



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI Nº 19957.005704/2019-16

Reg. Col. nº 1685/20

**Acusados:** Grace Cury de Almeida Gonçalves Tourinho

José Antonio Bacellar Gonçalves Tourinho

**Assunto:** Apurar suposta realização de *insider trading*, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/76 c/c art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002 e ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 combinado com o art. 13, §1º da Instrução CVM nº 358/02.

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

### Voto

#### I. Objeto

1. O objeto deste PAS<sup>1</sup> é determinar a responsabilidade de Grace Tourinho, Diretora de Relações com Investidores da Qualicorp à época dos fatos, por infração ao art. 155, §1º, da Lei n.º 6.404/76, combinado com o art. 13, *caput* da Instrução CVM nº 358/2002, e de seu marido, José Tourinho, por infração ao art. 155, § 4º, da Lei n.º 6.404/76, combinado com o art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/2002, pela venda de Ações de emissão da Companhia de posse de informação privilegiada.

#### II. Materialidade da infração

2. Consoante entendimento reiterado em diversos precedentes deste Colegiado, a caracterização do *insider trading* requer a presença de três elementos: (i) a existência de informação relevante e ainda não divulgada ao público, (ii) a posse de tal informação

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

pelo agente cuja negociação é questionada e, finalmente, (iii) a efetiva utilização da informação na negociação, com o objetivo de obter vantagem indevida<sup>2</sup>.

3. Em se tratando de *insider* primário<sup>3</sup>, é pacífico neste Colegiado o entendimento segundo o qual há presunção de conhecimento da informação privilegiada. Assim, com base no artigo 13 da Instrução CVM nº 358/2002, é possível inferir que as pessoas elencadas no referido dispositivo tiveram acesso a informação privilegiada e negociaram com o intuito de auferir vantagem. Nesse sentido, cito voto do Diretor Relator Pablo Rentería no PAS nº CVM RJ 2011/3823<sup>4</sup>:

*“Com efeito, nos casos contemplados no art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002, a CVM considera determinado fato provado (e.g., o fato de o investigado ser administrador da companhia aberta) como indício hábil a autorizar, por indução, a conclusão quanto à ocorrência de fatos que configuram a prática do insider trading (o conhecimento da informação relativa ao fato relevante pendente de divulgação e o intuito de obter de vantagem). Ou seja, esses elementos da infração são reputados provados pela CVM, até que o investigado ou acusado demonstre o contrário”.*

4. Desta forma, nos casos capitulados no artigo 13 da Instrução CVM nº 358/2002, a CVM se desincumbe de provar determinados fatos caracterizadores de elementos do

---

<sup>2</sup> Por exemplo, PAS CVM nº RJ2015/9443, j. 04.06.2019; PAS CVM nº 26/2010, j. 27.11.2018; PAS CVM nº RJ2015/13651, j. 20.02.2018; PAS CVM nº RJ2014/3401, j. 05.12.2017; PAS CVM nº RJ2016/5039, j. 26.09.2017; PAS CVM nº RJ2014/3225, j. 13.09.2016; PAS CVM nº RJ2011/3823, j. 09.12.2015; PAS CVM nº RJ2013/2714, j. 07.10.2014; PAS CVM nº 13/09, j. 13.12.2011; PAS CVM nº 15/04, j. 07.07.2009; PAS CVM nº 24/05, j. 07.10.2008; PAS CVM nº 04/2004, j. 28.06.2006; e PAS CVM nº 17/2002, j. 25.10.2005.

<sup>3</sup> O art. 13 da ICVM nº 358/2002 estabelece um rol de *insiders* primários: “acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante”. Ainda na categoria de *insider* primário são incluídas também outras pessoas com acesso direto à informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação privilegiada. Nos termos do §1º do referido art. 13 são referidos os que têm relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, como, por exemplo, auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição.

<sup>4</sup> J. 09/12/2015.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

tipo do *insider trading* mediante a apresentação de prova indireta, cabendo ao acusado contestar os indícios apontados pela acusação.

5. Portanto, o efeito prático das presunções estabelecidas no referido art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002 é atribuir ao acusado o ônus de desautorizar, por meio da apresentação de provas ou de um conjunto robusto de contraindícios, aquilo que a acusação pretende estabelecer como presunções, seja sobre o acesso a informação privilegiada ou sobre o elemento subjetivo da infração, consistente no intuito de obter vantagem indevida<sup>5</sup>.

6. No que tange ao suposto ilícito que pesa sobre o acusado José Tourinho, de *insider* secundário<sup>6</sup>, descrito na parte inicial do art. 13, §1º, não se aplicam as regras da Instrução CVM nº 358/2002, que autorizam a presunção de que existe informação relevante, ou de que essa era do conhecimento do acusado. Nesses casos, a acusação precisa comprovar que o acusado estava de posse de informação privilegiada. Não obstante, o entendimento reiterado desse Colegiado é de que a acusação pode ser construída a partir de provas indiciárias<sup>7</sup>.

7. Nos casos de *insider* secundário, porém, uma vez demonstrado o acesso a informação privilegiada, opera-se a presunção de uso, segundo a qual presume-se que aquele que negocia com a posse de informação privilegiada o faz com o intuito de obter vantagem indevida.

