



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.009010/2021-72

#### SUMÁRIO

#### PROPONENTE:

**TANG DAVID**

#### ACUSAÇÃO:

Descumprimento, em tese, do disposto (i) no art. 12, §2º, II<sup>[1]</sup>, da então vigente Instrução CVM 358/02 (“ICVM 358”), ao não incluir, na comunicação à BRF S.A. em 21.05.2021, as operações com derivativos contratadas com o J.P. Morgan; e (ii) no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76<sup>[2]</sup> c/c o art. 3º e o art. 6º, parágrafo único, da então vigente ICVM 358<sup>[3]</sup>, na medida em que o Fato Relevante sobre a aquisição de ações da BRF S.A. apenas foi divulgado às 19h53 de 21.05.2021, tendo ficado evidenciado, em tese, o vazamento da informação ao longo daquele mesmo dia, com a divulgação de matérias jornalísticas, a partir de, ao menos, 10h52.

#### PROPOSTA:

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 900.000,00 (novecentos mil reais).

#### PARECER DA PFE:

**SEM ÓBICE**

#### PARECER DO COMITÊ:

**REJEIÇÃO**

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.009010/2021-72

#### PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por TANG DAVID, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Marfrig Global Foods S.A. (“Marfrig” ou “Companhia”), no âmbito de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), no qual não constam outros acusados.

## **DA ORIGEM**<sup>[4]</sup>

2. A acusação teve origem em processo<sup>[5]</sup> instaurado para analisar a regularidade da divulgação referente à aquisição de participação relevante da Marfrig na BRF S.A. (“BRF”), que se deu por meio de Fato Relevante (“FR”) publicado em 21.05.2021.

## **DOS FATOS**

3. Em 21.05.2021:

a. foi veiculada na mídia matéria intitulada “*Ação da BRF salta mais de 10% com notícia de compra de papéis da Marfrig*”, na qual constavam, entre outras, as seguintes informações:

i. a Marfrig estaria comprando grande volume em ações da BRF e preparava, para o final daquele dia, um comunicado para informar sobre a posição atingida na companhia;

ii. a Marfrig teria preparado, com o J.P. Morgan, uma estratégia coordenada de compra de papéis da BRF com operações à vista e aluguel de ações; e

iii. a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (“Previ”) tinha a intenção de vender cerca de 24 milhões de ações da BRF a R\$ 27,15 e a Marfrig tencionava comprar parte substancial dessas ações;

b. a SEP enviou Ofício à Companhia solicitando que se manifestasse sobre a veracidade das informações veiculadas na notícia e, em caso afirmativo, que apresentasse esclarecimentos adicionais a respeito e informasse os motivos pelos quais entendeu não se tratar o assunto de FR, nos termos da então vigente ICVM 358; e

c. às 19h53, a Companhia divulgou FR informando sobre a aquisição de ações ordinárias de emissão da BRF, destacando que:

i. a aquisição ocorreu diretamente no mercado, em leilão em bolsa e por meio de opções que resultaram em participação de 196.869.573 ações ordinárias (“ON”), representativas de aproximadamente 24,23% do capital social da BRF;

ii. a aquisição da participação visava diversificar os investimentos da Companhia em um segmento complementar ao seu setor de atuação em uma sociedade onde a Administração vinha realizando uma reconhecida gestão;

iii. a Companhia não pretendia eleger membros para o Conselho de Administração (“CA”) ou exercer influência sobre as atividades da BRF; e

iv. não haviam sido celebrados quaisquer contratos ou acordos regulatórios do exercício do direito de voto.

4. Em 24.05.2021, em resposta ao questionamento feito pela SEP, no dia 21.05.2021, a Companhia publicou Comunicado ao Mercado informando que tinha divulgado FR sobre a aquisição após o encerramento do pregão daquele dia e que

tal publicação fora realizada em consonância com o disposto no art. 5º da então aplicável ICVM 358<sup>[6]</sup> e com as orientações contidas no item 4.1 do Ofício CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 1/2021, os quais recomendam como “boa prática” que a “divulgação [de atos ou fatos relevantes] ocorra preferencialmente após o encerramento dos negócios em todos os países em que os valores mobiliários sejam negociados”.

5. Também em 24.05.2021 foi publicada uma entrevista com o Presidente do CA da Marfrig, contendo as seguintes declarações sobre a aquisição das ações da BRF relacionadas:

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

b. a não ter revelado imediatamente o aumento de participação acima de 5% na BRF - *“Começamos a montar em abril, só em ADR. Atingimos 4,99% na segunda-feira. Pelo que vimos na regra, temos três dias úteis para informar a CVM. Se fosse só ADR, teríamos 12 dias corridos. Se a gente atingiu os 5% na terça, podia anunciar até sexta. A empresa que teve as ações compradas é que tem que avisar, e a BRF soltou comunicado logo depois que a informamos”*.

