



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.005385/2020-82

SUMÁRIO

PROPONENTE:

LEANDRO ATTIE TESTA

IRREGULARIDADE DETECTADA:

Suposta prática de *front running*, por meio da realização de operações com contratos futuros de boi gordo, entre 09.01.2020 e 18.08.2020, tendo conhecimento, como Diretor da área de Originação da JBS S.A., das necessidades de *hedge* e da atuação da Mesa de Operações da Companhia, em infração, em tese, ao item I da Instrução CVM nº 08/79 (“ICVM 08”), na forma do que consta do item II, “d”, da mesma Instrução^[1].

PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 2.314.786,28 (dois milhões, trezentos e quatorze mil, setecentos e oitenta e seis reais e vinte e oito centavos), corrigido pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA a partir de agosto de 2020 até a data do efetivo pagamento, a título de reparação pelos danos difusos, em tese, decorrentes da conduta ora analisada.

PARECER DA PFE-CVM:

SEM ÓBICE

PARECER DO COMITÊ:

ACEITAÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.005385/2020-82

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de nova proposta de Termo de Compromisso apresentada por **LEANDRO ATTIE TESTA** (doravante denominado “LEANDRO TESTA”), na qualidade de investidor, **previamente à instauração de Processo Administrativo Sancionador, no âmbito de Processo Administrativo**

instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”).

DA ORIGEM^[2]

2. O processo teve origem a partir de denúncia realizada por Corretora de Valores, em 21.05.2020, por meio da qual informava “*um elevado percentual de acerto nas operações executadas*” por **LEANDRO TESTA** entre as datas de 01.01.2020 e 19.05.2020. Nesse período, o investidor teria obtido resultado positivo no valor de R\$ 369.362,72 (trezentos e sessenta e nove mil, trezentos e sessenta e dois reais e setenta e dois centavos), com um índice de acerto de 89,29% em operações *day trade* com contratos futuros de boi gordo.

DOS FATOS

3. A denúncia foi inicialmente analisada pela BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), que concluiu, após análise das operações de **LEANDRO TESTA**, pela existência de indícios da prática de *front running*.
4. Conforme a análise então empreendida, foi observada uma aparente coordenação na colocação de ordens entre **LEANDRO TESTA** e o Operador I.B.S., da Mesa da JBS S.A. (“JBS”), que teria ocasionado a inserção, pelo Operador, de diversas ofertas com oscilações de preço, usando uma conta específica da Companhia para manipular o preço de BGI (contratos futuros de boi gordo) e favorecer o preço de compra ou venda de negócios executados por **LEANDRO TESTA** para obtenção de melhores resultados nas operações de *day trade*.
5. Segundo a BSM, foram identificados negócios com essa mesma dinâmica operacional em 19 (dezenove) *day trades*, no período de 02.01.2019 a 08.07.2020, com um resultado bruto de R\$ 704.847,00 (setecentos e quatro mil, oitocentos e quarenta e sete reais), que representaria 69% do resultado bruto total obtido por **LEANDRO TESTA** em operações de *day trade*.
6. Em 19.08.2020, a SMI, após ter identificado um conjunto de operações com contratos BGI realizadas por **LEANDRO TESTA**, no período de 27.12.2019 a 01.07.2020, solicitou, por meio de Ofício, que ele se manifestasse sobre: (i) a taxa de sucesso atípica para tais operações, conjugada com uma concentração de contrapartes; (ii) a fundamentação econômica para realização dessas negociações; (iii) o responsável pelo envio das ordens; (iv) detalhamento do lucro ou prejuízo obtido nas operações no mercado BGI nos anos de 2019 e 2020; (v) sua experiência nesse mercado; e (vi) sua relação com a JBS.
7. Em atenção aos questionamentos da SMI, **LEANDRO TESTA** apresentou, em síntese, os seguintes esclarecimentos:
 - i. a elevada taxa de sucesso em suas operações seria decorrente da maneira disfuncional sob a qual o mercado operou desde 2019, com alta volatilidade, que teria propiciado ganhos para quaisquer pessoas que, como ele, detivessem conhecimento aprofundado do referido mercado;
 - ii. sua experiência no mercado BGI decorreria de sua atuação no setor agropecuário havia quase duas décadas e suas operações realizadas em 2019 e 2020 seriam decorrentes da constatação de que “*os preços nos mercados spot e futuros estavam bastante distorcidos, em virtude de fatores macroeconômicos e das diferentes expectativas acerca da*

demanda por carne bovina nos mercados interno e externo”;