8. No caso de José Tourinho, *insider* secundário, a via de acesso à informação privilegiada seria a também acusada Grace Tourinho, à época diretora estatutária da Companhia.

9. Assim, para os fins deste caso, é preciso determinar se o conjunto probatório apresentado pela área técnica autoriza a formação de convicção no sentido de que Grace Tourinho teve acesso a informação privilegiada. E o teste de convicção não pode ser superado por mera suspeita ou dúvida razoável: é imprescindível que o convencimento

---

<sup>5</sup> Conforme manifestação de voto apresentada por mim no PAS CVMº RJ2015/13651, j. em 19.06.2018.

<sup>6</sup> Quando se apura o eventual uso de informação privilegiada por pessoa que não ocupa função, ou cargo, na companhia, nem tem uma relação de fidúcia com essa que lhe confira acesso direto à informação privilegiada.

<sup>7</sup> PAS CVM nº RJ2013/10579, diretor relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 10.03.2015; PAS CVM nº RJ2014/3225, diretor relator Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 13.09.2016; PAS CVM nº 25/2010, diretor relator Henrique Machado, j. em 04.07.2017; e PAS CVM nº RJ2016/5039, diretor relator Gustavo Machado Gonzalez, j. em 26.09.2017.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

seja alcançado com a consciência de que resultará em condenação dos acusados a uma sanção administrativa.

10. Como já tive a oportunidade de afirmar em voto anterior<sup>8</sup>, quando se trata de provas indiciárias, será preciso que haja “um robusto concurso de indícios (comprovados, independentes e convergentes), que permita alcançar uma conclusão segura a respeito da ilicitude da conduta”<sup>9</sup> e sejam aptos a “afastar as incertezas plausíveis trazidas pela defesa”<sup>10</sup>

11. No caso em apreço, sem prejuízo da presunção de acesso à informação privilegiada pela acusada Grace Tourinho, a Acusação se sustenta em cinco elementos fáticos adicionais que, no seu entender, evidenciam o acesso dos Acusados a informação privilegiada:

- i. a entrevista realizada pela Spencer Stuart com Grace Tourinho em 13.04.2018;
- ii. a solicitação pelo Presidente do Conselho de Administração de uma simulação dos impactos financeiros de um acordo de pagamento em dinheiro e em ações feita a Grace Tourinho em 28.05.2018 e a apresentação da simulação solicitada em 12.06.2018.
- iii. o fato de que Grace Tourinho era responsável por preparar as reuniões do conselho de administração e “catalogar toda a documentação” relativa a essas reuniões;
- iv. registro da presença de Grace Tourinho na reunião do Conselho de Administração do dia 12.09.2018; e
- v. o comportamento supostamente atípico dos Acusados, que, em 18.09.2018 e 19.09.2018, se desfizeram de 70% (setenta por cento) do total de ações QUAL3 de sua propriedade.

<sup>8</sup> Manifestação de Voto no PAS CVM 19957.001639/2016-15, j. em 26.11.2019.

<sup>9</sup> PAS CVM nº RJ2015/9443, relatora diretora Flávia Perlingeiro, j. em 04.06.2019.

<sup>10</sup> Manifestação de voto do diretor Henrique Machado no PAS CVM nº 26/10, j. em 07.08.2018.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

12. Em relação ao primeiro item, a Acusação sustenta que o tema abordado na entrevista da Spencer Stuart com Grace Tourinho - a importância de José Seripieri para a Companhia - é indicativo suficiente de seu acesso à informação privilegiada em questão.

13. De acordo com os autos, o escopo dos serviços prestados pela Spencer Stuart foi uma avaliação de José Seripieri como Diretor-Presidente da Companhia e a análise do risco de perda do executivo, tendo em vista a sua relevância para a empresa, incluindo a avaliação de uma possível proposta de “motivação e retenção”.<sup>11</sup>

14. Para tanto, diversos executivos da Qualicorp foram entrevistados, entre os quais Grace Tourinho. De acordo com o que se pode colher dos autos, as perguntas formuladas a Grace Tourinho pela Spencer Stuart em sua entrevista trataram das contribuições de José Seripieri para a Qualicorp. Em resposta ao Ofício nº 67/2019/CVM/SMI/GMA-2, a Spencer Stuart descreveu o seguinte roteiro, que teria sido utilizado na entrevista com Grace Tourinho:

*“(i) breve descrição do histórico profissional da entrevistada; (ii) visão geral da entrevistada acerca de JSF; (iii) contribuições de JSF para a Qualicorp no que diz respeito a uma visão estratégica de mercado; (iv) contribuições de JSF no âmbito da liderança dos times da Qualicorp; (v) avaliação da entrevistada acerca do nível de receptividade existente por JSF para recebimento de feedbacks e consequentemente na aceitação de pontos de vista distintos dos seus; (vi) contribuições de JSF para promoção do trabalho em equipe na Qualicorp; (vii) contribuições de JSF para a governança corporativa da Qualicorp; (viii) avaliação da entrevistada sobre a reputação interna e externa de JSF; (ix) avaliação da entrevistada dos principais impactos e risco no caso da necessidade de sucessão imediata e/ou de curto prazo para a posição de*