6. Em 27.05.2021, a SEP solicitou à Companhia as seguintes informações e documentos:

a. tabela com as operações que resultaram na participação de 196.869.573 ações ON da BRF S.A. em que constasse data e hora do negócio, quantidade de ações, montante do negócio e tipo de operação (no mercado (ações ou ADRs), leilão em bolsa e derivativos ou quaisquer outros valores mobiliários referenciados nos valores mobiliários de emissão da BRF) e cópias de eventuais contratos relacionados a essas operações;

b. informar se a Companhia ou o seu acionista controlador detinham, direta ou indiretamente, naquela data, ações, recibos de ações, derivativos ou quaisquer outros valores mobiliários referenciados nos valores mobiliários de emissão da BRF não relacionados na resposta ao item anterior e, em caso positivo, encaminhar, em relação a tais investimentos, as informações relacionadas no item “a”;

c. descrição dos trâmites societários de aprovação das aquisições na Marfrig, de acordo com o Estatuto Social ou regulamentos internos, encaminhando a devida documentação comprobatória;

d. informação sobre a existência de alguma tratativa com a Previ antes da participação da Marfrig no leilão de ações em bolsa; e

e. esclarecimento sobre a existência de alguma troca de informações com administradores ou acionistas da BRF sobre as referidas aquisições, anteriormente à divulgação do FR de 21.05.2021.

7. Em 11.06.2021, a Companhia encaminhou tabela com as informações solicitadas referentes às aquisições de ações e prestou, em resumo, os seguintes esclarecimentos:

a. a aprovação de aquisição de participação societária da Companhia em outras sociedades é de competência do CA e a aquisição da participação na BRF foi aprovada pelo órgão em reunião realizada em 18.05.2021;

b. as aquisições foram efetivadas por duas corretoras contratadas, tendo a J.P. Morgan informado que entrou em contato com acionistas relevantes da BRF, dentre os quais a Previ; e

c. a Marfrig tem contratos comerciais com a BRF e, em relação à aquisição dos valores mobiliários, o Presidente do CA da Companhia falou sobre a possibilidade de aquisição com o Presidente do CA da BRF, no mês de maio, sem especificar volumes ou qualquer estratégia.

8. Em 07.07.2021, em resposta à solicitação da SEP, a Marfrig encaminhou cópia do *Instrumento Particular de Contrato de Compra e Venda de Ações* firmado com o Banco J.P Morgan S.A. (“J.P. Morgan S.A.”) em 20.05.2021.

9. Em 18.08.2021, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), em atenção à solicitação da SEP, encaminhou informações sobre as transações de empréstimo de ações de emissão da BRF das quais o J.P. Morgan participou, no período de 01.05.2021 e 30.05.2021.

10. Em 30.08.2021, a SEP solicitou as seguintes informações e documentos adicionais à Marfrig:

a. o “Contrato de Empréstimo” e o “Contrato Global de Derivativo (e apêndice)”, bem como a descrição pormenorizada de cada etapa da operação firmada com o J.P. Morgan, envolvendo o empréstimo de moeda estrangeira, os contratos de opções de compra e venda, e as operações de venda a descoberto e empréstimo de ações; e

b. que obtivesse junto ao J.P. Morgan o histórico das operações realizadas em bolsa relacionadas aos contratos firmados com Marfrig (seja no mercado à vista, leilão, opções ou empréstimos de ações), contendo as datas e quantidades movimentadas, devendo ser reportadas todas as operações, ainda que realizadas indiretamente por afiliadas da instituição.

11. Em 13.09.2021, a SEP solicitou também ao J.P. Morgan o envio de descrição pormenorizada de cada etapa da operação, bem como o histórico das operações realizadas em bolsa relacionadas aos contratos firmados com Marfrig (seja no mercado à vista, leilão, opções ou empréstimos de ações), contendo as datas e quantidades movimentadas, devendo ser reportadas todas as operações, ainda que realizadas indiretamente por afiliadas.

12. Em 20.09.2021, a Marfrig, que já havia encaminhado os contratos solicitados em 10.09.2021, enviou manifestação com os seguintes esclarecimentos sobre a operação firmada com o J.P. Morgan:

a. as operações mencionadas tinham como objetivo a obtenção de recursos junto ao J.P. Morgan para a aquisição de ações ordinárias de emissão da BRF (“BRFS3”) pela Companhia e não envolviam a realização de operações de venda a descoberto ou de empréstimo de ações pela Marfrig;

b. em 20.05.2021, pelo Instrumento Particular de Contrato de Compra e Venda de Ações (“Instrumento de Compra e Venda”), o J.P. Morgan Brasil obrigou-se a vender 41.272.135 ações BRFS3 para a Marfrig e a conclusão da referida operação dependia de aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE;

c. o J.P. Morgan ofereceu à Marfrig um empréstimo em moeda estrangeira para financiar o pagamento dessa compra e as partes no âmbito do *Instrumento de Compra e Venda* concordaram que a Marfrig e o J.P. Morgan London celebrariam Contrato de Empréstimo, nos termos da minuta enviada à CVM;

