



## 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 Nº RJ2015/9443

Reg. Col. nº 0171/16

**Acusados:** Latin America Hotels, LLC  
GPCP4 Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia

**Assunto:** Apuração de responsabilidade de acionistas controladores da LAHotels S.A., por suposta utilização de informação privilegiada, em infração aos arts. 116, parágrafo único c/c 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, e irregularidade quanto à comunicação de aquisição de participação relevante, em infração ao art. 12 da Instrução CVM nº 358/02.

**Diretora Relatora:** Flávia Perlingeiro

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”), em face da Latin America Hotels, LLC (“LLC”) e do GPCP4 Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia (“FUNDO” e, em conjunto com a LLC, “Acusados”), na qualidade de acionistas controladores da LAHotels S.A. (“LAHOTELS”), que tem por objeto (i) suposta utilização de informação privilegiada na aquisição de ações de emissão da Invest Tur Brasil – Desenvolvimento Imobiliário Turístico S.A. (“INVEST TUR”)<sup>1</sup>, em infração ao art. 116, parágrafo único<sup>2</sup> c/c art. 155, §4º<sup>3</sup>, ambos da Lei nº 6.404, de 15.12.1976 (“Lei das S.A.”); e (ii) alegadas irregularidades quanto à comunicação de aquisição de participação relevante no capital social da INVEST TUR, em infração ao art. 12<sup>4</sup> da Instrução CVM nº 358, de 03.10.2002 (“ICVM nº 358/02”).

<sup>1</sup> Atualmente denominada BHG S.A. – Brazil Hospitality Group.

<sup>2</sup> Art. 116, parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

<sup>3</sup> Art. 155, § 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

<sup>4</sup> Conforme vigente à época dos fatos: Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que egerem 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: I - nome e qualificação, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas; II – objetivo da participação



## 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)

### II. ORIGEM E FATOS

2. Este processo originou-se do Processo CVM nº RJ-2014-9272, instaurado com vistas a apurar eventual uso de informação privilegiada pelos Acusados, na aquisição, em **20.10.2008**, de ações de emissão da INVEST TUR, que representavam aproximadamente **6,07%** do capital social da companhia (em conjunto, “Aquisições”<sup>5</sup>), com o conhecimento de tratativas ainda não divulgadas ao mercado, relativas a associação a ser realizada por meio da incorporação de 100% do capital da LAHOTELS pela INVEST TUR (“Incorporação”), a incluir, como condição precedente, uma redução do capital da INVEST TUR no montante de R\$ 300 milhões, por meio de restituição de capital aos seus acionistas (“Redução de Capital”).

3. O Processo CVM nº RJ-2014-9272, por sua vez, derivou do Processo CVM nº RJ-2012-10261, instaurado pela SEP com o objetivo de analisar o cumprimento de um contrato de consultoria celebrado entre a INVEST TUR e a GR Capital Consultoria Ltda., sociedade controlada por acionistas fundadores da INVEST TUR.

4. No âmbito do Processo CVM nº RJ-2012-10261, chamou a atenção da SEP nota de rodapé em laudo de avaliação da INVEST TUR e da LAHOTELS, utilizado para fins da Incorporação, a apontar que, dentre as ações de emissão da INVEST TUR beneficiadas com a restituição decorrente da Redução de Capital, estavam incluídas as 57.400 ações de propriedade dos acionistas controladores da LAHOTELS. Com base nessa informação, a SEP iniciou investigação acerca das circunstâncias em que foram realizadas as Aquisições e as negociações que antecederam à Incorporação, o que resultou na abertura do presente processo.

5. A cronologia dos fatos é um elemento central para a análise deste caso. Para maior clareza, relato, então, na ordem em que se sucederam, os principais eventos trazidos aos autos pela Acusação e/ou pelos Acusados, com vistas a sustentar ou refutar, respectivamente, as imputações feitas (com destaque nos marcos mais relevantes):

---

e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração de que os negócios não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade; III – número de ações e de outros valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos referenciados em tais ações, sejam de liquidação física ou financeira, explicitando a quantidade, a classe e a espécie das ações referenciadas; (...) § 5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da regulamentação aplicável, o adquirente deve, ainda, promover a divulgação, no mínimo, pelos mesmos canais de comunicação habitualmente adotados pela companhia, nos termos do art. 3º, § 4º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a V do caput deste artigo.

<sup>5</sup> Considerados em conjunto, a LLC e o FUNDO adquiriram 57.400 ações de emissão da INVEST TUR, em leilão em Bolsa, ao valor total de R\$ 26.857.840,00, por meio das seguintes operações: (i) as primeiras duas operações ocorreram às 13h21min, ao preço unitário de R\$ 468,00, com a LLC tendo adquirido 55.780 ações e o FUNDO 1.420; (ii) as outras duas operações ocorreram às 16h39min, ao preço unitário de R\$ 441,20, com a LLC adquirindo 195 ações e o FUNDO 5 ações.