- iii. não teria histórico relevante de atuação no mercado BGI como pessoa natural, e teria passado a operar de maneira mais ativa em 2019 e 2020 por conta do comportamento atípico desse mercado no período;
 - iv. o cenário de forte volatilidade e disparidade de preços dos contratos BGI *versus* a demanda no mercado físico, além do início da pandemia da Covid-19, *“mostrava-se convidativo para operações de natureza especulativa, proporcionando uma excelente oportunidade para ganhos de curto prazo”;*
 - v. ele mesmo teria emitido todas as ordens das operações realizadas;
 - vi. os ganhos obtidos em 2019 e 2020 teriam sido de, respectivamente, R\$ 338.630,50 e R\$ 1.239.810,27;
 - vii. trabalhava na JBS desde 2004, tendo passado pelos cargos de analista administrativo, comprador de bovino, gerente de compra de bovino, gerente de risco e gerente de *commodities* (atualmente, seria Diretor de novos canais de origemação, responsável pela origemação dos Estados de Goiás, Minas Gerais, Pará, Bahia, Maranhão e Tocantins); e
 - viii. de 2004 a 2007, teria sido responsável pela implementação das operações a termo de boi gordo, com o objetivo de gestão de risco (de 2008 a 2013, além de responsável, teria atuado como *trader* da mesa de operações da JBS no mercado BGI).
8. Com o objetivo de investigar as operações de **LEANDRO TESTA** e do Operador I.B.S., da mesa da JBS no mercado de boi gordo, nos anos de 2019 e 2020, e de averiguar eventual ligação entre os dois, a SMI solicitou fichas cadastrais de ambos os investidores a todas as corretoras em que tinham conta, além de ter obtido informações bancárias de ambos. Após análise desses dados, foi constatado que o Operador não teria realizado negócios no mercado BGI no período. Adicionalmente, não foi encontrada evidência que indicasse eventual partilha de lucros entre os dois investidores das operações realizadas por **LEANDRO TESTA**.
 9. Em 10.11.2020 e em 18.11.2020, foi solicitado à JBS que informasse (i) os nomes dos responsáveis pela Mesa de operações da Companhia no mercado BGI nos últimos cinco anos, bem como lista completa de seus superiores, subordinados hierárquicos e *traders* que realizaram as operações ao longo desse período; e (ii) os cargos assumidos por **LEANDRO TESTA** na Companhia, com descrição das atividades desempenhadas, pessoas que coordenava e a quem se reportava.
 10. Com base nas informações obtidas, a Área Técnica procedeu à tomada de depoimentos de **LEANDRO TESTA** e do Operador I.B.S., respectivamente, em 06.04.2021 e 11.05.2021. Após a oitiva dos investidores, foi solicitado à JBS, sobre os processos internos da área de Originação da Companhia, o detalhamento das seguintes informações: (i) descrição das atividades da área e de sua interação com a mesa de operações; (ii) motivações econômicas e os tipos de atividades que demandavam a solicitação de operações da Originação para a Mesa e nome dos responsáveis pela transmissão dessas ordens no período em questão; (iii) detalhamento de como eram transmitidas, registradas e segregadas as operações demandadas para a Mesa de operações por parte de diferentes setores da Companhia, especialmente por parte da área de Originação; e (iv) horário, quantidade de contratos e preços solicitados, motivação, responsável e forma de transmissão para a Mesa das operações no mercado BGI solicitadas pela área

de Originação da Companhia para datas em que **LEANDRO TESTA** operou e obteve maior lucro.

11. Em atenção à solicitação, a JBS apresentou o registro das operações e os seguintes esclarecimentos adicionais:
 - i. **LEANDRO TESTA** teria sido Diretor da área de Originação no período e suas responsabilidades incluiriam o planejamento da compra do volume de gado para garantir as operações da Companhia e a mitigação dos riscos envolvidos nessas compras, o que seria feito por meio de operações no mercado BGI na B3 – Brasil, Bolsa Balcão (“B3”), para fins de *hedge*;
 - ii. todos os membros da área de Originação podiam solicitar operações à Mesa, por conta própria ou por solicitação de **LEANDRO TESTA**, sendo a equipe composta por mais 3 pessoas, o Gerente de Originação e dois analistas;
 - iii. a Mesa seria a única autorizada a operar na B3, sendo necessário, portanto, que todas as necessidades de *hedge* da Companhia fossem encaminhadas a ela;
 - iv. nessa dinâmica, a Mesa teria autonomia para, recebendo as necessidades de cada área, decidir se (a) iria a mercado comprar ou vender contratos ou (b) absorveria o risco internamente, criando um “*hedge* estrutural”, desde que resultassem em “risco zero para a Originação”; e
 - v. que (a) operações alocadas como “Operações totais executadas pela Mesa para a Originação” poderiam “*ou não ter sido*” alocadas em Bolsa, levando ao entendimento que, mesmo que os valores informados não tivessem sido alocados em bolsa, tais valores seriam solicitados pela Originação para serem *hedgeados*; e (b) não guardaria registro da hora e do responsável pela solicitação de cada uma das operações de *hedge*, trabalhando apenas com os valores agregados do dia.
12. Em 15.06.2021, os seguintes esclarecimentos complementares foram solicitados à JBS: (i) a ampliação das datas para as quais se solicitou a quantidade de operações realizadas pela JBS demandadas pela Originação^[3]; (ii) os ramais que recebiam e originavam pedidos de operações à Mesa; (iii) a existência de código de conduta da Companhia que disciplinasse eventuais conflitos de interesse entre funcionários da JBS e a própria Companhia; e (iv) informação sobre em quais datas **LEANDRO TESTA** havia se ausentado do trabalho e começado regime de teletrabalho em razão da pandemia da Covid-19.
13. Em 13.08.2021, a SMI, com o objetivo de confirmar as informações em relação ao funcionamento do processo de realização de *hedge* por parte da Originação, especialmente no que tange à responsabilidade sobre a transmissão de ordens para a Mesa, tomou o depoimento do Gerente de Originação, subordinado direto de **LEANDRO TESTA**.
14. Em 22.09.2021, **LEANDRO TESTA** foi instado a se manifestar, nos termos do art. 5º da então aplicável ICVM 607, sobre os fatos de que:
 - i. teria operado no mesmo mercado e nos mesmos tipos de contratos utilizados para mitigar riscos envolvidos na compra de gado necessário à execução das atividades da área de Originação, da qual seria Diretor durante o ano de 2020 (“Operações Concomitantes”);
 - ii. na função de Diretor da área de Originação da Companhia à época, teria