d. em razão de a aquisição das 41.272.135 ações BRFS3 pela Marfrig ainda estar sob análise do CADE, não havia sido liquidado ao J.P. Morgan o pagamento da compra dessas ações e, por consequência, também não havia sido efetivado o empréstimo pelo J.P. Morgan London, razão pela qual o Contrato de Empréstimo

ainda não teria sido assinado;

e. o Contrato de Empréstimo seria assinado após a aprovação da aquisição pelo CADE, ocasião em que a compra e venda seria concluída e liquidada com os recursos do empréstimo;

f. o prazo estabelecido para o pagamento da dívida constante do Contrato de Empréstimo se encerraria em 14.05.2024 e, como garantia dessa dívida, a Marfrig constituiria alienação fiduciária sobre ações BRFS3, no momento do desembolso do empréstimo;

g. para proteção contra oscilação na cotação das ações BRFS3, foi celebrado o Contrato Global de Derivativo acompanhado dos seus respectivos Apêndice e Confirmações de Operações de Derivativo; e

h. os derivativos contratados consistem em opções de compra e de venda de ações BRFS3, com vencimento em 2024, correspondentes à quantidade total de ações a serem alienadas em garantia do Contrato de Empréstimo.

13. Em 24.09.2021, o JP Morgan encaminhou resposta à SEP com os seguintes esclarecimentos sobre as operações:

a. parte da aquisição das ações BRFS3 comunicada pela Marfrig em 21.05.2021 seria financiada pelo J.P. Morgan London mediante empréstimo em moeda estrangeira, que não chegou a ser realizado por questões relacionadas a aspectos concorrenciais (CADE);

b. em garantia ao empréstimo que seria firmado, a Marfrig concordou em alienar fiduciariamente 53.600.175 ações BRFS3 em favor do J.P. Morgan;

c. em contrapartida, para evitar o risco decorrente da variação do preço das ações dadas em garantia, a Companhia contratou, em 20.05.2021, opções de compra e venda no mercado de balcão com o Banco, em valor nominal igual à quantidade de ações cedidas fiduciariamente - uma operação estruturada conhecida como *Collar*;

d. após a contratação das referidas opções, foi necessário que o Banco assumisse uma posição vendida, equivalente a 41.272.135 ações BRFS3, de modo a neutralizar o risco financeiro decorrente das operações contratadas pela Companhia;

e. para tanto, o Banco realizou um empréstimo de ações BRFS3 em mercado e, posteriormente, face à demonstração de interesse por parte da Marfrig na aquisição dessas ações, as venderia, de forma privada, à Companhia em 20.05.2021;

f. entretanto, a liquidação do contrato de compra e venda ficou suspensa em razão da necessidade de aprovação, pelo CADE, da aquisição da participação da BRF pela Marfrig;

g. para gerir de forma mais eficiente o risco financeiro proveniente das operações de derivativos contratadas pela Companhia, o J.P. Morgan realizou novas operações de derivativos de balcão, em 21.05.2021, e transferiu sua exposição ao *Collar* para um fundo exclusivo, sob sua gestão e, após essa data, o Fundo passou a negociar ações BRFS3 e derivativos referenciados nessas ações, com o intuito manter o *hedge* inicialmente estabelecido no dia 20.05.2021;

h. em 20.05.2021, além do Instrumento de Compra e Venda, o J.P. Morgan e a Marfrig celebraram os seguintes documentos (“Documentos da Operação”):