## 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)

<b>20.08.2008</b>	Tarpon Investment Group Ltd. (“TARPON”) e Credit Suisse Hedging Griffo (“CSHG”), acionistas da INVEST TUR, submetem ao conselho de administração (“CA”) da companhia carta propondo a redução do capital social da INVEST TUR, no montante de R\$ 400 milhões <sup>6</sup> (“Proposta TARPON”).
<b>03.09.2008</b> e <b>08.09.2008</b>	INVEST TUR contrata o Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A. (“Merrill Lynch”) para assessorá-la na revalidação de seu plano de negócios e alternativas estratégicas <sup>7</sup> .
<b>11.09.2008</b>	O CA da INVEST TUR rejeita a Proposta TARPON (fls. 06-08).
<b>20.10.2008</b>	Realização das <b>Aquisições</b> em leilão em Bolsa pelos Acusados.
<b>21.10.2008</b>	Reunião entre Merrill Lynch e executivos da GP Investimentos <sup>8</sup> para tratar da INVEST TUR.
<b>23.10.2008</b>	INVEST TUR e GP Investments Ltd. (“GP”) celebram acordo de confidencialidade (fls. 270-274) (“ <b>Primeiro Acordo de Confidencialidade</b> ”).
	LLC comunica à INVEST TUR a aquisição de participação relevante equivalente a 6,07% <sup>9</sup> (“ <b>Comunicação</b> ”) <sup>10</sup> .
<b>27.10.2008</b>	INVEST TUR divulga Comunicado ao Mercado sobre a aquisição de participação relevante objeto da Comunicação (fls. 09-10).
<b>28.10.2008</b>	LAHOTELS envia a primeira proposta de associação à INVEST TUR (“ <b>Primeira Proposta</b> ”) (fls. 258-260).
<b>30.10.2008</b>	É realizada RCA da INVEST TUR (fls.11-13) para discussão de nova carta da TARPON, reiterando proposta de redução de capital da companhia em R\$ 400 milhões (“Segunda Proposta TARPON”), cuja apreciação é adiada pelo CA em virtude do recebimento da Primeira Proposta da LAHOTELS.
	INVEST TUR e GP celebram acordo de confidencialidade e exclusividade, regulando a disponibilização de informações da INVEST TUR e a negociação em base de exclusividade (fls. 276-280) (“ <b>Segundo Acordo de Confidencialidade</b> ”).
	Autorização do CA da LAHOTELS para o início das negociações (fls. 348).
<b>31.10.2008</b>	Apresentação da Merrill Lynch ao CA da INVEST TUR, comparando três cenários: (i) manutenção do <i>status quo</i> ; (ii) Segunda Proposta TARPON; e (iii) Primeira Proposta da LAHOTELS (fls. 237-240 e 418-447).

<sup>6</sup> Conforme registro constante da ata de reunião do CA (“RCA”) realizada em 11.09.2008 (fls. 06-08).

<sup>7</sup> Proposta comercial às fls. 284/285 e contrato a fls. 287-294.

<sup>8</sup> Registro constante da agenda de membro da equipe do Merrill Lynch (fls. 526-532).

<sup>9</sup> Embora não haja menção ao FUNDO, o percentual informado se refere ao somatório das Aquisições.

<sup>10</sup> Não consta dos autos cópia da Comunicação, mas são feitas referências a esta em Comunicado ao Mercado do dia 27.10.2008 (fls. 09-10) e na retificação feita no dia 13.11.2008 (fls. 17).