- sido o responsável pela determinação de quais tipos de operações e em que volume seriam realizadas pela Mesa da JBS para garantir o *hedge* necessário à área de Originação (ou alocadas para tal área caso a Mesa decidisse absorver o risco em questão);
- iii. teria realizado operações como pessoa natural nos mesmos ativos e nas mesmas datas em que, por meio de sua função na Companhia, deteria poderes para solicitar operações que, eventualmente, poderiam alterar a dinâmica desses ativos no mercado e beneficiá-lo como investidor pessoa natural; e
 - iv. teriam sido constatados elevados índices de acertos de sua parte nas operações realizadas nas datas em que ele, como pessoa natural, e a Companhia, operaram nos mesmo ativos, proporcionando-lhe lucros no montante de R\$ 1.033.279,50.
15. Em 14.10.2021, LEANDRO TESTA manifestou-se no sentido de declinar do direito de apresentar a manifestação prévia de que trata o art. 5º da então aplicável ICVM 607 e apresentou proposta para celebração de Termo de Compromisso (“TC”).

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

16. Após análise dos dados das operações dos envolvidos e das informações obtidas nas manifestações de **LEANDRO TESTA**, da JBS, do Operador de mesa da JBS e do Gerente da Área de Originação da Companhia, a SMI destacou que:
- i. contrariamente à suspeita inicialmente levantada pela BSM, não foi verificada uma concentração de operações de **LEANDRO TESTA** tendo a JBS como contraparte, que não se justificasse por ela ser um grande *player* desse mercado;
 - ii. esse fato, juntamente com a ausência de um relacionamento entre o **PROPONENTE** e o Operador da JBS, constatada, inclusive, por análise de dados bancários de ambos, levou à circunscrição da investigação a **LEANDRO TESTA**;
 - iii. as operações realizadas pelo **PROPONENTE**, em razão da sua frequência e efetividade em termos de ganhos financeiros, chamaram a atenção, especialmente quando considerada sua posição de Diretor da área de Originação da JBS;
 - iv. o levantamento das operações de **LEANDRO TESTA** nos mercados futuros, retrocedendo ao ano de 2012, mostrou que ele teria operado nos mercados de dólar (DOL e WDO), Índice Bovespa (IND e WIN) e boi gordo (BGI)^[4];
 - v. a comparação dos ajustes diários obtidos pelo **PROPONENTE** em cada um desses mercados teria evidenciado um descolamento dos resultados médios obtidos no mercado BGI – especialmente a partir do final do ano de 2019 e ao longo de 2020 – em relação ao seu desempenho nos demais mercados futuros;
 - vi. enquanto nos mercados DOL, WDO, IND e WIN o valor médio dos ajustes diários de 10 pregões teria se situado próximo de zero, a média móvel também de 10 pregões no mercado BGI teria assumido valor positivo a partir de maio de 2019, permanecendo assim até o momento em que **LEANDRO TESTA** foi instado a se manifestar pela CVM;

- vii. a respeito dessa diferença de desempenho, o **PROPONENTE** alegou que esse fato teria ocorrido em razão do “*cenário de disfuncionalidade do mercado de boi*”; por ter tido mais tempo livre devido ao teletrabalho por ocasião da pandemia ocasionada pela Covid-19; e também por ser um especialista no mercado de BGI;
 - viii. sobre se teria alguma vantagem nas negociações por trabalhar em uma empreendedor do ramo, **LEANDRO TESTA** alegou que haveria mais informações fora da empresa do que nela - tendo mencionado o aplicativo AgroBrasil e grupos no aplicativo *Whatsapp* -, os quais estariam disponíveis para o mercado em geral;
 - ix. em relação a eventuais conflitos de interesse, o **PROPONENTE** alegou que não teria havido orientação da JBS para que não operasse no mercado de BGI;
 - x. sobre o Operador I.B.S e outro responsável pela Mesa mencionado pela JBS, **LEANDRO TESTA** alegou que não teria tido relações pessoais com eles e que, por ter trabalhado na mesa havia muito tempo, não teria mais relações profissionais com eles;
 - xi. o Operador I.B.S. confirmou em seu depoimento que o **PROPONENTE** era o responsável pela área no período em questão e passava as ordens;
 - xii. **LEANDRO TESTA** confirmou que suas atribuições na Originação envolveriam “*planejamento da compra do volume de gado necessário à execução das atividades previstas pela administração da Companhia, bem como identificação dos custos dos animais e mitigação dos riscos envolvidos em sua compra*”;
 - xiii. o gerente de Originação da JBS à época dos fatos informou que (a) a maioria das ordens para a Mesa era dada pelo **PROPONENTE**, embora algumas fossem dadas por ele ou pelas duas outras pessoas da área; (b) as operações poderiam ser solicitadas várias vezes ao dia, dependendo do mercado; e (c) **LEANDRO TESTA** era o responsável final; e
 - xiv. como responsável pela tomada de decisão em relação a operações de *hedge* solicitadas pela Originação à Mesa, ao decidir operar no mesmo mercado, nos mesmos contratos e nas mesmas datas, o **PROPONENTE** teria vantagem indevida por conhecer informações sobre como um dos maiores *players* do mercado iria se posicionar - se comprando ou vendendo, em quais contratos e em que quantidade.
17. Em relação ao potencial de influência das operações realizadas pela JBS nos preços do mercado BGI, após análise das operações da JBS e da forma de atuação da Mesa, a SMI concluiu que a capacidade da Companhia em influenciar no preço se daria tanto pelo volume operado, quanto pela forma de atuação da Mesa, que, conforme informado no depoimento do Operador, normalmente atuava privilegiando volume e agilidade no fechamento dos negócios ao preço.
18. De acordo com a Área Técnica, ao operar com o conhecimento de quais volumes, em quais contratos e em que direção a Companhia realizaria negócios em um mercado relativamente pouco líquido como é o BGI (em relação às necessidades da JBS), **LEANDRO TESTA** praticou, em tese, infração conhecida como *front running*, operações vedadas por oferecerem vantagem indevida a investidor que sabe que determinada operação será realizada em certo mercado ativo e a ela se antecipa.
19. De acordo com a SMI, a análise das negociações *intraday* dos dias em que o **PROPONENTE** obteve maior ganho no mercado BGI apontou a seguinte