i. o Contrato Global de Derivativos e o respectivo Apêndice, que regulam a

- realização de operações de derivativos entre J.P. Morgan e Marfrig (“CGD”);
- ii. a Confirmação de Operações de Derivativos contratada no âmbito do CGD, que formaliza a negociação de 450 opções de compra e venda de Ações, as quais foram contratadas no mercado de balcão entre Marfrig e J.P. Morgan na mesma data;
  - iii. o Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Ações e Ativos e Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, por meio do qual 53.600.175 ações BRFS3 foram alienadas fiduciariamente ao J.P. Morgan em garantia às operações celebradas no âmbito do CGD; e
  - iv. o Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Títulos e Outras Avenças, por meio do qual a Marfrig se compromete a ceder fiduciariamente, de tempos em tempos, certificados de depósito bancário e outros títulos em garantia às operações realizadas no âmbito do CGD.
- i. as Operações de Derivativos representam um valor nocional total equivalente a 53.600.175 ações BRFS3 e, em nenhum caso, envolvem a entrega efetiva das ações BRFS3, sendo todas elas de liquidação financeira;
  - j. a proporção entre a variação do valor a pagar pelo J.P. Morgan nas Operações de Derivativos em relação à variação do preço da ação é denominada Delta das Operações de Derivativos (“Delta”);
  - k. no caso do CGD, o J.P. Morgan precisava ficar financeiramente “vendido” em 41.272.135 ações, para contrabalancear o Delta inicial;
  - l. a fim de se antecipar à necessidade de realizar vendas das ações para mitigar o risco de variação da cotação do papel, que seria assumido com a celebração das Operações de Derivativos, o J.P. Morgan tomou emprestado ações BRFS3 do mercado entre os dias 18.05.2021 e 20.05.2021;
  - m. após a efetiva contratação das Operações de Derivativos pela Marfrig, o J.P. Morgan tinha interesse em vender as ações tomadas em empréstimo e, assim, assumir uma posição “vendida” no preço das ações que iria se contrapor à posição “comprada” assumida nas Operações de Derivativos;
  - n. a Marfrig, por sua vez, demonstrou interesse em adquirir mais ações, de modo a aumentar sua participação acionária total na BRF;
  - o. simultaneamente à celebração dos Documentos da Operação, o J.P. Morgan concordou em vender 41.272.135 ações BRFS3 de forma privada para a Marfrig, de acordo com os termos e condições do Instrumento de Compra e Venda apresentado, ao preço de fechamento das ações no pregão de 20.05.2021;
  - p. a transferência das ações vendidas privadamente ocorreria em até 1 (um) dia útil após o pagamento e os recursos necessários para esse pagamento seriam financiados por meio de um empréstimo, a ser contratado pela Marfrig com o J.P. Morgan London;
  - q. a Marfrig chegou a negociar os termos e condições do Contrato de Empréstimo, no entanto, após assinatura do Instrumento de Compra e Venda, a Companhia identificou a necessidade de prévia autorização do CADE para a realização da compra privada das ações BRFS3;
  - r. diante disso, a liquidação do Instrumento de Compra e Venda foi suspensa, de forma que, naquele momento, (i) a liquidação da venda que seria realizada para o J.P. Morgan se proteger dos riscos das Operações de Derivativos não havia sido realizada; (ii) as ações BRFS3 que haviam sido tomadas emprestadas pelo JP Morgan tinham sido devolvidas por requisição das contrapartes doadoras; e (iii) o Contrato de Empréstimo relacionado ao Instrumento de Compra e Venda

não havia sido celebrado;

s. em razão da análise do CADE, em 02.06.2021, foi celebrado o Primeiro Aditamento ao Instrumento de Compra e Venda (“Aditamento”), no qual constam os termos e condições acordados frente as possíveis decisões do CADE;

t. o Aditamento garante que a operação de compra e venda privada mantenha o efeito de proteção contra os riscos financeiros de variação do preço da Ação assumidos pelo J.P. Morgan com a contratação das Operações de Derivativos;

u. após a celebração dos instrumentos acima referidos, o J.P. Morgan repassou a exposição assumida nas Operações de Derivativos para um Fundo exclusivo, a quem incumbia gerenciar tais exposições;

v. o Fundo realizava, quase diariamente, negociações com as ações BRFS3, tais como compra à vista, empréstimo com posterior venda de mais ações ou contratação de operações de derivativos em bolsa ou balcão;

w. desde 21.05.2021, o J.P. Morgan e suas afiliadas vinham negociando ações BRFS3 e instrumentos referenciados nessas ações; e

x. a Marfrig, o J.P. Morgan e suas afiliadas celebraram outras operações financeiras após o dia 20.05.2021, porém, essas operações são autônomas e não estão contratualmente vinculadas aos Documentos da Operação ou ao Instrumento de Compra e Venda.

14. Em 15.10.2021, a SEP questionou à Marfrig sobre a ausência de divulgação das operações de derivativos contratadas com o J.P. Morgan no FR divulgado em 21.05.2021. Em 22.10.2021, a Companhia encaminhou resposta argumentando, resumidamente, que:

a. os instrumentos derivativos mencionados pela SEP eram acessórios à operação de financiamento contratada junto ao J.P. Morgan e tinham como único objetivo proteger a garantia do financiamento concedido à Marfrig;

b. o financiamento teve como objetivo viabilizar a aquisição de 41.272.135 ações ordinárias de emissão da BRF, estando a aquisição, à época, ainda sujeita a determinadas condições precedentes, dentre elas a aprovação pelo CADE;

c. a Companhia e J.P. Morgan concordaram que, uma vez que tal aquisição pudesse ser efetivada, seria celebrado o Contrato de Empréstimo de forma a permitir o pagamento pela Companhia do preço de aquisição das ações de BRF por ela adquiridas;

d. as partes estabeleceram que, uma vez disponibilizado o financiamento, esse seria garantido pela constituição de alienação fiduciária sobre determinadas ações de emissão da BRF de titularidade da Marfrig;

e. tendo em vista que tais ações estão sujeitas à oscilação de cotação no mercado, foi celebrado o Contrato Global de Derivativos, como instrumento de proteção do Contrato de Empréstimo;