## 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)

	Autorização do CA da INVEST TUR para o início das negociações (fls. 15-16).
	Divulgação de Fato Relevante conjunto pela INVEST TUR e LAHOTELS sobre o início das negociações (fls. 14).
<b>13.11.2008</b>	Retificação da Comunicação, informando o percentual adquirido apenas pela LLC (resultando em redução de 6,07% para 5,9%) (fls. 17). <sup>11</sup>
<b>14.11.2008</b>	Prorrogação do Segundo Acordo de Confidencialidade (fls. 282).
<b>26.11.2008</b>	LAHOTELS apresenta uma segunda proposta à INVEST TUR (“ <b>Segunda Proposta</b> ”) (fls. 260-264).
<b>03.12.2008</b>	Divulgação de Fato Relevante conjunto pela INVEST TUR e pela LAHOTELS informando sobre a extensão do prazo de negociação (fls.18). Em RCA, Merrill Lynch reporta o andamento das negociações com a LAHOTELS e o CA da INVEST TUR rejeita proposta apresentada por Veremonte Participações S.A. e Agra Incorporadora S.A. (fls. 825-829).
<b>19.12.2008</b>	LAHOTELS apresenta a terceira e última proposta à INVEST TUR (“ <b>Terceira Proposta</b> ”).
<b>29.12.2008</b>	Em RCA, o conselho da INVEST TUR delibera pela convocação de AGE (a pedido de um dos acionistas) para atualizá-los acerca das negociações com a LAHOTELS e demais ofertas envolvendo ativos da companhia (fls. 19-21).
<b>07.01.2009</b>	Em RCA, Merrill Lynch apresenta conclusão de análise acerca da Incorporação e o CA da INVEST TUR aprova a Terceira Proposta da LAHOTELS (fls. 897-955). Celebração do Protocolo e Justificação da Incorporação (fls. 23-29) e divulgação de Fato Relevante conjunto pela LAHOTELS e pela INVEST TUR <sup>12</sup> .
<b>08.01.2009</b>	Aditamento ao Protocolo e Justificação da Incorporação, por exigência técnica da BM&F Bovespa <sup>13</sup> e nova divulgação de Fato Relevante conjunto pela LAHOTELS e pela INVEST TUR (fls. 65-70).
<b>18.02.2009</b>	Aprovação da Incorporação em AGEs da LAHOTELS e da INVEST TUR.
<b>21.04.2009</b>	INVEST TUR emite Aviso aos Acionistas sobre os procedimentos para a efetivação da Redução de Capital <sup>14</sup> , uma vez transcorrido o prazo de 60 dias contado da aprovação pela AGE.

<sup>11</sup> A retificação teve o objetivo de informar a participação da LLC, individualmente, e não mais em conjunto com o FUNDO. A diferença de percentual corresponde às ações adquiridas pelo FUNDO.

<sup>12</sup> Tal Fato Relevante dispõe que os acionistas elegíveis ao recebimento de valores referentes à Redução de Capital seriam aqueles constantes dos registros da INVEST TUR **ao final do dia 07.01.2009** (fls. 30/35).

<sup>13</sup> Em razão do prazo de 60 dias para oposição de credores (art. 174 da Lei das S.A.), tendo passado a constar do referido instrumento que tanto os valores a serem percebidos por ocasião da Redução de Capital quanto os acionistas elegíveis seriam definidos pela INVEST TUR em data a ser estabelecida (fls. 87/89).

<sup>14</sup> Foram elegíveis ao recebimento de R\$ 317,426391465 por ação, os detentores de ações de emissão da INVEST TUR **quando do encerramento do pregão no dia 22.04.2009**, com exceção das ações (A) subscritas, em decorrência



## 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)

### III. ACUSAÇÃO

6. Tendo em vista os fatos apurados, a SEP entendeu haver um conjunto de provas indiciárias robusto o suficiente para comprovar o uso indevido de informação privilegiada pelos Acusados nas Aquisições, pelos fundamentos apresentados na peça acusatória (“Termo de Acusação”), resumidos a seguir.

7. A Acusação concluiu que os primeiros contatos entre Merrill Lynch e LAHOTELS teriam ocorrido bem antes da celebração do Primeiro Acordo de Confidencialidade, entre a segunda metade de setembro e o início de outubro de 2008, sugerindo a existência de informação privilegiada na data das Aquisições, ou seja, em 20.10.2008.

8. Das declarações de três ex-funcionários da Merrill Lynch, que, à época dos fatos, estavam diretamente envolvidos na assessoria à INVEST TUR, os Srs. A.L.B. (*ex-Managing Director*), A.J.A. e D.T.P., a Acusação destacou os seguintes pontos: (i) a equipe da Merrill Lynch responsável pelo atendimento à INVEST TUR era formada pelos três depoentes e pelo Sr. J.L.; (ii) o primeiro contato com a LAHOTELS teria ocorrido entre meados de setembro e o início de outubro de 2008, mas nenhum deles soube informar a data exata; e (iii) os representantes da LAHOTELS nesses primeiros contatos foram os Srs. A.C.A.B. e E.M.S., ambos ligados à GP.

9. Ademais, entendeu a Acusação que, independentemente das referidas declarações, havia “*evidência circunstancial que sugeria que uma possível Incorporação já havia sido ‘alinhavada’ pelas partes*” antes das Aquisições (fls. 639-641), tendo em vista que:

(i) não parece razoável que os administradores da INVEST TUR e da GP tenham se reunido e, antes de qualquer tratativa sobre algum tipo de associação estratégica, assinado o Primeiro Acordo de Confidencialidade, inclusive porque nele há referência textual a informações “fornecidas **antes ou depois**” da data de sua celebração;

(ii) não é crível que a Primeira Proposta tenha sido elaborada no período de cinco dias que se sucederam à assinatura do Primeiro Acordo de Confidencialidade, uma vez que contém detalhes e consequências operacionais da Incorporação, incompatíveis com a agilidade com a qual foi apresentada, vis à vis os prazos utilizados para apresentação das Segunda e Terceira Propostas (28 e 29 dias, respectivamente), que contém alterações de complexidade e quantidade inferiores; e

(iii) as cláusulas da Primeira Proposta atinentes aos direitos dos acionistas fundadores da INVEST TUR sugerem, de forma contundente, que as negociações já estavam em vias de ser concluídas naquele momento, uma vez que eram extremamente detalhadas e favoráveis aqueles acionistas e permaneceram inalteradas nas versões posteriores.