dinâmica de atuação:

- i. o investidor operava na mesma direção (compra ou venda) daquela que a área de Originação havia solicitado para a Mesa;
 - ii. ao ir a mercado, a Mesa influenciava os preços do contrato e permitia que **LEANDRO TESTA** desfizesse sua operação, aberta antes da intervenção da JBS, com lucro; e
 - iii. nesse modo de operação, é desnecessário que haja uma combinação entre o solicitante da operação de *hedge* (o **PROPONENTE**) e o executor da ordem (Operador da Mesa).
20. A título de exemplo do *modus operandi* empregado por **LEANDRO TESTA**, tem-se, em 30.06.2020: aquisição pelo **PROPONENTE** de contratos BGIN20, seguida pela (ii) atuação compradora da JBS, que eleva a cotação do ativo de R\$ 216,50 para R\$ 220,00, sendo que, logo após essa alta na cotação causada pela pressão compradora da JBS, **LEANDRO TESTA** vende todos os contratos previamente adquiridos. Tal atuação de **LEANDRO TESTA** nessa data, que se repete ao longo do período analisado e é, em tese, típica de uma conduta de *front running*, gerou um resultado de ajuste positivo no valor de R\$ 82.731,00 em um intervalo de apenas 1 hora e meia.
21. Cabe observar que, de acordo com a Companhia, a **compra de 239 contratos foi alocada para a Originação** nesse dia, ou seja, havia uma solicitação de compra desse contrato, por parte da área sob responsabilidade do **PROPONENTE**, de, no mínimo, essa quantidade.
22. Ainda, de acordo com a SMI, a análise estatística das operações de **LEANDRO TESTA** *versus* as operações da JBS nos anos de 2019 e 2020 (até 18.08.2020, última data em que o investidor operou) teria mostrado que:
- i. enquanto a Companhia teria obtido ajuste positivo (lucro) em 50,13% dos pregões em que operou, o **PROPONENTE** teria tido lucro em 76,52%;
 - ii. **LEANDRO TESTA** teria tido uma relação prejuízo (em R\$) por lucro (em R\$) de 6,30%, enquanto a JBS teria tido um valor de 62,20% para a mesma relação;
 - iii. não só a porcentagem de pregões em que o **PROPONENTE** teria sido bem sucedido seria maior que a da JBS, quanto os valores de prejuízo teriam sido de apenas 6,20% dos lucros obtidos (R\$ 1.481.716,50 de lucros e R\$ 93.390,00 de prejuízos);
 - iv. para a JBS, *player* profissional e com mesa de operações dedicada a esse mercado, os valores de prejuízo corresponderiam a 62,20% dos lucros obtidos (R\$ 17.389.703,10 em lucros e R\$ 10.815.984,30 em prejuízos); e
 - v. quando considerado somente o ano de 2020, esses valores se modificariam ainda mais em favor de **LEANDRO TESTA**: (a) teriam sido 86,36% de pregões com ajustes positivos e uma relação prejuízo/lucro de apenas 1,21% (lucro de R\$ 1.179.684,00 e prejuízo de R\$ 14.272,50); enquanto (b) para a JBS seriam 51,72% de dias com ajuste positivo e uma relação prejuízo/lucro de 105% (lucro de R\$ 5.070.367,50 e prejuízo de R\$ 5.323.662,30).
23. Em relação ao período, a SMI, para fins de cálculo de lucros obtidos e para eventual responsabilização em sede de termo de acusação, optou por circunscrever a investigação às operações realizadas ao longo do ano de 2020 somente, pelas seguintes e principais razões:

- i. a denúncia referia-se às operações realizadas pelo **PROPONENTE** em 2020;
 - ii. as operações de 2020 teriam representado 84% dos ganhos dele nesses dois anos;
 - iii. o investidor teria reconhecido ter operado mais ativamente durante esse ano, especialmente em razão da pandemia da Covid-19; e
 - iv. para restringir o número de datas e, conseqüentemente, de dados a serem levantados e analisados tanto pelo investidor quanto pela JBS.
24. O cálculo do valor do resultado financeiro bruto indevido obtido, realizado inicialmente pela Área Técnica e informado a **LEANDRO TESTA**, foi de R\$ 1.033.279,50, calculado da seguinte forma:
- i. foram cruzados os valores dos ajustes diários obtidos pelo **PROPONENTE** no ano de 2020 no mercado BGI, extraídos da base de dados do Sistema de Acompanhamento de Mercado, e as informações da quantidade de contratos (datas e séries) que teriam sido alocados para a área de Originação, fornecidas pela JBS;
 - ii. foram selecionadas, então, as datas em que, simultaneamente, **LEANDRO TESTA** teria operado e a JBS teria alocado contratos para a Originação (“Operações Concomitantes”); e
 - iii. a soma dos valores de ajustes diários (positivos e negativos) do **PROPONENTE** obtido com as Operações Concomitantes resultou no montante de R\$ 1.033.279,50.
25. Devido à continuidade dos trabalhos de investigação e da solicitação de informações feita por **LEANDRO TESTA** sobre o cálculo do lucro, após o recebimento da proposta para celebração de TC e antes do envio do pedido para análise pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”), a área técnica refez o cálculo do **resultado financeiro bruto obtido pelo PROPONENTE no mercado BGI ao longo de 2020, o qual resultou no valor de R\$ 990.282,90** (novecentos e noventa mil, duzentos e oitenta dois reais e noventa centavos), tendo, para tanto, considerado os seguintes aprimoramentos:
- i. foram retiradas as datas em que não teria havido *day trade*, uma vez que o modo de operação que se acredita ser de *front running* seria mais eficaz com esse tipo de operação;
 - ii. nos dias em que teria havido um *day trade* “parcial”, ou seja, em que nem todos os contratos abertos/fechados teriam sido encerrados, foi feita uma aproximação de ganhos para considerar somente os contratos totalmente encerrados, ou seja, fruto de um *day trade* “puro”;
 - iii. operações realizadas no *after market* estavam sendo, erroneamente, consideradas como operações do dia seguinte; e
 - iv. foram desconsiderados os dias em que **LEANDRO TESTA** esteve de férias (09.04 a 28.04), uma vez que seria esperado que ele não estivesse ordenando a realização de operações de *hedge* para a Originação nesse período.

DA PRIMEIRA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TC

26. Em 14.10.2021, no curso das investigações, **LEANDRO TESTA** apresentou proposta para celebração de TC, na qual propôs, em síntese:

- i. pagar à JBS o valor de R\$ R\$ 1.033.279,50 (um milhão, trinta e três mil, duzentos e setenta e nove reais e cinquenta centavos), atualizado monetariamente pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, a partir das datas das respectivas operações que deram origem ao lucro do **PROPONENTE**, a título de indenização pelos danos que, teoricamente, teriam resultado das referidas operações;
- ii. pagar à CVM o valor correspondente a 50% da quantia acima referida, a título de reparação pelos danos difusos em tese oriundos da conduta analisada, montante este que o **PROPONENTE** entendeu ser suficiente para produzir efeito educativo e dissuasório objetivado pelo instituto do TC; e
- iii. abster-se de operar com derivativos em mercados organizados de valores mobiliários, seja de bolsa ou de balcão, por um período de 5 (cinco) anos, a contar da data da assinatura do TC.

DA MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

27. Em razão do disposto no art. 83 da então vigente Instrução CVM Nº 607/19 (“ICVM 607/19”), e conforme o disposto no PARECER n. 00092/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE/CVM”) apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso e opinou “*pela possibilidade de aceitação da proposta de pagamento à CVM de indenização a título de reparação pelos danos difusos*”.

28. Em relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), a PFE/CVM considerou, em síntese, que:

“(...) registramos o entendimento da CVM no sentido de que, ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe (...)’.

No caso em apreço, tendo em vista que as infrações apuradas se referem à prática de operações de *front running*, ao longo dos anos de 2019 e 2020, **não se encontra indícios de continuidade delitiva, com base no conjunto probatório contido no PAS, a impedir a celebração do termo proposto.” (Grifado)**

29. Quanto ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM entendeu que:

“(...) o proponente se obriga a abster-se de operar com derivativos em mercados organizados de valores mobiliários, seja de bolsa ou de balcão, por um período de cinco anos, a contar da data da assinatura do termo de compromisso, proposta que, a princípio, se mostra inócua para fins de correção das irregularidades e indenização de

prejuízos.

(...)

(...) dentro do juízo de conveniência e oportunidade do CTC, a oferta poderá, em tese, ser considerada, vez que cumulada com proposta indenizatória a título de danos difusos, para fins de atendimento ao requisito legal previsto no art. 82, da Instrução CVM n.º 607/2019.

Em adendo, o proponente se obriga a pagar à JBS o montante de R\$ R\$1.033.279,50, atualizado monetariamente pela variação do IPCA, a partir das datas das respectivas operações que deram origem ao lucro do Proponente, a título de indenização pelos danos que, teoricamente, teriam resultado das referidas operações.

Ocorre que, face à realidade acusatória posta nos autos, não foi comprovada a ocorrência de prejuízos individualmente considerados impingidos à JBS (...)

(...)