f. após a contratação da aquisição de ações da BRF, em 20.05.2021, a Companhia, de modo transparente e conservador, optou por comunicá-la à BRF, apesar de sua efetivação ainda estar sujeita à aprovação pelo CADE;

g. na ocasião, entendeu que não seria adequado divulgar o contrato de derivativos, por duas razões;

h. a primeira razão foi o fato de que o contrato de derivativos não representa aumento ou diminuição da participação societária da Companhia em BRF e não está vinculado a qualquer estratégia de aumento ou redução de tal participação na BRF, tratando-se apenas de uma proteção à garantia de um financiamento;

i. a Companhia comunicou à BRF, em 21.05.2021, que a participação em ações seria adquirida com recursos a serem disponibilizados com tal financiamento e a divulgação adicional dos instrumentos derivativos poderia passar a impressão equivocada de que a participação societária efetiva da Companhia na BRF seria diferente daquela comunicada;

j. a segunda razão foi o fato de que, naquele momento, o financiamento e a constituição de sua garantia, que davam razão à celebração do Contrato de Derivativo, sequer tinham sido concluídos, pois a aquisição de ações ainda estava pendente de aprovação definitiva pelo CADE;

k. naquele momento, o Contrato de Derivativo não tinha função prática, pois a garantia objeto de sua proteção não havia sido constituída;

l. a aprovação definitiva do CADE foi obtida em 20.10.2021 e, com isso, foi celebrado o Contrato de Empréstimo entre Marfrig e J.P. Morgan London, tendo sido constituída a garantia do financiamento e aperfeiçoado o Contrato de Derivativo;

m. apenas a partir dessa data os instrumentos derivativos contratados passaram a ter função prática; e

n. por tais razões, e considerando o disposto no Ofício enviado pela SEP, a Companhia, mantendo sua postura transparente e conservadora, optou por comunicar à BRF sobre sua posição em instrumentos derivativos, esclarecendo também que esses instrumentos têm a exclusiva função de proteger a garantia do financiamento.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

15. As seguintes divulgações foram objeto de análise pela Área Técnica:

a. Comunicado ao Mercado divulgado pela BRF, às 19h44 do dia 21.05.2021, nos termos do art. 12 da então vigente ICVM 358, informando que havia sido comunicada pela Marfrig sobre a aquisição de ações ordinárias de sua emissão, via opções e leilão realizados em bolsa e que tal aquisição poderia resultar em uma participação acionária de até 196.869.573 ações ON, correspondente a, aproximadamente, 24,23% do seu capital social; e

b. FR, divulgado pela Marfrig às 19h53min do dia 21.05.2021, informando sobre a aquisição de participação acionária relevante na BRF.

16. Em relação à completude da comunicação do atingimento de participação relevante feita pela Marfrig à BRF, a SEP destacou que:

a. foi verificado que a Marfrig não incluiu, na comunicação feita à BRF em 21.05.2021, as operações de derivativos contratadas com o J.P. Morgan;

b. a Companhia justificou a falta dessas informações alegando, resumidamente, que (i) os derivativos contratados eram acessórios à operação de financiamento firmada com o J.P. Morgan, tendo como único objetivo proteger a garantia do financiamento concedido à Marfrig, (ii) a celebração do financiamento e a constituição da garantia só ocorreram em 20.10.2021, após a aprovação definitiva do CADE da aquisição de ações da BRF, (iii) somente a partir de tal data os instrumentos derivativos contratados passaram a ter função prática, e (iv) o contrato de derivativos não representa aumento ou diminuição da participação societária na BRF nem está vinculado a qualquer estratégia de aumento ou redução de tal participação;

c. apesar dos argumentos apresentados pela Companhia, a comunicação feita



pela Marfrig não seguiu o disposto no art. 12, §2º, II, da então vigente ICVM 358, conforme se extrai das orientações do OFÍCIO CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 1/2021, segundo o qual todos os derivativos devem ser divulgados, ainda que sejam de liquidação financeira e ainda que se trate de posições vendidas;

d. o fato de as operações de derivativos serem acessórias ao financiamento obtido, que apenas foi celebrado no final de outubro, não seria suficiente para desobrigar a divulgação; e

e. tais posições deveriam ter constado da comunicação feita à BRF em 21.05.2021, inclusive com as devidas ressalvas sobre o fato de ser uma posição vendida e de estarem vinculadas à garantia em financiamento que estava, à época, pendente de aprovação pelo CADE.

