



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.003780/2017-25**

Reg. Col. nº 0846/17

**Acusado:** Aristido Reichert

**Assunto:** Apurar eventual responsabilidade pelo uso de informação privilegiada na aquisição de ações de emissão da Triunfo Participações e Investimentos S.A. Infração ao art. 155, § 4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o disposto no § 1º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02.

**Diretor Relator:** Henrique Machado

**RELATÓRIO**

**I. OBJETO E ORIGEM**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Investidores (“SMI” ou “Acusação”), em desfavor de Aristido Reichert (“Aristido” ou “Acusado”), em razão da aquisição de ações de emissão da Triunfo Participações e Investimentos S.A (“TPI” ou “Companhia”), supostamente na posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, em infração ao artigo 155, §4º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, combinado com o artigo 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 03 de janeiro de 2002.

2. O presente processo originou-se de comunicação encaminhada, em 30.11.2016, pela Itaú Corretora de Valores S.A. (“Corretora”), informando possível conduta irregular do Acusado na negociação de ações da TPI (doc. SEI 0268519).

**II. ACUSAÇÃO**

3. No relato encaminhado pela Corretora foram incluídas a ficha cadastral do Acusado (doc. SEI 0268524) e a degravação do áudio da conversa telefônica mantida por ele com um funcionário da Corretora (doc. SEI 0268520). No dia 23.11.2016, Aristido afirma ter adquirido ações da TPI motivado pelo conhecimento de uma informação privilegiada sobre os negócios da Companhia, conforme trecho destacado pela SMI a seguir reproduzido:

**Funcionário:** Não sei você está acompanhando, mas a Spring que você comprou sobe 7...

**Aristido:** ham...

**Funcionário:** Eu te sugeriria atenção a esses movimentos. Veio aí um lucro interessante considerando o risco que correu...

**Aristido:** A Triunfo sobe 10... (risos)

**Funcionário:** Triunfo sobe 10.... É verdade... Tá comprando algumas coisas tóxicas aí heim, Aristido, de pouco volume...

**Aristido:** Essa.... Essa... Essa Triunfo aí tenho um insider lá...



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**Funcionário:** Não entendi.

**Aristido:** É... Tenho um insider nessa... nessa Triunfo aí.

**Funcionário:** Entendi.

**Aristido:** Então eles vão limpar ela... vai... deve anunciar essa semana ou semana que vem... é um novo sócio aí com 18%... é... e aí com esses... esses novos caras aí vão aumentar o capital... e... e um empréstimo que eles têm aí para pagar essas dívidas que eles andam aí...

**Funcionário:** Isso é relatório que você recebeu?

**Aristido:** Não (risos) isso aí é de um cara que é insider... (risos)

**Funcionário:** Entendi... É... Tá puxando bem aí... Eu não tenho qualquer avaliação a respeito né... a não ser qualquer coisa de gráfico, mas...

**Aristido:** Esse cara aí falou que ela deve... até o natal ela deve ir a R\$12...

(...)

4. A SMI enfatiza que na mesma data, às 14h23, a TPI divulgou aviso de fato relevante no qual anunciou a captação de R\$647 milhões por meio da emissão privada de debêntures conversíveis em ações (doc. SEI 0268521):

### FATO RELEVANTE NOVA EMISSÃO DE DEBÊNTURES

**São Paulo, 23 de novembro de 2016** - A Triunfo Participações e Investimentos S.A. (“Triunfo” ou “Companhia”) comunica aos seus acionistas e ao mercado em geral que em 23 de novembro de 2016 concluiu a Primeira Emissão de Debêntures conversíveis em ações (“Emissão”), de colocação privada, da sua controlada Vênus Participações e Investimentos S.A com a Trophy Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia. O valor principal, dividido em Primeira e Segunda Séries, é de aproximadamente R\$647,3 milhões (seiscentos e quarenta e sete milhões e trezentos mil reais). A Emissão tem como prazo de vencimento 50 (cinquenta) meses contados a partir de 23 de novembro de 2016 (“Data de Emissão”). O pagamento de juros e amortização será no 50º mês, podendo ser liquidado antecipadamente a partir do 12º mês. As garantias dadas na operação são de ativos da Companhia.