Dessa forma, não se constata suporte fático ou jurídico a justificar a existência de proposta indenizatória à JBS, vez que, conforme bem assinalado pela área técnica, o resultado obtido pelo proponente não é correlacionado com o ganho ou perda de um investidor específico, mas da negociação em posição de desigualdade relativamente aos demais participantes do mercado. (grifado)

Por fim, a minuta de termo de compromisso contempla proposta de indenização por danos difusos no montante correspondente a 50% da quantia de R\$ R\$1.033.279,50.

(...)

Sobre o tema, cumpre ressaltar, (...) que, 'como regra geral, não cabe à PFE-CVM analisar a suficiência dos valores apresentados na proposta, salvo quando manifestamente desproporcionais às irregularidades apontadas, com evidente prejuízo às finalidades preventiva e educativa que devem ser observadas na resposta regulatória para a prática de infrações, seja ela consensual ou imperativa'.

Assim é que, via de regra, a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação das propostas formuladas estará sujeita à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, inclusive com a possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da proposta, conforme previsto no art. 83, § 4º, da Instrução CVM n.º 607/2019.

Nada obstante, há que se ter em vista que **o valor ofertado a título de indenização por danos difusos se encontra aquém da vantagem econômica apurada pela SMI/GMA-2, ainda que considerado que o lucro bruto auferido pelo proponente no mercado**

BGI ao longo de 2020 seria da ordem de R\$ 990.282,90, a teor dos esclarecimentos prestados nos itens 66 a 70 do PARECER TÉCNICO Nº 34/2021-CVM/SMI/GMA-2 (...), **fato que aponta para a necessidade renegociação da proposta, nos termos a serem definidos a juízo do Comitê.” (Grifado)**

DA NEGOCIAÇÃO DA PRIMEIRA PROPOSTA DE TC APRESENTADA

30. O Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), em reunião realizada em 18.01.2022, ao analisar a proposta apresentada por **LEANDRO TESTA**, tendo em vista: (i) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”); e (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado TC em casos de prática não equitativa (modalidade *front running*), como, por exemplo, no PAS 19957.010277/2017-26 (decisão do Colegiado em 14.08.2018, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180814_R1/20180814_D1023.html)^[5], e no PAS 19957.002595/2017-13 (decisão do Colegiado de 20.08.2019, disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190820_R1/20190820_D1286.html)^[6], entendeu que seria cabível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da RCVM 45, o CTC decidiu^[7] negociar as condições da proposta apresentada.
31. Nesse sentido, e considerando, em especial, (i) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVM 45; (ii) o histórico do **PROPONENTE**^[8]; e (iii) a fase em que o processo se encontra (pré-sancionadora), o Comitê propôs o **aprimoramento da proposta original apresentada, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de R\$ 2.104.351,16 (dois milhões, cento e quatro mil, trezentos e cinquenta e um reais e dezesseis centavos), atualizado pelo IPCA, a partir de agosto de 2020, mês dos últimos negócios, até a data do efetivo pagamento.**
32. Cumpre esclarecer que o valor proposto pelo CTC está em conformidade com os parâmetros mais recentes utilizados pelo Órgão para negociação em casos envolvendo operações de *front running*, e corresponde a 2,5 vezes o resultado financeiro obtido (R\$ 990.282,90) com as operações consideradas irregulares pela área técnica. A esse valor foi aplicado fator redutor em razão da fase em que se encontra o processo^[9].
33. Em 03.02.2022, **LEANDRO TESTA** apresentou contraproposta contendo, em síntese, a seguinte manifestação:
- i. que no cálculo do valor do resultado financeiro obtido com as operações ora analisadas fosse considerado apenas o resultado financeiro líquido efetivamente obtido, no valor de R\$ 779.028,04 (setecentos e setenta e nove mil, vinte e oito reais e quatro centavos), excluindo-se do valor bruto calculado pela Área Técnica os seguintes valores alegadamente pagos pelo **PROPONENTE**:
 - a. R\$ 169.420,08 (cento e sessenta e nove mil, quatrocentos e vinte reais e oito centavos), relativos ao Imposto de Renda sobre Ganhos de Capital comprovadamente pago em razão dos ganhos obtidos nas operações com BGI consideradas irregulares, em tese; e
 - b. R\$ 41.834,78 (quarenta e um mil, oitocentos e trinta e quatro reais

e setenta e oito centavos), referentes à soma de corretagem e emolumentos incidentes sobre as mesmas operações;

