aliás, o raciocínio das autoridades, de que o “perfeito timing” entre as vendas da FB e as recompras da JBS indicaria a manipulação a partir da criação de condições artificiais de demanda, **aponta, na verdade, para a ausência do especial fim de agir exigido no tipo penal.**

70. Se a intenção dos denunciados fosse realmente de manipular o mercado com a finalidade de **obtenção de vantagem indevida**, a partir da expectativa de baixa no preço das ações JBSS3 diante do vazamento, **teriam muito provavelmente adotado na controlada a mesma política da controladora e não a recompra.**

71. A tabela 3 do estudo da FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras consolida as operações de recompra da JBS das ações JBSS3 nos meses de abril e maio de 2017²²:

Tabela 3 - Recompras de Ações realizadas pela JBS no ano de 2017: Diário e Mensal

Dias	Quantidade	Volume Financeiro
24/04/2017	4.891.600	R\$ 50.214.059,60
25/04/2017	4.802.700	R\$ 50.028.075,89
26/04/2017	4.823.900	R\$ 50.064.431,23
27/04/2017	4.798.900	R\$ 50.121.474,46
Total Abril17	19.317.100	R\$ 200.428.041,18
17/05/2017	3.689.900	R\$ 35.620.511,56
19/05/2017	2.300.000	R\$ 19.889.671,74
Total Maio 17	5.989.900	R\$ 55.510.183,30
TOTAL 2017	25.307.000	R\$ 255.938.224,48
Média Diária	4.217.833	R\$ 42.656.370,75
Desvio Padrão	1.044.776	R\$ 12.568.959,62

72. Somando-se as compras de abril e maio, conclui-se que a FB manteve 42.51% sobre as perdas em potencial do total de 25.307.000 de ações recompradas ou sobre o montante de R\$ 255.938.224,38.

73. Como as vendas da FB a JBS totalizaram aproximadamente 7.241.000 ações, em um total de R\$ 75,2 milhões a um preço médio de R\$ 10,38 (números do Memorando CVM) e essas ações caíram, passando a valer R\$ 47.5 milhões, as perdas potencialmente evitadas pela FB nesse lote vendido totalizaram aproximadamente R\$ 27,7 milhões.

²² Estudo elaborado pela Fundação a pedido da defesa dos acusados.

74. Mas, como se demonstrou no **resumo econômico geral das recompras da JBS**, o prejuízo final da FB foi da ordem de mais de R\$ 41.000.000,00, superior, portanto, ao suposto lucro derivado das operações entre controladora e controlada, de forma a demonstrar a improcedência da acusação de que as operações de recompras foram ordenadas com a finalidade de obtenção de vantagem indevida.

75. É evidente, como argui a tese acusatória, que o prejuízo seria maior sem as vendas das ações da FB. Mas é indiscutível que **as recompras pela JBS foram mais prejudiciais aos denunciados que o lucro decorrente das vendas das ações da controladora à controlada.**

76. Esse resumo econômico das operações serve para demonstrar uma incompatibilidade lógica em relação ao alegado especial fim de agir exigido pelo tipo penal em estudo. Se a FB (Joesley e Wesley) atuou vendendo com fundamento em informação privilegiada, a JBS (Joesley e Wesley) atuou comprando em posição diametralmente oposta, ou seja, Joesley e Wesley, de acordo com o MPF, seriam autores/beneficiários na FB e vítimas/prejudicados na JBS das mesmas operações.

77. O fato de possuírem apenas 42,51 % (ao final do processo) das ações da JBS, ou seja, o desinvestimento da controladora apresenta-se desde logo como uma resposta muito simples – e errada - a essa questão complexa, a partir de uma outra indagação: por que a JBS – cuja decisão, segundo a denúncia, também era dos controladores – recomprou suas ações do mercado se havia a perspectiva da desvalorização?

78. Restaria apenas a hipótese de manipulação para reverter a iliquidez das ações JBSS3 vendidas pela FB, mas, como se demonstrou, esse cenário não existia, eis que aproximadamente 2/3 das operações nesses pregões não tiveram a JBS como compradora, além do que **a própria CVM, no Memorando 2/2017, destacou não haver impacto relevante sobre os preços.**

79. No entanto, o Relatório 1 SEI / CVM – 0380862 é contraditório ao tratar do “efeito das compras de emissão de ações da JBS realizadas pela Companhia no preço das ações”, afirmando:

“Note-se que no dia 20.04.2017 a FB vende 1.517.000 ações, sem compra por parte da JBS, e a ação cai 1,08% quando o esperado, seguindo o padrão do beta, seria subir 0,41%. Nos quatro dias úteis seguintes, dias 24 a 27.04.2017, a FB aumenta o volume de vendas para 6.141.650 ações em média, mas a ação tem desempenho muito melhor que o esperado pelo beta em todos esses dias. Tal situação decorre do fato da JBS estar comprando ações em todos os pregões relacionados. Então em 28.04.2017, a FB vende 5.693.900 ações e a ação cai 2,29% quando o esperado pelo beta era subir 0,91%. Em tal pregão, não há compras realizadas pela JBS, e a força vendedora prevalece. Ou seja, além de ocorrer queda no dia 20.04.2017 quando a FB vende sem compras por parte da JBS, no dia 28.04.2017 essa queda é ainda maior porque o volume vendido foi maior”.²³

80. Pois bem, o que isso explica? Supostamente que nos pregões em que a JBS não negociava, as ações de sua emissão caíam e vice-versa. Esse dado é suficiente para demonstrar que as recompras da JBS não foram pautadas a partir do interesse da FB. Se fosse verdadeira a premissa de que os controladores ordenaram a recompra para fazer com que os preços das ações não caíssem,

²³ Fls. 22 e seguintes.

certamente a JBS teria atuado em todos pregões nos quais a FB entrou vendendo. Mas, ao contrário do que se alega, das oito oportunidades em que a FB negociou suas ações, a JBS deixou de operar em três²⁴.

81. Esse relatório da CVM utiliza-se de dados desconexos para tentar retrospectivamente sustentar que as recompras da JBS foram efetivadas para segurar o preço das ações. Senão, vejamos. Apresenta-se como indicativo de atipicidade das operações da JBS, a média de negociação das ações JBSS3 nos últimos sessenta dias:

Quadro VII - Volume de Negócios com ações de emissão da JBS em bolsa

Data	Qtd. Ações de emissão da JBS negociadas (total)	Qtd. Ações de emissão da JBS compradas pela JBS
24/04/2017	20.072.300	4.891.600
25/04/2017	16.695.400	4.802.700
26/04/2017	15.174.100	4.823.900
27/04/2017	10.291.100	4.829.400
17/05/2017	19.265.200	3.689.900
média dos 30 pregões anteriores a 24/04/2017	9.261.633	0
média dos 60 pregões anteriores a 24/04/2017	7.925.687	0

Quadro VI – compras realizadas pela JBS em relação ao mercado

Data	Total de compra de ações de emissão da JBS	Compra de ações de emissão da JBS realizadas pela JBS	Percentual de compras da JBS em relação ao total	Venda de ações de emissão da JBS realizadas pela FB Participações	Percentual de vendas da FB participações em relação ao total
20.04.2017	17.373.900	0	0	1.517.000	8,73%
24.04.2017	20.072.300	4.891.600	24,37%	6.165.000	30,71%
25.04.2017	16.695.400	4.802.700	28,77%	9.225.600	55,26%
26.04.2017	15.174.100	4.823.900	31,79%	5.820.700	38,36%
27.04.2017	10.291.100	4.829.400	46,93%	3.355.300	32,60%
28.04.2017	18.064.300	0	0	5.693.900	31,52%
16.05.2017	24.227.500	0	0	984.900	4,07%
17.05.2017	19.265.200	3.689.900	19,15%	3.635.000	18,87%
Total	81.498.100	23.037.500	28,27%	30.703.500	24,94%

82. Em primeiro lugar, diga-se que no **primeiro dia de negociações** do período “suspeito”, a **JBS não efetuou nenhuma recompra**, o que desde logo sinaliza para a **ausência de combinação** entre FB e JBS:

Quadro VI – compras realizadas pela JBS em relação ao mercado

Data	Total de compra de ações de emissão da JBS	Compra de ações de emissão da JBS realizadas pela JBS	Percentual de compras da JBS em relação ao total	Venda de ações de emissão da JBS realizadas pela FB Participações	Percentual de vendas da FB participações em relação ao total
20.04.2017	17.373.900	0	0	1.517.000	8,73%

83. De outro lado, o volume de ações negociadas é mais do que o dobro da média dos 60 preços anteriores, mesmo sem a atuação da JBS, prova mais do que suficiente para demonstrar que o mercado se movia pelos seus próprios fundamentos. Mas mais do que isso. Analisemos todo o Quadro IV do relatório da CVM:

Quadro VI – compras realizadas pela JBS em relação ao mercado

Data	Total de compra de ações de emissão da JBS	Compra de ações de emissão da JBS realizadas pela JBS	Percentual de compras da JBS em relação ao total	Venda de ações de emissão da JBS realizadas pela FB Participações	Percentual de vendas da FB participações em relação ao total
20.04.2017	17.373.900	0	0	1.517.000	8,73%
24.04.2017	20.072.300	4.891.600	24,37%	6.165.000	30,71%
25.04.2017	16.695.400	4.802.700	28,77%	9.225.600	55,26%
26.04.2017	15.174.100	4.823.900	31,79%	5.820.700	38,36%
27.04.2017	10.291.100	4.829.400	46,93%	3.355.300	32,60%
28.04.2017	18.064.300	0	0	5.693.900	31,52%
16.05.2017	24.227.500	0	0	984.900	4,07%
17.05.2017	19.265.200	3.689.900	19,15%	3.635.000	18,87%
Total	81.498.100	23.037.500	28,27%	30.703.500	24,94%

84. Além da comprovação de que a JBS não atuou em todos os pregões que a FB operou, descaracterizando as *match orders*, o que esses números demonstram, em comparação com a média dos 60 pregões anteriores?

85. Excluindo as operações de recompra da JBS, os dados das negociações evidenciam que o volume negociado ainda assim seria superior à média dos 60 pregões anteriores, constatando-se a impossibilidade de atribuir à conduta dos denunciados a infração de criação artificial de oferta e demanda.

86. O mercado, nesses pregões, estava comprando regularmente as ações. Os números demonstram, insofismavelmente, a liquidez das ações JBSS3. Tanto isso é verdadeiro, que em outra passagem a CVM afirma:

“Além do mais, sendo as ações da JBS um ativo de alta liquidez, as vendas destas ações poderiam ocorrer quando da necessidade efetiva de se fazer qualquer pagamento vultoso.”
(SEI / CVM – 0380862, fls. 15)

87. Vale também mencionar que o estudo da FIPECAFI, analisando com detalhamento as operações, concluiu pela inexistência de impacto sobre os preços das ações JBSS3, **fato que ganha importância especial a partir da nova redação do artigo 27-C.**

88. Além desses dados, é fundamental referir que as vendas da FB de ações JBSS3 representaram apenas 11,64% do total transacionado com esses papéis nos quatro pregões referidos, ou seja, também sinaliza ausência de iliquidez, artificialidade nas condições do mercado ou manipulação de volume nesse período.

89. Demonstrou-se que uma análise global das operações (entre FB e JBS) nesse polêmico período evidencia um prejuízo dos denunciados. Alega-se que o desinvestimento permitiu um prejuízo menor, mas não há resposta na acusação para o fato da JBSS3 ter ido a mercado recomprar suas ações.

90. Todos os números demonstram que se a JBS não tivesse recomprado, o mercado ainda assim muito provavelmente teria comprado as ações da FB, permitindo assim que o prejuízo que os denunciados tiveram na controlada e no resultado geral das operações fossem muito menores.

91. As recompras prejudiciais aos denunciados, portanto, apenas podem ser consideradas como indicativas de regularidade das operações e da inexistência de dolo na venda das ações da FB e conseqüentemente das recompras pela JBS.

O tipo subjetivo no crime de manipulação do mercado de capitais

92. A partir do cenário exposto, passa-se à avaliação da presença dos elementos subjetivos do injusto. Foram criados no tipo penal do art. 27-C três elementos subjetivos do tipo: 1) na redação anterior, a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado; na nova previsão, elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário e 2) a) o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou 2) b) causar dano a terceiros.

93. **José Carlos Tórtima** em comentários ao tipo penal anterior lecionava:

“A conduta é necessariamente dolosa. É bem de ver que ao dolo direto, direcionado aos objetivos ditados pelos verbos nucleares do tipo objetivos (*reduzir [rectius, realizar] ou executar*) agregam-se dois elementos subjetivos do tipo (o antigo dolo específico). O primeiro é o especial fim de *alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados (...)* e o segundo é representado pela não menos específica intenção do agente de *obter vantagem indevida ou lucro, para si, ou para outrem, ou causar dano a terceiros*. Sem esse duplo e especial fim de agir, a restringir notavelmente a hipótese de incidência típica, o crime não se realiza.”²⁵

94. Dessa forma, o tipo subjetivo exige a combinação de no mínimo dois especiais fins de agir. Portanto, a operação fraudulenta com intenção de alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado, mas sem o fim de prejudicar alguém ou obter lucro era atípica, assim como a operação fraudulenta com fim de prejudicar alguém ou obter lucro, mas sem a intenção de alterar artificialmente o mercado. Agora, o tipo penal substituiu a intenção de alterar o regular funcionamento pela motivação de elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário. As conclusões seguem, no entanto, idênticas. É absolutamente necessário que o novo fim específico seja combinado, por exemplo, com a intenção de obtenção de lucro ou vantagem indevida.