---

<sup>11</sup> O escopo do contrato era “realizar um trabalho de avaliação da performance de JSF [José Seripieri] como Diretor Presidente da Qualicorp. Esta avaliação permitiria que a Qualicorp obtivesse parecer sobre as qualificações, relevância, bem como riscos e consequências de eventual saída de JSF do cargo de Diretor Presidente da Qualicorp”<sup>11</sup> (Doc SEI 0799016).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*Diretor Presidente da Qualicorp; e (x) avaliação da entrevistada acerca do risco de perda de JSF.”*

15. A defesa aduz, ademais, que o escopo do trabalho não foi revelado a Grace Tourinho durante a sua entrevista com a referida consultoria, o que é confirmado pela Spencer Stuart. Ou seja, não teria sido revelado à então Diretora de Relações com Investidores a intenção manifestada por José Seripieri de deixar a Companhia, fato que ensejou a contratação da firma de consultoria.

16. Em documento acostado aos autos, a Spencer Stuart corrobora a alegação da defesa, ao afirmar que não compartilhou com Grace Tourinho o “uso ou razão da avaliação qualitativa” que foi realizada de José Seripieri, assim como não foi informada a possível saída de José Seripieri da Companhia nem tampouco a possível negociação sobre acordo de não competição.

17. Além disso, a Spencer Stuart afirma que, na ocasião da entrevista realizada com Grace Tourinho, não havia uma decisão a respeito da saída de José Seripieri da Qualicorp, nem sobre possível compromisso de não competição<sup>12</sup>:

*“vale reforçar que a transmissão desse tipo de informação (i.e., possível saída do Sr. José ou elaboração de possível non-compete) no processo de entrevista dos Diretores e na data da entrevista com a Sra. Grace (i.e., em 13 de Abril de 2018) seria improvável, tendo em vista que à época das entrevistas em questão, o trabalho da Sociedade ainda estava em andamento e não havia chegado a uma conclusão, portanto ainda não havia uma recomendação da Sociedade à Qualicorp sobre o tema (como por exemplo, risco de possível saída do Sr. José e/ou necessidade de elaboração de possível non-compete)”*

*“Esclarecemos, ainda que, (i) a nosso ver apenas os membros do Conselho de Administração entrevistados demonstraram, de fato, ter conhecimento de todo o contexto (e usos potenciais), da avaliação que realizamos (repita-se, o trabalho pela Sociedade realizado nas entrevistas tinha caráter estritamente confidencial)”<sup>13</sup>*

<sup>12</sup> Doc. SEI 1001169.

<sup>13</sup> Doc. SEI 1001169 (doc.2(a)).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

18. Uma constatação relevante que se pode fazer, neste ponto, é que, ainda que por hipótese, na ocasião da entrevista com a Spencer Stuart, a acusada Grace Tourinho tivesse condições de saber da intenção de saída de José Seripieri da Companhia, o mesmo não é verdade com relação às condições em que a possível saída se daria. Pelo que se pode depreender das informações constantes dos autos, tais temas ainda eram de conhecimento bastante restrito dentro da Companhia e estavam sendo conduzidos pelas Consultorias contratadas.

19. Em relação ao segundo indício - solicitação pelo Presidente do Conselho de Administração de uma simulação dos impactos financeiros de um acordo de pagamento em dinheiro e em ações, a Acusação argumenta que esse seria mais um elemento, juntamente com a entrevista realizada pela Spencer Stuart, que tornaria possível a Grace Tourinho inferir que os referidos estudos e eventual pagamento teriam como destinatário José Seripieri<sup>14</sup>.

20. Noto, contudo, que há diferenças substanciais entre a análise de impacto financeiro efetuada por Grace Tourinho e o Contrato celebrado por José Seripieri com a Companhia, notadamente quanto ao fato de que, naquele momento, tudo se direcionava para a saída do executivo da Companhia.

21. Em seu depoimento, o Presidente do Conselho de Administração foi categórico em afirmar que as condições do Contrato assinado pela companhia com José Seripieri diferiram materialmente daquilo que foi apresentado em 12.06.2020 por Grace Tourinho, uma vez que até 14.08.2018 a intenção de José Seripieri era sair da companhia. Apenas em 14.08.2018 José Seripieri comunicou ao Conselho de Administração, em Reunião do Conselho de Administração ocorrida naquela data, que ficaria na Companhia.

22. Me parece assistir razão à defesa quando alega que as simulações apresentadas em 12.06.2018 por Grace Tourinho para o Conselho de Administração também

---

<sup>14</sup> “(...) não se afigura razoável que não tenha depreendido do contexto que um pagamento de tal ordem teria como destinatário uma pessoa de grande importância para a companhia, como é o caso do Sr. Seripieri Filho.” (0817981).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

diferiram substancialmente do Contrato. A solicitação da simulação feita pelo Presidente do Conselho de Administração envolveu a análise de um pacote de saída e não competição de executivo da Companhia com pagamento no valor de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais) à vista e entrega de ações da Companhia no valor de R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de reais), no terceiro, quarto e quinto anos após a celebração do contrato.