17. Em relação à tempestividade da divulgação do FR realizada pela Companhia, em 21.05.2021 às 19h53, a Área Técnica destacou que:

a. em 17.05.2021, a Marfrig detinha 4,9393% do capital da BRF em ADRs, estando, portanto, abaixo do patamar de 5%;

b. em 18.05.2021, a Companhia realizou transações no mercado à vista brasileiro, atingindo 5,4672% de participação, disparando a obrigação de comunicação prevista no art. 12 da então vigente ICVM 358;

c. entre 19 e 21.05.2021, a Marfrig realizou operações no mercado brasileiro, no mercado americano e operações privadas de opção de compra, atingindo 24,2309% de participação ao final do dia 21.05.2021;

d. a Companhia não tinha o pleno controle da informação, já que as aquisições foram efetivadas por corretoras contratadas e, além disso, uma das corretoras informou que entrou em contato com acionistas relevantes da BRF;

e. a Administração da Companhia entendeu que as aquisições realizadas eram informações relevantes, de forma que sua divulgação deve seguir o princípio do *full and fair disclosure*;

f. a divulgação da notícia sobre as aquisições das ações da BRF ocorrida em 21.05.2021, às 10h52, confirma a hipótese de vazamento da informação, razão pela qual o FR deveria ter sido imediatamente divulgado pela Companhia;

g. outras matérias especulando sobre compra de ações da BRF pela Marfrig foram divulgadas desde a manhã do dia 21.05.2021;

h. as ações da BRF tiveram forte alta nesse dia, tendo entrado em leilão por volta de 14h30 em razão de terem atingido a oscilação máxima que disparou tal procedimento;

i. considerando a natureza e o volume das operações de compra que a Marfrig estava realizando e sobre as quais vinha tentando manter sigilo, o DRI deveria estar atento não somente a esse tipo de evento na bolsa, como também a qualquer notícia que eventualmente surgisse sobre o assunto;

j. a oscilação no preço das ações da BRF indicava um vazamento de informações, o que, aliado às notícias divulgadas na mídia, exigia do DRI da Marfrig que providenciasse a imediata divulgação da informação relevante, de acordo com o disposto no art. 6º, parágrafo único, da então vigente ICVM 358; e

k. a previsão do art. 5º da ICVM 358 de que a divulgação de FR deve ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento do pregão, não se aplica em caso de vazamento de informações, em que a divulgação deve ser imediata a fim de mitigar o dano já causado pela assimetria informacional.

18. Por fim, a Área Técnica concluiu que a divulgação do FR realizada apenas às

19h53 do dia 21.05.2021 configurou descumprimento, em tese, ao disposto no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c o art. 3º e o art. 6º, parágrafo único, da então vigente ICVM 358, tendo em vista que:

- a. não há controvérsia quanto à relevância da informação relativa ao aumento de participação da Marfrig na BRF;
- b. desde 18.05.2021 a Companhia vinha adquirindo ações da BRF em percentuais que ultrapassavam as barreiras previstas no art. 12 da então vigente ICVM 358/02 e, ao final do dia 20.05.2021, a posição da Marfrig na BRF já somava 17,2237% em razão das operações realizadas, sendo tal informação de conhecimento da Administração;
- c. o vazamento da informação relevante ficou claro com a publicação de notícias na manhã do dia 21.05.2021; e
- d. o leilão de ações da BRF, às 14h24 do dia 21.05.2021, em razão de ter atingido a oscilação máxima a disparar tal procedimento, também apontava no sentido do vazamento das informações.

### **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

19. Diante do exposto, a SEP propôs a responsabilização de TANG DAVID, na qualidade de DRI da Marfrig, pelo descumprimento, em tese, do disposto no (i) art. 12, §2º, II, da então vigente ICVM 358, ao não incluir, na comunicação à BRF em 21.05.2021, as operações de derivativos contratadas com JP Morgan; e (ii) no art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c o art. 3º e o art. 6º, parágrafo único, da então vigente ICVM 358, na medida em que o FR sobre a aquisição de ações da BRF apenas foi divulgado às 19h53 de 21.05.2021, tendo ficado evidenciado o vazamento da informação ao longo daquele mesmo dia, com a divulgação de matérias jornalísticas, a partir de, ao menos, 10h52.

### **DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

20. Em 14.03.2022, TANG DAVID apresentou proposta de Termo de Compromisso ("TC") com o exclusivo propósito de encerrar o presente PAS e sem assunção de culpa perante as imputações feitas, tendo, na ocasião, ressaltado que considerava que *"o desfecho mais justo para o caso ser[ia] o reconhecimento da inexistência de irregularidade com o consequente encerramento do PAS"*, bem como proposto **pagar à CVM o valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais)**, sendo:

- a. R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) referentes à imputação relacionada à intempestividade na divulgação do FR; e
- b. R\$ 100.000,00 (cem mil reais) referentes à imputação relacionada à incompletude na comunicação feita à BRF.

21. Em sua manifestação, o PROPONENTE afirmou que o encerramento antecipado desse PAS por meio da celebração de TC, *"além de saudável e benéfica ao mercado como um todo, é também adequada à presente hipótese"*, bem como que a proposta apresentada *"atende à finalidade preventiva do instituto, norteando adequadamente a conduta dos participantes do mercado de valores mobiliários, assim como representa compromisso oportuno e conveniente, tendo em vista que não se configura as supostas irregularidades e não houve prejuízo informacional ao mercado"*.