A Triunfo utilizará os recursos líquidos captados principalmente para amortizar o endividamento da Companhia, alongando prazos e vencimentos de suas obrigações financeiras. Com essa captação, a Triunfo reforça o compromisso de melhorar sua estrutura de capital, mitigando riscos na execução dos projetos ao longo dos próximos anos, e maximizar o retorno aos seus acionistas.

**São Paulo, 23 de novembro de 2016.**

**Sandro Antônio de Lima**  
Diretor de Relações com Investidores

5. Conforme apurado pela área técnica, Aristido comprou ações emitidas pela TPI na véspera e no dia da divulgação do fato relevante, conforme montantes a seguir descritos (doc. SEI 02685220):

| Data       | Investidor | Papel | Qt. Venda | Qt. Compra | Vol. Venda | Vol. Compra   |
|------------|------------|-------|-----------|------------|------------|---------------|
| 22.11.2016 | Aristido   | TPIS3 | 0         | 20.000     | 0          | R\$ 68.150,00 |



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

|            |          |       |   |        |   |              |
|------------|----------|-------|---|--------|---|--------------|
| 23.11.2016 | Aristido | TPIS3 | 0 | 10.000 | 0 | R\$38.600,00 |
|------------|----------|-------|---|--------|---|--------------|

6. Questionado a respeito (doc. SEI 0268526), o Acusado declarou primeiramente ser investidor experiente no mercado de capitais (doc. SEI 0268528). Acrescentou que a decisão de comprar ações da TPI teria sido precedida do acompanhamento e da análise de informações financeiras da Companhia, bem como de notícias divulgadas sobre ela e suas subsidiárias. Alegou que seria de amplo conhecimento pelos investidores que a TPI buscava, à época, soluções para melhorar seu perfil de endividamento, a fim de alongar sua dívida de curto prazo, tal como teria sido noticiado pela revista “Exame”:

‘O assunto mais urgente é o vencimento de R\$ 312 milhões em dívidas até dezembro, sendo que R\$ 160 milhões terão de ser pagos nos próximos dias. Por ora, a empresa não tem esse dinheiro para honrar os compromissos. Mas vamos pagar. Talvez tenhamos de pedir um waiver (perdão) de 90 dias, mas estamos nos preparando para quitar esse débito, seja com dividendos ou com um novo empréstimo’, diz Bottarelli [*presidente da Companhia*]. ‘Apesar das restrições, continuamos solventes. Só estamos com problema de caixa neste momento’.

7. O conjunto de informações divulgadas pela imprensa e os fundamentos da Companhia examinados pelo Acusado teriam sido completados pela análise fundamentalista com gráficos divulgada no site “*Traders club*”, o qual recomendaria a compra das ações. Assim, a divulgação do fato relevante sobre a emissão de debêntures teria sido mero sucedâneo da política de alongamento da dívida da Companhia.

8. O Acusado nega ter feito uso de informação privilegiada para tomar sua decisão de investimento, ressaltando que, “*conforme revela a transcrição da conversa telefônica mantida por mim com o meu interlocutor na Itaú Corretora, utilizei-me, mais de uma vez, de tom jocoso ao falar em ‘insider’, a ponto de terem sido identificados risos na gravação*”.

9. Aduz que teria comprado, em 25.11.2016, outro lote de ações, ou seja, após a divulgação do fato relevante, mesmo diante, no seu ver, de viés de baixa do valor das ações da TPI. Por fim, afirma ter vendido todas as ações detidas em 29 e 30.11.2016, com prejuízo de R\$2.952,37.

10. Ao examinar esses fatos, a SMI concluiu que todos os elementos configuradores da conduta ilícita de *insider trading* estariam presentes na negociação realizada por Aristido.