23. O Contrato, porém, estabeleceu o pagamento de R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de reais) à vista como indenização por não competição e período de bloqueio de venda das ações de emissão da Qualicorp, não estabelecendo pagamento em ações, além de não ter sido assinado no contexto da saída do então Diretor Presidente da Companhia<sup>15</sup>.

24. É possível supor que Grace Tourinho soubesse que se tratava de pacote direcionado a José Seripieri, na medida em que sua entrevista com a consultoria Spencer Stuart teve como foco as contribuições de José Seripieri para a Qualicorp e os impactos que a saída do executivo poderia produzir para a Companhia, além da magnitude dos valores envolvidos, que poderiam igualmente a fazer inferir que se tratava de José Seripieri<sup>16</sup>.

25. Porém, noto que o tempo transcorrido entre a apresentação da simulação de impacto financeiro solicitada pelo Presidente do Conselho de Administração, em 12.06.2018 e a venda das Ações, em 18.09.2018 e 19.09.2018, sugere que a informação em questão não foi utilizada pelos Acusados para a venda de suas Ações, no período

---

<sup>15</sup> No Contrato, José Seripieri obrigou-se principalmente a, por 6 anos: (i) não alienar 13.652.913 ações, quantidade essa sujeita a determinados ajustes ao longo do tempo; (ii) não competir com negócios da Companhia; e (iii) não solicitar qualquer cliente, fornecedor, distribuidor ou qualquer pessoa a deixar seu emprego ou deixar de prestar serviços para a Companhia. Em contrapartida, a Companhia obrigou-se a pagar a José Seripieri o valor total líquido de impostos de R\$150 milhões, à vista, a título de indenização.

<sup>16</sup> A defesa alega, em contrapartida, que nessa época, assim como na etapa da entrevista com a Spencer Stuart, a Companhia estava em processo de revisão da remuneração de seus executivos, tendo contratado consultoria para tanto, sendo bastante plausível, no entender da defesa, supor que se tratava da continuação dos trabalhos realizados pela McKinsey&Company sobre a política de remuneração e retenção de executivos 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

apontado como suspeito da prática de *insider trading*. Ou, no mínimo, não torna, como quer a acusação, forçosa a conclusão de uso da informação.

26. Nesse contexto, é importante notar que em 28.05.2018, data posterior à entrevista com a Spencer Stuart, realizada em 13.04.2018 e coincidente com a solicitação do estudo feita pelo Presidente do Conselho de Administração, José Tourinho efetivou a compra de ações QUAL3, em movimento contrário às vendas realizadas em 18.09.2018 e 19.09.2018, movimento esse consistente com outras compras de QUAL3 realizadas no primeiro semestre de 2018, em 19.03.2018 e 04.04.2018.

27. Este Colegiado já reconheceu, por unanimidade, a realização, por acusado, de operação em sentido contrário ao de operação suspeita, como razão de fato forte o suficiente para afastar acusação de negociação com uso de informação privilegiada.<sup>17</sup> Na mesma linha, me parece que a compra de ações QUAL3 por José Tourinho, na data da solicitação do estudo feita pelo Presidente do Conselho de Administração, esvazia sobremaneira a tese proposta pela área técnica.

28. Além disso, o que se colhe dos autos é que em 12.06.2018, data da apresentação da simulação de impacto financeiro, os contornos do Contrato ainda não estavam suficientemente definidos, notadamente no que tange ao aspecto da saída ou da permanência de José Seripieri na Companhia, a ponto de autorizar a conclusão de que Grace Tourinho tenha tido acesso a informação privilegiada, com base nesse indício<sup>18</sup>.

29. Isto porque, do ponto de vista material, o Fato Relevante deu conta da permanência de José Seripieri na Companhia, cuja contrapartida seria o pagamento de

---

<sup>17</sup> No âmbito do PAS CVM n.º 02/2010, a compra de ações concomitante a venda, durante período apontado pela acusação como vedado à negociação em razão da existência de informação relevante, foi considerado suficiente para descaracterizar o elemento subjetivo do ilícito de *insider trading*. (diretor relator Roberto Tadeu Antunes, J. em 09.07.2013).

<sup>18</sup> “Acerca do caráter preciso da informação, a doutrina portuguesa faz uma delimitação negativa e afirma que deve excluir-se do conceito [de informação privilegiada] as referências vagas, rumores, notícias difusas, sendo que a exigência legal da informação ser precisa significaria que a informação deve ter em relação à realidade que descreve um mínimo de materialidade ou objectividade ou, noutros termos, a consistência mínima para permitir a sua utilização por um investidor médio”. MUSSNICH, Francisco Antunes Maciel. *Insider Trading luso-brasileiro. Direito dos valores mobiliários e dos mercados de capitais. Angola, Brasil e Portugal.* Coord. A. Barreto Menezes Cordeiro e Francisco Satiro. Almedina Brasil, 2020. p. 571-588.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

uma indenização e, em 12.06.2018, a hipótese de permanência não era ainda objeto de análise. Corroborava com esse entendimento o fato de que, na Reunião do Conselho de Administração de 14.08.2018, em que José Seripieri manifestou a sua decisão de permanecer na Companhia, restou registrada em ata a determinação do Presidente do Conselho de Administração para as Consultorias “refazerem” o trabalho relativo à contratação do compromisso de não competição.