### **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA ("PFE-**

## **CVM”)**

22. Em razão do disposto no art. 83 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>[7]</sup> (“RCVM 45”), e conforme PARECER n. 00063/2022/GJU-1/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso apresentada e opinou **“pela ausência de óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso, considerados estritamente seus aspectos legais”**.

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

“(…) tem-se que, **quanto à primeira imputação, atinente à suposta violação ao art. 12, § 2º, inciso II da Instrução CVM nº 358/2002**, em virtude de não estarem incluídas, na comunicação à BRF em 21.05.2021, as operações de derivativos contratadas com JP Morgan, **há que se entender que houve cessação da prática ilícita**, estando atendido assim o requisito do inciso I, do § 5º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, em linha com o reiterado entendimento da Autarquia no sentido de que se ‘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.’ .

Em outros termos, a informação atinente a operações de derivativos deveria ter constado da comunicação feita à BRF em 21.05.2021, todavia, por não ter sido apresentada naquela oportunidade, não há conduta a ser cessada.

Ocorre o mesmo **quanto à segunda imputação, atinente à possível inobservância do disposto no artigo 157, § 4º da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 3º e art. 6º, parágrafo único da Instrução CVM nº 358/2002(…)**, eis que **também há de se entender pela cessação da prática ilícita**, na medida em que a perda do controle sobre a aquisição de participação relevante na BRF ocorreu ao se verificar que a divulgação de fato relevante não foi imediata, ocorrendo somente às 19h:53, de 21.05.2021, sendo que ao longo daquele mesmo dia, houve a divulgação de matérias jornalísticas, a partir de, ao menos, 10h:52. Ou seja: o fato relevante deveria ter sido divulgado antes do vazamento das operações, o que não ocorreu, de modo que, não existe conduta a ser cessada.” **(Grifado)**

24. Em relação ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM considerou, ainda, que:

“(…) há, de plano, que se observar que, quanto à infração referente ao artigo 12, §2º, inciso II da Instrução CVM nº 358/2002, consta do Termo de Acusação que, conforme resposta ao Ofício nº 187/2021/CVM/SEP/GEA-4, a Companhia já comunicou à BRF sobre sua posição em instrumentos derivativos (‘... a Companhia, mantendo sua posição sua postura transparente e conservadora, optou por

comunicar à BRF sobre sua posição em instrumentos (...) [derivativos], esclarecendo, também que esses instrumentos têm a exclusiva função de proteger a garantia do financiamento.’), o que também consta das razões de defesa apresentadas pelo Sr. Tang David em 31.01.22, já na fase sancionadora do procedimento administrativo, conforme cópia de e-mail encaminhado pelo acusado à BRF em 22.10.2021[...].

**Todavia, com relação à divulgação intempestiva do fato relevante (artigo 157, § 4º da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 3º e art. 6º, parágrafo único da Instrução CVM nº 358/2002), não se pode desconsiderar que a existência de danos difusos ao mercado, decorrente da assimetria de informações, se mostra incontestável, como bem evidenciam diversos trechos da peça acusatória (...), em que se destaca a oscilação atípica das ações da BRF, como, por exemplo:**

**Nota-se ainda que as ações da BRF tiveram forte alta nesse dia, tendo entrado em leilão por volta de 14h30 em virtude de ter atingido a oscilação máxima que disparou tal procedimento (...). Considerando a natureza e volume das operações de compra de ações da BRF que a Marfrig estava realizando e sobre as quais vinha tentando manter sigilo, o DRI da Marfrig deveria estar atento não somente a esse tipo de evento na bolsa, como a qualquer notícia que eventualmente surgisse sobre o assunto. A oscilação no preço das ações da BRF indicava um vazamento de informações, o que, aliado às matérias jornalísticas já mencionadas, exigia do DRI da Marfrig que tomasse as providências necessárias para a imediata divulgação da informação relevante, de acordo com o art. 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº358/02.**

**O Termo de Acusação (...) ainda ressalta a impossibilidade de mensuração de tais danos, ao afirmar que: ‘nos casos em que a comprovação da perda do controle da informação se dá por meio da verificação de seu conteúdo em matéria jornalística, pode-se concluir que um conjunto de pessoas, em princípio não autorizadas, teve indevido acesso à informação relevante antes mesmo de sua divulgação pela mídia. O efeito deletério à credibilidade do mercado, não passível de mensuração, já está consolidado há algum tempo’.**

(...)