- ii. que fosse reavaliada a decisão do CTC no tocante ao compromisso consistente na obrigação de o **PROPONENTE** se abster de realizar operações com derivativos pelo prazo de 5 (cinco) anos; e
 - iii. considerando o ônus desse compromisso, o **PROPONENTE** requereu que o CTC avaliasse a redução do montante da obrigação pecuniária a ser por ele assumida para R\$ 1.324.347,67 (um milhão, trezentos e vinte e quatro mil, trezentos e quarenta e sete reais e sessenta e sete centavos), correspondente a 2 (duas) vezes o montante do resultado financeiro líquido obtido alegado, bem como já refletindo o fator redutor em razão da fase em que se encontra o Processo.
34. Em reunião realizada em 08.02.2022, o Comitê apreciou a nova proposta e, tendo considerado não ser conveniente e oportuna a proposta de afastamento do mercado de derivativos feita pelo **INVESTIDOR**, decidiu^[10] REITERAR, pelos seus próprios e jurídicos fundamentos, os termos da sua deliberação de 18.01.2022.
35. Em 17.02.2022, o **PROPONENTE** encaminhou manifestação no sentido de aceitar pagar o múltiplo correspondente a 2,5 vezes o valor do resultado financeiro obtido com as operações, aplicando-se o fator redutor relativo à fase em que se encontra o processo. Entretanto, o **PROPONENTE** discordou da utilização, pelo CTC, do valor calculado pela Área Técnica, pois entendeu que o resultado financeiro efetivamente obtido por ele seria de R\$ 783.762,99 (setecentos e oitenta e três mil, setecentos e sessenta e dois reais e noventa e nove centavos), quantia essa que corresponderia ao valor bruto apurado pela Área Técnica, deduzido dos custos diretos supostamente incidentes sobre as operações, conforme detalhado em sua manifestação de 03.02.2022.
36. Diante do exposto, o **PROPONENTE propôs pagar à CVM o valor total de “R\$ 1.655.434,58 (um milhão, seiscentos e cinquenta e cinco mil, quatrocentos e trinta e quatro reais e cinquenta e oito centavos)”**^[11], **corrigido pela variação do IPCA a partir de agosto de 2020 até a data do efetivo pagamento.** Tal valor corresponderia, conforme apresentado em sua contraproposta, a 2,5 vezes o valor do resultado financeiro líquido obtido pelo **PROPONENTE**, subtraído dos alegados gastos com pagamento de imposto de renda sobre o ganho nas operações ora questionadas, bem como custos com corretagens e emolumentos, considerando ainda o fator redutor em razão da fase em que se encontra o processo.
37. Em 22.02.2022, os membros do Comitê^[12], considerando, em especial, que o valor final oferecido não se adequava aos parâmetros atualmente utilizados pela CVM para o tratamento de casos da espécie e não atingiu o montante considerado pelo CTC como sendo suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, entendeu que não seria conveniente e oportuna a celebração de ajuste com o **PROPONENTE** no caso concreto, tendo, então, deliberado por opinar junto ao Colegiado pela **rejeição** da proposta apresentada.
38. Cumpre destacar que a divergência central entre a proposta do CTC e a do **PROPONENTE** se referia aos alegados gastos com tributos, corretagens e emolumentos nas operações que, ao ver do Comitê e em linha com precedentes^[13], não devem ser subtraídos do ganho bruto do **PROPONENTE**

para efeito do cálculo da contrapartida, uma vez que são obrigações legais e contratuais inerentes às próprias operações e que, se não tivessem sido cumpridas, poderiam potencialmente se tornar novas infrações de outra natureza.

DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO COLEGIADO

39. Em 10.05.2022, o Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhando o parecer do Comitê, deliberou rejeitar a proposta de TC apresentada (informação disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2022/20220510_R1/20220510_D2575.html).

DA NOVA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TC

40. Em 19.05.2022, **LEANDRO TESTA** apresentou nova proposta para celebração de TC, nas condições definidas pelo CTC na reunião de 18.01.2022 (vide parágrafo 31), tendo, na ocasião, proposto, então, assumir obrigação pecuniária no montante de R\$ 2.104.351,16 (dois milhões, cento e quatro mil, trezentos e cinquenta e um reais e dezesseis centavos), atualizado pelo IPCA a partir de agosto de 2020 até a data do efetivo pagamento.

DA NEGOCIAÇÃO DA NOVA PROPOSTA DE TC APRESENTADA

41. Em reunião realizada em 24.05.2022, ao analisar a nova proposta apresentada por **LEANDRO TESTA**, o Comitê^[14], considerando, em especial, (i) o disposto no art. 86, *caput*, da RCVCM 45, (ii) o histórico do PROPONENTE^[15], (iii) a fase em que o processo se encontra (pré-sancionadora) e (iv) o fato de já ter sido oferecida ao PROPONENTE a oportunidade de encerramento do caso em tela pelo valor utilizado como parâmetro em negociação de casos como o presente, o Comitê **sugeriu o aprimoramento da proposta apresentada, com assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de R\$ 2.314.786,28 (dois milhões, trezentos e quatorze mil, setecentos e oitenta e seis reais e vinte e oito centavos), atualizado pelo IPCA, a partir de agosto de 2020, mês dos últimos negócios, até a data do efetivo pagamento, a ser paga em parcela única, valor^[16] este que, no caso concreto, entende que seria a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.**
42. Cumpre esclarecer que o valor corresponde a 2,5 vezes o lucro bruto auferido com as operações consideradas irregulares pela área técnica (R\$ 990.282,90), acrescido de (i) fator redutor de 0,85 tendo em vista a fase processual (potencial sancionador), e (ii) fator majorador de 1,1 em razão de o PROPONENTE não ter anuído com a proposta de celebração de ajuste que lhe foi apresentada quando da primeira abertura de negociação.
43. Em 27.05.2022, **o PROPONENTE aderiu ao valor proposto pelo Comitê.**
44. Em 30.05.2022, o **PROponente** encaminhou pedido para que o pagamento

fosse parcelado em 3 prestações, tendo destacado que, caso o parcelamento não fosse admitido, concordaria “em pagar o montante definido como obrigação pecuniária em parcela única”.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