30. O Colegiado da CVM já teve oportunidade de se manifestar a respeito do tema da materialidade em concreto<sup>19</sup>. Em trecho de seu voto no PAS CVM 02/2010<sup>20</sup>, o Diretor Relator Roberto Tadeu Antunes observou:

*“Julgo importante destacar que não questiono o momento exato, preciso, em que a decisão final sobre a efetivação do negócio foi tomada, argumento dos Acusados, mas sim o momento em que as pessoas envolvidas na operação já visualizavam os nítidos contornos do que seria o seu resultado.”*

31. Assim, quanto ao segundo elemento fático apresentado pela Acusação, tendo em vista que no momento da apresentação da simulação de impacto financeiro para o Conselho de Administração, não havia definição quanto à permanência ou à saída de José Seripieri da Companhia, qualquer movimento dos acusados – de compra ou venda de ações - consistiria em mera aposta no que poderia vir a acontecer, inclusive sobre os impactos na cotação das ações em mercado, notadamente porque não se pode considerar que a saída ou a permanência de José Seripieri teriam o mesmo efeito.

32. Desta forma, considerando os contraindícios apresentados pela defesa, o primeiro e segundo elementos apontados pela Acusação não me convencem de que houve acesso a informação privilegiada pelos Acusados. Entendo que se possa pensar de forma distinta, talvez por força de um compreensível ceticismo alimentado pela circunstância de que a Acusada exercia importante função executiva na Companhia e, por isso, seu conhecimento de maiores detalhes sobre os termos do negócio então sob

---

<sup>19</sup> Sobre a materialidade do *insider trading*, v. BARBOSA, Marcelo. Algumas notas sobre *insider trading*. Lei das S.A. em seus 40 anos. Org. VENANCIO FILHO, Alberto, LOBO, Carlos Augusto da Silveira e ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 273-296.

<sup>20</sup> J. em 09.07.2013.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

discussão não seria algo de todo implausível. Entretanto, se tal raciocínio é compreensível, não se presta, a meu ver, a fundamentar juízo condenatório, como quer a Acusação.

33. No que tange ao terceiro elemento fático, a Acusação aponta que na reunião do conselho de administração realizada em 14.08.2018, ficou registrado que “(...) Spencer Stuart e Mercer fizeram trabalho de avaliação do valor e condições de possível contratação de não competição com o Conselheiro José Seripieri Filho em cenário de saída dele da Companhia (...)”, que “(...) Spencer e Mercer recomendaram a contratação de não competição com pagamento em dinheiro, ações e *lockup* de ações (...)” e que “(...) José Seripieri Filho confirmou que pretendia permanecer como executivo da Companhia (...)”.

34. Nesse aspecto, a Acusação se utiliza do fato de que Grace Tourinho se declarou responsável por preparar as reuniões do Conselho de Administração e catalogar toda a documentação para inferir que teria tido acesso ao documento.

35. A Acusação faz referência à ata de RCA de 14.08.2018, que Grace Tourinho secretariou. Porém, conforme evidências trazidas pela defesa, a ata de reunião do Conselho de Administração que Grace Tourinho assina como secretária foi de outra reunião, realizada na manhã do mesmo dia, porém com outra pauta, atinente a informações financeiras da Companhia<sup>21</sup>.

36. Constatado que a ata de RCA a que se reporta a Acusação (Doc. SEI 0805631) trata exclusivamente da aprovação das demonstrações financeiras da Companhia, realizada no dia 14.08.2018, na parte da manhã.

37. A defesa aduz, ainda, que o papel que Grace Tourinho desempenhava nas reuniões de Conselho de Administração “*consistia na montagem das pautas a serem circuladas por correspondência eletrônica aos membros do CA antes das reuniões. Caso os membros do CA desejassem inserir assunto extraordinário e confidencial à pauta, o Presidente do CA previamente informava a Defendente o tópico a ser inserido na pauta: que não passa de pequena descrição simples e resumida, sendo que os documentos e anexos relativos a esses assuntos confidenciais eram exclusivamente compartilhados entre os membros do CA, sem sequer o conhecimento de sua existência pela Sra. Grace.*”

---

<sup>21</sup> Doc. SEI 0893348 (doc. 02).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

38. Essa informação é corroborada por documentos acostados aos autos pela defesa<sup>22</sup> e pelo depoimento do Presidente do Conselho de Administração, que declarou que quando se tratava de assunto confidencial, “como era o caso”<sup>23</sup>, o item da pauta em questão não continha qualquer tipo de descrição pormenorizada, tendo dado como exemplo a inserção de item relativo ao compromisso de não competição, sem qualquer outro tipo de descrição ou detalhamento que pudesse conferir a terceiros estranhos ao Conselho de Administração acesso a qualquer informação restrita<sup>24</sup>.