11. Quanto à relevância da informação, a SMI ressalta que o conteúdo do fato relevante tratava de captação (R\$647,3 milhões) de valor equivalente a 58% do patrimônio líquido da TPI. Ademais, no dia da divulgação (23.11.2016), a cotação das ações da TPI apresentou variação de 10,9%, enquanto o índice da Bolsa de São de Paulo (“Ibovespa”) permaneceu estável (0,05%), o que evidenciaria a relevância da informação para os investidores da Companhia.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

12. A área técnica acrescenta que, no dia anterior à divulgação, mesmo com o avanço de 1,4% no Ibovespa, as ações da TPI apresentaram valorização acima de 15%, circunstância que fez a SMI acreditar no possível vazamento da informação, antes de sua divulgação pela Companhia.

13. O acesso privilegiado à informação relevante e o uso desta na negociação com ações com a intenção de obter vantagem pelo Acusado emergiram, segundo a área técnica, dos seguintes elementos de prova colacionados aos autos: (i) a conversa ocorrida entre Aristido e o operador da Corretora, quando o Acusado declarou que “[n]essa *Triunfo* aí tenho um insider lá”; (ii) a atipicidade da negociação em relação ao padrão de negociação habitual do investidor, uma vez que mesmo tendo efetuado negócios envolvendo 175 ativos distintos (incluindo ações e derivativos), Aristido jamais teria negociado com ações da TPI antes de realizar as operações investigadas neste processo; (iii) o *timing* perfeito entre a negociação (dias 22 e 23) e a divulgação do fato relevante (dia 23); e (iv) a posição direcional “compradora” assumida pelo Acusado, pois a informação tinha potencial impacto positivo sobre os negócios da TPI.

14. Quanto à alegação de que a informação já seria de conhecimento público e que teria sido inclusive objeto de notícias divulgadas na mídia especializada, o argumento, segundo a Acusação, não mereceria prosperar porque, embora tenham sido divulgadas notícias acerca da necessidade de alongamento da dívida, elas não teriam mencionado a entrada de novo sócio mediante aumento de capital social da Companhia.

15. Também não se sustentaria, no sentir da Acusação, a afirmação de que os referidos negócios teriam sido motivados pela análise de investimento contida no site “Traders Club”, pois esta teria se baseado em perspectivas de médio e longo prazo da Companhia, incompatíveis, por isso, com o comportamento adotado pelo Acusado de alienar as ações da Companhia sete dias depois da primeira aquisição.

16. A SMI também destacou que o fato de o Acusado ter adquirido R\$15 mil em ações da TPI, após a divulgação do fato relevante, não teria o condão de afastar a configuração do uso da informação privilegiada. Primeiro, a Acusação ponderou que o volume deste negócio seria bastante inferior ao negociado antes da divulgação do fato relevante. Segundo, tal compra teria ocorrido em razão da crença do Acusado de que as ações poderiam se valorizar até R\$12,00, conforme mencionado por ele na conversa com o operador da Corretora.

17. A Acusação ressaltou, por fim, que a configuração do ilícito independe do resultado financeiro obtido com as negociações, pois o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 não exigira tal comprovação, bastando restar demonstrada a intenção do agente de auferir vantagem com o uso da informação privilegiada.

### III. RESPONSABILIDADES

18. Por todo o exposto, a SMI considerou que Aristido comprou 30.000 ações de emissão da TPI em 22 e 23.11.2016, por R\$106.750,00, na posse de informação relevante ainda não



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

divulgada ao mercado, em infração ao art. 155, §4º, da Lei 6.404/76 combinado com o art. 13, § 1º, da Instrução CVM nº 358/02.

**IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE**

19. Em 28.04.2017, a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”) emitiu parecer (doc. SEI 0277686) opinando pela necessidade de complementação da peça acusatória para que fosse esclarecido o horário da aquisição de ações do dia 23, uma vez que ela teria ocorrido no mesmo dia da divulgação do fato relevante. Em complemento, a SMI indicou nos parágrafos 04 e 05 da Acusação que a compra do dia 23 teria ocorrido às 10h54 e às 11h05, e o fato relevante teria sido divulgado pela TPI às 14h23.

20. Esclarecida a questão, a PFE considerou que a peça acusatória atendeu aos requisitos formais exigidos pela Deliberação CVM nº 538/2008.