45. O art. 86 da RCVM 45 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes^[17] dos acusados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.
46. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.
47. À luz do acima exposto, em deliberação ocorrida em 07.06.2022^[18], os membros do Comitê, considerando, em especial, que o valor final oferecido está de acordo com parâmetros utilizados pelo Comitê em negociações de casos com características semelhantes e atingiu o montante considerado pelo Órgão como sendo suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, entendeu que seria conveniente e oportuna a celebração de ajuste com **LEANDRO TESTA** no caso concreto, tendo então deliberado por opinar junto ao Colegiado pela **ACEITAÇÃO** da proposta apresentada, com assunção de **obrigação pecuniária, em parcela única, no valor de R\$ 2.314.786,28 (dois milhões, trezentos e quatorze mil, setecentos e oitenta e seis reais e vinte e oito centavos), atualizado pelo IPCA, a partir de agosto de 2020, mês dos últimos negócios, até a data do efetivo pagamento, a ser paga em parcela única.**
48. Cumpre destacar que, em relação à solicitação de parcelamento, o Comitê entendeu, tendo em vista a própria manifestação do **PROPONENTE**, não se tratar de situação excepcional que justificasse a aceitação do pedido de parcelamento.

DA CONCLUSÃO

49. Em razão do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 07.06.2022^[19], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **LEANDRO ATTIE TESTA**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento das obrigação pecuniária assumida.

Parecer Técnico finalizado em 06.07.2022.

[1] I - 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:

(...)

d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

[2] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da manifestação da área técnica” correspondem a um resumo do que consta do Parecer Técnico e de Despacho complementar ao referido Parecer.

[3] Posteriormente, em tratativas telefônicas e por meio de mensagens eletrônicas, essas datas foram ampliadas para todos os dias do ano de 2020 em que a JBS operou no mercado BGI.

[4] DOL: Contrato Futuro de Dólar dos Estados Unidos da América;

WDO: Futuro Mini Taxa de Câmbio de Reais por Dólar Comercial;

IND: Contrato Futuro de Índice Bovespa; e

BGI: Contrato Futuro de Boi Gordo com Liquidação Financeira.

[5] Decisão do Colegiado de 14.08.2018. No caso concreto, foi firmado Termo de Compromisso (“TC”) no valor de R\$ 207 mil, entre outros, correspondente ao triplo da suposta vantagem financeira obtida com as operações consideradas irregulares, parâmetro então utilizado pelo Comitê para negociação em caso de infração, em tese, ao item I da ICVM 8, em decorrência da adoção de prática não equitativa, em tese, no mercado de valores mobiliários na modalidade de “*front running*”.

[6] Decisão do Colegiado de 20.08.2019. No caso concreto, entre outros, foi firmado TC no valor de R\$ 131 mil (atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, a partir de 12.09.2013), corresponde ao triplo da vantagem financeira obtida com as operações consideradas irregulares, parâmetro então utilizado pelo Comitê para negociação em caso de infração, em tese, ao item I da ICVM 8, em decorrência da adoção de prática não equitativa, em tese, no mercado de valores mobiliários, na modalidade de “*front running*”.

[7] Deliberado pelos membros titulares de SEP e SNC e pelos substitutos de SGE, SPS e SSR.

[8] O PROPONENTE não consta como acusado em outros processos instaurados pela CVM. (Fonte: SSI. Último acesso em 06.07.2022)

[9] O Comitê decidiu aplicar o fator redutor de 0,85 em razão da economia processual obtida devido à fase em que se encontra o processo.

[10] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SNC, SPS e SSR.

[11] Note-se que, em suas manifestações de 03.02.2022 (parágrafo 33) e de 17.02.2022 (parágrafo 35), o **PROponente** apresenta o valor do ganho líquido ora como R\$ 783.762,99 ora como R\$ 779.028,04. A proposta final apresentada em 17.02.2022, no valor de R\$ 1.655.434,58, considera como base de cálculo o ganho líquido de R\$ 779.028,04. Caso considerasse o ganho líquido de R\$ 783.762,99, o valor final da proposta, considerando o múltiplo 2,5 e o desconto de 15%, ficaria em R\$ 1.665.496,35.

[12] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SNC e SSR e pelo substituto

de SPS.

[13] PAS CVM SEI 19957.005174/2019-14 (Decisão do Colegiado de 14.12.2021. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20211214_R1/20211214_D2430.html).

[14] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SNC, SPS e SSR.

[15] Vide Nota Explicativa ("N.E.") 8.

[16] Valor correspondente a 2,5 vezes o lucro bruto auferido com as operações consideradas irregulares pela área técnica (R\$ 990.282,90), acrescido de (i) fator redutor de 0,85 tendo em vista a fase processual (potencial sancionador), e (ii) fator majorador de 1,1 em razão de o PROPONENTE não ter anuído com a proposta de celebração de ajuste que lhe foi apresentada quando da primeira abertura de negociação.

[17] Vide N.E. 8.

[18] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SNC e SSR e pelo substituto da SPS.

[19] Vide N.E. 18.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 05/08/2022, às 11:25, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 05/08/2022, às 12:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 05/08/2022, às 18:15, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 05/08/2022, às 18:34, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 05/08/2022, às 20:28, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1575201** e o código CRC **5A85F5DE**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1575201** and the "Código CRC" **5A85F5DE**.*