**De toda a sorte, a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação da proposta, estão sujeitos à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, ou**

**pelo Diretor Relator do caso, diante da possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da minuta, conforme previsto no art. 83, § 4º da Resolução CVM nº 45/2021.** Em outros termos, tem-se que a presente manifestação possui natureza meramente opinativa, não competindo à PFE-CVM proferir decisão definitiva sobre a suficiência do valor oferecido, dado seu caráter discricionário.” *(Grifado) (Grifado no original)*

## **DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

25. Em reunião realizada em 27.09.2022, a SEP relatou que o caso “foi bastante rumoroso”, pois a Marfrig detinha menos de 5% da BRF e que, a partir de 18.05.2021, teria iniciado, em tese, uma estratégia de aquisição de participação acionária relevante, tendo, ainda, destacado que:

a. ao final do dia 20.05.2021, a posição da Marfrig em ações da BRF somava 17,2237%, e que o vazamento da informação relevante teria, em tese, ocorrido na manhã do dia 21.05.2021, e que ao final do dia 21.05.2021, quando da divulgação do FR, a posição da Marfrig era 24,2309%; e

b. a BRF é uma companhia com controle acionário difuso, mas, com o aumento da participação, a Marfrig passou a ser seu maior acionista, de modo que detém influência significativa na administração da BRF, tendo indicado chapa de conselheiros de administração eleita na AGO/E de 2022.

26. Na sequência, o Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), ao analisar a proposta de TC apresentada, tendo em vista o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCVM 45<sup>[8]</sup> e, considerando, em especial, (a) a realidade acusatória e as considerações trazidas pela SEP no decorrer da reunião, (b) o porte da Companhia e sua relevância no mercado de capitais brasileiro; (c) o fato de o PROPONENTE, na qualidade de DRI, ter recebido Ofício de Alerta em razão de conduta similar posteriormente à acusação formulada; e (d) a relevância da temática subjacente, qual seja, casos de FR relacionados à aquisição de participação acionária relevante e que, portanto, envolvem os arts. 3º, 6º e 12 da Resolução CVM 44/21 (ICVM 358 à época dos fatos), entendeu que não seria conveniente e nem oportuna a celebração do ajuste antecipado no caso concreto e decidiu<sup>[9]</sup> opinar junto ao Colegiado pela rejeição da proposta apresentada.

27. Após envio de comunicado informando sobre a decisão do Comitê, a Representante Legal do PROPONENTE solicitou reunião com a Secretária do CTC, que ocorreu em 29.09.2022<sup>[10]</sup>. Na ocasião, foram prestados esclarecimentos sobre as circunstâncias envolvendo o caso concreto e o PROPONENTE que levaram o Comitê a deliberar pela proposição de rejeição da proposta apresentada.

28. Tempestivamente, o PROPONENTE apresentou nova proposta na qual ofereceu pagar à CVM o valor de R\$ 900.000,00 (novecentos mil reais) como condição para a celebração do ajuste.

## **DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

29. O art. 86 da RCVM 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há 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<sup>[11]</sup> dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

30. 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.

31. Nesse sentido, em reunião realizada em 11.10.2022, o Comitê entendeu que, mesmo se considerando a nova proposta apresentada, o ajuste antecipado no presente caso não seria conveniente e nem oportuno e deliberou<sup>[12]</sup> manter, por seus próprios e jurídicos fundamentos, o seu posicionamento, de 27.09.2022<sup>[13]</sup>, de opinar junto ao Colegiado pela rejeição da proposta apresentada.

## **DA CONCLUSÃO**

32. Em razão do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 11.10.2022, decidiu<sup>[14]</sup> opinar junto ao Colegiado da CVM pela **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por TANG DAVID.

*Parecer Técnico Finalizado em 01.12.2022.*

---

<sup>[1]</sup> Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações: (...) § 2º Ressalvado o disposto no § 3º, as obrigações previstas no *caput* e no § 1º se estendem também: (...) II – à celebração de quaisquer instrumentos financeiros derivativos referenciados em ações de que trata o *caput*, ainda que sem previsão de liquidação física.

<sup>[2]</sup> §4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

<sup>[3]</sup> Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

(...)

Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da

companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

[4] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a um resumo do que consta da peça acusatória.

[5] Processo CVM 19957.004417/2021-11.

[6] Art. 5º A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

[7] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

[8] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86. (...) Art. 86. Na deliberação da proposta, o Colegiado deve considerar, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes, e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

[9] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SMI, SNC, SPS e SSR.

[10] A Reunião foi realizada por videoconferência por meio da Plataforma Teams e contou com presença de membros da Secretaria do CTC e da advogada Daniella M. Neves Reali Fragoso.

[11] TANG DAVID não consta como acusado em outros PAS pela CVM (Fonte: INQ e SSI. Último acesso em: 01.12.2022).

[12] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SMI, SNC, SPS e SSR.

[13] Idem à Nota Explicativa (N.E.) 9.

[14] Ver N.E. 11.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 06/12/2022, às 09:41, 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 06/12/2022, às 11:01, 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 06/12/2022, às 12:11, 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 06/12/2022, às 13:10, 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 06/12/2022, às 17:46, 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://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1660474** e o código CRC **0E19906C**.

*This document's authenticity can be verified by accessing*

*[https://super.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1660474** and the "Código CRC" **0E19906C**.*

---