**V. DEFESA**

21. Em 03.07.2017, Aristido apresentou suas razões de defesa (doc. SEI 0315533) alegando, inicialmente, que a SMI teria desenvolvido sua tese acusatória amparada essencialmente na gravação da conversa telefônica. A partir do que teria dito com o intermediário, a SMI teria criado verdadeira teia indiciária para fundamentar suas conclusões.

22. Ressalta a impossibilidade de se apenar o particular com base em presunção de culpa, vez que caberia estritamente à Administração o ônus de comprovar a conduta alegadamente ilícita, pois a presunção de inocência militar em favor do Acusado. Aduz que a área técnica da CVM não teria se desincumbido do ônus de provar a conduta alegadamente ilícita, já que teria fundamentado a acusação em conjecturas tomadas por base exclusivamente no termo “insider” usado jocosamente pelo defendente na conversa gravada.

23. O Acusado ratifica seus esclarecimentos prestados na fase prévia à instauração do processo no sentido de que suas negociações sempre foram baseadas em decisões próprias de investimentos, derivadas de suas percepções particulares do movimento do mercado. As análises realizadas teriam diversas fontes, entre elas as indicações da Corretora, o relatório Estratégia de Ações, bem como as análises gráficas realizadas por terceiros e divulgadas em grupos de discussão.

24. Do mesmo modo, a decisão de compra das ações da TPI teria sido precedida da análise dos informes financeiros da Companhia e das notícias publicadas sobre ela e suas subsidiárias.

25. O Acusado argumenta que sua decisão de desinvestimento, entendida como indício de conduta meramente especulativa pela SMI, teria ocorrido pela relativa incapacidade do Acusado de suportar, por muito tempo, a queda do valor das ações da TPI. O Acusado entende que a SMI não poderia qualificar sua postura de especulativa, na pior acepção do termo, já que cada investidor teria sua própria resiliência financeira.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

26. Consigna que a compra de mais ações da TPI, mesmo após a divulgação do fato relevante, constituiria robusto elemento de prova capaz de incutir dúvida no julgador em relação ao efetivo uso da informação privilegiada, conforme decidiu recentemente o Colegiado da CVM no julgado no PAS CVM nº RJ2014/10082<sup>1</sup>. Nesse julgamento, o Diretor Pablo Renteria, acompanhando o voto do Diretor Relator, relativizou os efeitos da gravação telefônica como meio de prova.

### **VI. TERMO DE COMPROMISSO E DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO**

27. Em 24.07.2017, o Acusado protocolou termo de compromisso (doc. SEI 0327680) no qual se comprometeu a pagar à CVM a quantia de R\$ 11.050,00 (onze mil e cinquenta reais). Argumentou que a proposta estaria em consonância com o objeto do processo, sendo o valor proposto equivalente a 50 vezes o lucro auferido pelo Acusado na única operação que efetivamente proporcionou ganho (R\$ 221,39). Ressaltou que, em casos similares, a CVM acatou proposta de termo de compromisso com o pagamento da importância equivalente a 15 vezes o lucro auferido<sup>2</sup> e considerou apropriado, em outra ocasião, o triplo da perda evitada<sup>3</sup>.

28. Em 15.08.2017, a PFE emitiu parecer concluindo que não haveria óbice jurídico à celebração de termo de compromisso, ressaltando, contudo, que o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) deveria opinar sobre a idoneidade do valor proposto e se a celebração atenderia ao interesse público e à finalidade da lei (doc. SEI 0343010).

29. Em 01.11.2017, o CTC emitiu parecer rejeitando a proposta por considerar inoportuna e inconveniente a sua celebração em razão da gravidade e da natureza da acusação, bem como das características específicas da conduta do Acusado (doc. SEI 0375244), tendo o Colegiado deliberado pela rejeição da proposta em 19.12.2017 (doc. SEI 0409264).

30. Na mesma data, o processo foi sorteado para minha relatoria.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 03 de março de 2020.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR RELATOR

<sup>1</sup> PAS CVM nº RJ2014/10082, Dir. Rel. Gustavo Borba, julgado em 07.03.2017.

<sup>2</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM SEI 19957.04537/2016-43

<sup>3</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM Nº RJ 2014/3225.