39. Os autos evidenciam que, no dia 14.08.2018, na reunião do Conselho de Administração ocorrida durante a tarde foi que José Seripieri informou a sua intenção de permanecer na Companhia. Nesse sentido, de acordo com a ata da RCA, ficou estabelecido que seria solicitado às consultorias Mercer e Spencer Stuart o refazimento do trabalho relativo à contratação do compromisso de não competição, considerando a permanência do executivo na companhia<sup>25</sup>.

40. Entendo, portanto, que não se pode afirmar, com segurança suficiente para formar convicção alinhada com a acusação, que o papel desempenhado por Grace Tourinho na Reunião do Conselho de Administração ocorrida na tarde de 14.08.2018 resultou em acesso a informação privilegiada. Acrescente-se, sobre esse ponto, que a RCA mencionada pela Acusação para demonstrar o acesso de Grace Tourinho à informação privilegiada tratou de tema diverso.

41. Além disso, não há nos autos elementos que indiquem que Grace Tourinho teve acesso ao conteúdo da ata, sendo que essa hipótese foi expressamente rechaçada pelo Presidente do Conselho de Administração, que a todo tempo em seu depoimento asseverou que o Processo Decisório ficou restrito ao conhecimento dos membros do Conselho de Administração.

42. Em relação ao quarto elemento fático - registros que mostram que Grace Tourinho esteve presente na reunião do dia 12.09.2018 do Conselho de Administração -, a Acusação se apoia em documentos enviados pela Spencer Stuart para a CVM<sup>26</sup>.

---

<sup>22</sup> Doc. SEI 0893348 (doc. 04).

<sup>23</sup> Doc. SEI 0763279 e 0763280.

<sup>24</sup> Doc. SEI 0763279 e 0763280.

<sup>25</sup> Doc. SEI 0893348 (doc. 01).

<sup>26</sup> Doc. SEI 0817981 (parágrafo 72)



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

43. Destaco, porém, que a resposta enviada pela Spencer Stuart ao Ofício nº 67/2019/CVM/SMI/GMA2, em que foi afirmado que Grace Tourinho estava presente na Reunião do Conselho de Administração de 12.09.2018<sup>27</sup> foi retificada posteriormente, para reconhecer que houve uma contradição na resposta ao citado Ofício e que tal afirmação se tratou de um equívoco<sup>28</sup>:

*“No item “iii” do parágrafo 16 da Resposta ao Ofício 67, a Sociedade [Spencer Stuart] de fato menciona que a Sra. Grace assim como os demais diretores da Qualicorp teriam estado presentes à Reunião [RCA de 12.09.2018], diferentemente do que consta do Anexo D à Resposta ao Ofício 67, em que a Sociedade apresenta uma tabela com a evolução dos serviços prestados e não indica os diretores da Qualicorp na coluna relativa às pessoas ligadas à Qualicorp que estiverem presentes à Reunião.*

*De fato, houve, lamentamos, e gostaríamos de prontamente retificar, a contradição no texto da Resposta ao Ofício 67 vis-à-vis seu Anexo D.*

*A Sociedade revisitou seus registros internos, incluindo as revisões feitas à minuta da Resposta ao Ofício 67 e seu Anexo D, e esclarece que, de fato, os diretores da Qualicorp mencionados no item “iii” do parágrafo 16 da Resposta ao Ofício 67 não estiveram presentes à Reunião, tal qual corretamente apontado no Anexo D da Resposta ao Ofício 67.*

44. Ademais, o Presidente do Conselho de Administração da Companhia, em seu depoimento, é claro no sentido de que o envolvimento da Diretoria ou de qualquer diretor, individualmente, com o assunto, “era zero” nos dias 18.09.2018 e 19.09.2018. Em mais de uma ocasião, ressaltou a confidencialidade com que o assunto foi tratado e que somente os membros do Conselho de Administração estavam informados, fato igualmente corroborado pela Spencer Stuart<sup>29</sup>.

45. Desta forma, o quarto elemento fático apontado pela Acusação termina por esvaziar a presunção de acesso a informação privilegiada em que a Acusação se apoia.

<sup>27</sup> Reunião em que foi apresentado o resultado dos serviços prestados pela Spencer Stuart.

<sup>28</sup> Doc. SEI. 0873096.

<sup>29</sup> Doc. SEI 1001169 (Doc. 2.(a)).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

46. Quanto ao quinto elemento fático - comportamento supostamente atípico dos Acusados que, em 18.09.2018 e 19.09.2018, se desfizeram de 70% (setenta por cento) do total de ações QUAL3 de sua propriedade – a Acusação aduziu que houve alteração súbita da estratégia de exposição em QUAL3, uma vez que o movimento dos Acusados no ano de 2018 era de compra dos papéis.

47. De acordo com o entendimento reiterado desse Colegiado, o momento e o histórico das operações são elementos críticos para a efetiva caracterização do ilícito de uso indevido de informação privilegiada<sup>30</sup>.