95. O tipo penal da manipulação de mercado, ainda que de perigo, prevê um dolo de resultado, consubstanciado em eventos distintos e concomitantes: antes a “alteração do regular funcionamento do mercado”, agora a “elevação, manutenção ou baixar da cotação, preço ou volume negociado de um valor mobiliário”, além da “obtenção de vantagem” ou “dano a terceiros”, com um tipo penal de consumação antecipada, que segundo **René Dotti** “é todo o ilícito no qual

²⁵ Ob. cit., p. 178 – intercalado nosso.

a consumação antecede ou é alheia ao evento danoso. Os exemplos mais comuns são os relativos aos *crimes de perigo* cuja caracterização independe da ocorrência de uma lesão ao bem jurídico ameaçado”.²⁶

96. **Luiz Alberto Machado** explica essa categoria denominada de tipo originariamente incongruente:

“No tipo originariamente incongruente o tipo subjetivo pode ir além do tipo objetivo: o autor quer mais do que a lei exige para a configuração do tipo (crime formal ou de resultado cortado ou de consumação antecipada...)”.²⁷

97. Pode-se emprestar a lição de **Pedrazzi**, comentando estruturação semelhante no direito italiano:

“Quanto all’*oggetto* del dolo, la norma ci dice che l’agente deve volere il turbamento del mercato, cioè un rialzo o un ribasso che sia frutto di artificio: e ciò sebbene il reato sia perfetto anche prima che tale risultato si realizzi. L’agiotaggio si modella quindi sui reati a consumazione anticipata: evento di pericolo con dolo di dano.”²⁸

98. Em resumo, o agente quer o resultado (manipulação dos preços e vantagem indevida ou lucro), mas a sua ocorrência é dispensável à consumação. Portanto, o **elemento da vantagem indevida deve ser preexistente na intenção do autor**. E esse elemento é infirmado pelas várias circunstâncias descritas, em especial pela decisão de realização das operações antes do início do procedimento de colaboração e em razão do prejuízo nas operações de recompra.

²⁶ Curso de Direito Penal: parte geral. Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 369.

²⁷ Direito Criminal. Parte Geral. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1987, p. 101.

²⁸ Diritto Penale, p. 93 e 94.

99. Com base no exposto, indaga-se, então: a partir dos elementos probatórios reunidos até agora, é possível sustentar com convicção que os denunciados realizaram operações com a finalidade de alteração artificial do mercado (ou com a intenção de manipulação dos preços, de acordo com a nova redação) e de obtenção de vantagem indevida ou de causar danos a terceiros?

A resposta é negativa, a partir das seguintes constatações de fato:

a) as operações de venda de ações da FB foram decididas e ordenadas no momento em que não havia perspectivas jurídicas objetivas de assinatura e homologação do acordo de colaboração;

b) as operações de recompra das ações de sua própria emissão pela JBS foram decididas e ordenadas no momento em que não havia perspectivas jurídicas objetivas de assinatura e homologação do acordo de colaboração;

c) as operações de recompra de ações de sua própria emissão pela JBS foram prejudiciais aos controladores, infirmo a hipótese de finalidade de obtenção de vantagem;

d) as recompras pela JBS foram mais prejudiciais aos denunciados que o lucro decorrente das vendas das ações da controladora à controlada;

Ainda com especial atenção à nova redação do tipo penal, é importante destacar que:

e) a JBS não atuou comprando em todos os pregões em que a FB atuou vendendo, de forma a não se configurar a hipótese de *match orders*;

f) não é possível sustentar que as recompras serviam para oferecer liquidez às ações da JBSS3 ou manter o preço, na medida em que os volumes médios negociados nos pregões investigados foram superiores à média negociada nos 60 pregões anteriores;

g) em razão dos volumes negociados por todo o mercado, as operações não causaram (nem se demonstrou potencialidade para causar) sensível impacto sobre os preços das ações JBSS3;"

100. Sobre a acusação de que as operações com *contratos futuros de dólar e contratos a termo de dólar* caracterizariam o crime de uso indevido de informação privilegiada, é possível afirmar:

a) as operações são atípicas antes da ciência da decisão de homologação do acordo pelo Supremo Tribunal Federal, fato que ostenta a relevância exigida pelo tipo;

b) ainda que houvesse dúvida a respeito da relevância da assinatura do acordo, a acusação indica a homologação como “informação relevante”, delimitando a imputação apenas às operações realizadas após essa data;

c) sobre as operações praticadas posteriormente à ciência da homologação, se a instrução processual comprovar a alegação dos controladores de que existiam fundadas justificativas econômicas da empresa para a realização das operações com a intenção única de proteção de seus negócios (hedge cambial), o caso não comportará o julgamento de procedência, pela ausência de dolo de obtenção de vantagem indevida, ou mesmo de erro sobre esse elemento.

É o que me parece.

Curitiba, 4 de dezembro de 2017



Juliano Breda