48. Segundo relato contido no Termo de Acusação, no ano de 2017, foram realizadas em nome de Grace Tourinho, exclusivamente na ponta vendedora, operações em 21 pregões distintos (distribuídos de maio a outubro de 2017), envolvendo [REDACTED] [REDACTED] ações de emissão da Companhia, em volume que, segundo a Acusação, ultrapassou R\$ [REDACTED] [REDACTED].<sup>31</sup>

49. Entende a Acusação que os volumes inferiores de negociação pelos Acusados no ano de 2018, que envolveu o montante total – considerando ativos diversos - de R\$ [REDACTED] [REDACTED], comparativamente ao ano de 2017, faz com que as vendas de QUAL3 realizadas em 18.09.2018 e 19.09.2018, no valor de R\$ [REDACTED] [REDACTED] possam ser caracterizadas como atípicas.

50. Porém, a alegada atipicidade das vendas deve ser avaliada no contexto do histórico das operações em mercado pelos Acusados e, como se percebe, tanto no ano

<sup>30</sup> PAS CVM 11/09, j. em 03.04.2012 e PAS CVM SP 2013/0094, j. 14.12.2017.

<sup>31</sup> Considerados os anos de 2017 e 2018, houve uma razoável mudança no perfil de operações em nome dos dois acusados. No ano de 2017, portaram-se como investidores relativamente ativos, com operações em mais de 70 pregões diferentes, em alguns casos com volumes negociados bem expressivos: dentre os papéis negociados, pode-se mencionar as ações de emissão do Itaú Unibanco S.A. (ultrapassando a casa dos R\$ [REDACTED] de volume negociado no ano, consideradas as compras e vendas), Iochpe Maxion (mais de [REDACTED]), CCR S.A. (mais de [REDACTED]) e Paraná Banco (R\$ [REDACTED]), dentre outras. Mas a atividade esteve mais ligada à negociação de ações da própria Qualicorp: um volume de operações que ultrapassou R\$ [REDACTED], em nome da Sra. Grace Tourinho, exclusivamente na ponta vendedora, com operações em 21 pregões distintos (distribuídos de maio a outubro de 2017), envolvendo [REDACTED] ações QUAL3. (Doc. SEI 0817981, parágrafo 30).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de 2017 (na ponta vendedora) como no primeiro semestre de 2018 (na ponta compradora), os Acusados negociaram com QUAL3, em momento diverso daquele apontado pela acusação como suspeito da prática de *insider trading*.

51. Reconheço, contudo, que o momento em que as vendas foram realizadas (18.09.2018 e 19.09.2019) coincide com a data em que os parâmetros para a celebração do Contrato foram validados por e-mail pelos membros do Conselho de Administração, fazendo parecer plausível a hipótese de que os Acusados estavam de posse de informação privilegiada.

52. Além disso, conforme se extrai da gravação de conversa telefônica com os operadores, José Tourinho tinha a expressa intenção de liquidar sua posição e a de Grace Tourinho em QUAL3. Foram diversos telefonemas ao longo desses dois dias, para as duas corretoras em que suas ações estavam sob custódia, no sentido de monitorar, passo a passo, a liquidação de suas posições.

53. As gravações das conversas telefônicas demonstram também que Grace Tourinho tinha ciência de que José Tourinho estava vendendo sua posição em QUAL3, ou que ao menos não ficou surpresa ao ser informada pelo operador - que lhe telefonara por engano, achando que se tratava do telefone de José Tourinho, ao contrário do que afirmou em seu depoimento -, de que não tinha ciência sobre a execução das vendas por José Tourinho, naquelas datas.

54. A defesa, por outro lado, alega que as vendas se inseriram no âmbito da estratégia de gestão da carteira familiar, de desinvestimento em QUAL3, em razão de sua contínua desvalorização e da intenção de investimento desses recursos em ações de emissão da CCR S.A., assim como em empreendimento imobiliário. Em seu depoimento, José Tourinho declarou que não havia “razão muito específica” para as datas em que as vendas foram realizadas<sup>32</sup>.

55. Com o argumento de que as ações QUAL3 no final de 2017 e durante o 1º semestre de 2018 sofreram significativa desvalorização motivada pela divulgação dos resultados dos 3º e 4º trimestres de 2017 pela Companhia, a defesa justifica a estratégia dos Acusados, de no primeiro semestre de 2018 terem efetivado compras de QUAL3, no valor total de R\$ [REDACTED]

<sup>32</sup> Doc. SEI 0763281.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

██████ tendo em conta a solidez da Companhia e o seu histórico de valorização das ações<sup>33</sup>.

Investidor	Pregão	Quantidade		Cotação Média	Valor bruto	
		Compra	Venda		Compra	Venda
Grace Tourinho	01/02/2018		██████	R\$ 31,51		R\$ ██████
José Tourinho	19/03/2018	██████	-	R\$ 22,54	R\$ ██████	
José Tourinho	04/04/2018	██████	-	R\$ 21,92	R\$ ██████	
José Tourinho	28/05/2018	██████	-	R\$ 18,15	R\$ ██████	
<b>TOTAL</b>		██████	██████		R\$ ██████	R\$ ██████

56. Por outro lado, segundo a defesa, o movimento de venda ocorreu em função da contínua desvalorização de QUAL3 e do interesse dos Acusados em investir em outro ativo, que representava, na época, uma boa oportunidade de investimento e que sempre foi foco do investimento familiar.

Investidor	Pregão	Venda (quantidade)	Cotação Média	Venda (valor bruto)
Grace Tourinho	18/09/2018	██████	R\$ 16,14	R\$ ██████
José Tourinho	19/09/2018	██████	R\$ 16,40	R\$ ██████
Grace Tourinho	19/09/2018	██████	R\$ 16,19	R\$ ██████
<b>TOTAL</b>		██████		R\$ ██████

<sup>33</sup> Conforme afirmei anteriormente, no âmbito do PAS CVM n.º 02/2010, a compra de ações concomitante a venda, durante período apontado pela acusação como vedado à negociação em razão da existência de informação relevante, foi considerado suficiente para descaracterizar o elemento subjetivo do ilícito de *insider trading* (Vide nota de rodapé n.º 27).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

57. Para demonstrar o alegado interesse no investimento em ações de emissão da CCR S.A., a defesa juntou aos autos recibos de compra desses ativos em nome dos Acusados, em cinco ocasiões, em datas imediatamente anteriores à venda de QUAL3, entre 20.08.2018 e 13.09.2018<sup>34</sup>.

58. A meu ver, o histórico das operações realizadas pelos Acusados com QUAL3, notadamente nos anos de 2017 e no primeiro semestre de 2018, não autorizam, necessariamente, a conclusão de que a alienação desses ativos pelos Acusados teria sido motivada pela informação privilegiada de que supostamente a acusada tinha conhecimento<sup>35</sup>.

59. Noto que a venda de expressiva quantidade de QUAL3 em 2017 vai na contramão do quanto alegado pela Acusação, de que houve estratégia súbita de reversão da posição.

60. Conforme afirmei acima, reconheço que o momento em que as Ações foram vendidas, em 18.09.2010 e 19.09.2018, torna plausível a suspeita de que os Acusados estariam de posse de informação privilegiada, assim como reconheço, conforme os reiterados precedentes desse Colegiado, a presunção de acesso que opera em desfavor da acusada Grace Tourinho, por ser Diretora estatutária da Companhia. Porém, aqui volto a dizer: a mera plausibilidade de duas alegações feitas pela Acusação não pode determinar a formação de juízo condenatório em sede de julgamento de processo administrativo sancionador.

61. Como ficou demonstrado neste voto, inexistente conjunto probatório suficiente para a condenação dos Acusados, tendo em vista os contraindícios apresentados pela defesa, notadamente no que tange ao acesso à informação privilegiada.

62. Por fim, noto que Grace Tourinho comunicou à Companhia a venda de suas Ações, nos termos do art. 11 da ICVM 358/2002<sup>36</sup>. Evidentemente, ao fazer tal comunicação, a acusada nada mais fez que atender a exigência regulatória. Ao mesmo tempo, tal fato enfraquece sobremaneira a acusação de que havia uma estratégia ilícita de desfazimento de posição motivada pelo conhecimento de informação privilegiada.

---

<sup>34</sup> Doc. SEI 1001169 (8 (a) e (b)).

<sup>35</sup> Os Acusados alegam que o desinvestimento em QUAL3 não foi concluído por José Tourinho, com a desejada liquidação da carteira QUAL3, em razão do início do período de vedação à negociação das ações, em 20.09.2018, restando em carteira [REDACTED] ações) de QUAL3.

<sup>36</sup> Doc. SEI 0763269.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

63. Ademais, tendo em vista o encadeamento lógico dos elementos caracterizadores do ilícito de *insider trading*, entendo que uma vez prejudicada a presunção de acesso à informação, resta automaticamente afastado o elemento subjetivo do tipo – intenção de obter vantagem por meio da negociação<sup>37</sup>.

64. Volto a afirmar, por ser fator fundamental na formação do convencimento quanto a qualquer proposta condenatória, que a falta de conjunto fático-probatório verdadeiramente persuasivo desautoriza o julgador a acompanhar uma tese acusatória. Como disse, o ceticismo é um importante instrumento tanto para quem investiga quanto para quem julga, na medida em que força um exame rigoroso dos fatos apresentados pela acusação e pela defesa. Contudo, ao final de seu exame, cabe ao julgador entender que apenas poderá votar pela condenação quando atingir convicção firme e cristalina.

### III. Conclusão

65. Diante de todo o exposto, voto pela absolvição de Grace Tourinho e de José Tourinho das acusações a eles imputadas neste PAS.

66. Por fim, proponho que o resultando deste julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 303/2019/CVM/SGE (doc. SEI nº 0872708), para as providências que julgarem cabíveis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 15 de setembro de 2020.

*Documento assinado eletronicamente por*

**Marcelo Barbosa**

Presidente Relator

---

<sup>37</sup> Nos termos do voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez no PAS CVM 19957.001639/2016-15, “os elementos [caracterizadores do ilícito de *insider trading*], vale dizer, encontram-se logicamente encadeados. Afinal de contas, não se pode ter algo que não existe, tampouco se valer de algo que não se tem”.