---

da Incorporação; e (B) de titularidade dos fundadores da INVEST TUR decorrentes da conversão de debêntures por eles anteriormente detidas.



## 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)

10. Sobre as RCAs da INVEST TUR e da LAHOTELS que autorizaram o início das negociações em datas posteriores às Aquisições, a Acusação sustentou se tratar de “um conluio entre as partes” em uma tentativa de “regularizar a compra das ações” pela LLC e pelo FUNDO em 20.10.2008 (fls. 641).

11. A Acusação apontou, ainda, que a utilização de informação privilegiada teria importado em ganho financeiro nas Aquisições, visto que no pregão do primeiro dia após a retificação do Protocolo e Justificação (em 12.01.2009), o preço médio das ações foi de R\$ 579,00. Assim, considerando os preços e quantidades adquiridas pelos Acusados, a LLC teria auferido lucro de **R\$ 6.218.451,00** e o FUNDO de **R\$ 158.309,00** (fls. 587).

12. A SEP referiu-se a decisões anteriores do Colegiado da CVM no sentido da desnecessidade de uma negociação estar concluída para ser considerada relevante<sup>15</sup> e frisou o entendimento pacificado do Colegiado quanto à admissibilidade de prova indiciária para a comprovação do ilícito de *insider trading*<sup>16</sup>.

13. Segundo a Acusação, recai sobre os Acusados a presunção de acesso à informação privilegiada em virtude de sua condição de *insiders* primários, tendo em vista que eram acionistas controladores da LAHOTELS, conforme demonstra o Acordo de Acionistas vigente à época dos fatos (fls. 349-410).

14. Entendeu a SEP que os Acusados, na qualidade de controladores da empresa que negociava a Incorporação, foram “criadores da informação sigilosa” e que isso não afasta a vedação do art. 155, §4º, da Lei das S.A., sob pena de se incentivar um desrespeito sistêmico das partes envolvidas em negociações ao princípio do *full disclosure*.

15. Nesse contexto, citou precedente do Colegiado em que foi asseverado que o dever de sigilo previsto no art. 155, §1º da Lei das S.A.<sup>17</sup> não se restringe a valores mobiliários emitidos pela própria companhia<sup>18</sup>, entendendo a SEP que, guardadas as peculiaridades, se amoldaria a este caso, conforme apontado pela Procuradoria Federal Especializada da CVM (“PFE”).

16. Também consoante o Termo de Acusação, quando das Aquisições, a INVEST TUR foi informada que a LLC havia adquirido participação relevante na companhia, com o objetivo de investimento, não descartando, entretanto, a possibilidade de vir a aumentar ou diminuir a sua participação e de vir a participar da administração da companhia, o que foi refletido no Comunicado ao Mercado de 27.10.2008. A Acusação reputou serem essas informações

<sup>15</sup> Cita decisões no PAS CVM RJ nº 2006/5928, Diretor Relator Pedro Oliva Marcílio, julgado em 14.04.2007 e PAS CVM nº 24/05, Voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto em 07.10.2008.

<sup>16</sup> PAS CVM nº 13/2009, PAS CVM Nº 11/2009, PAS CVM nº 24/2005, PAS CVM nº 15/2004, PAS CVM nº 31/1993, PAS CVM nº 19/2009, PAS CVM nº 10/2008 e PAS CVM nº 24/2005.

<sup>17</sup> Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: (...) § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

<sup>18</sup> PAS CVM SP nº 2007/0118, Voto do Diretor Relator Marcos Pinto.



## 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)

contraditórias com o teor da Primeira Proposta, apresentada oito dias depois das Aquisições e apenas um dia depois da divulgação do Comunicado ao Mercado, pois a Primeira Proposta relevava a intenção dos adquirentes de alterar o controle e a estrutura administrativa da INVEST TUR.

17. Para a Acusação, a LLC e o FUNDO realizaram as Aquisições agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, uma vez que ambos eram controlados pela GP e, juntamente com outros acionistas, controlavam a LAHOTELS. Por isso, considerou que o FUNDO, além de não ter realizado comunicação alguma sobre a aquisição de participação relevante na INVEST TUR, em conjunto com a LLC, também deveria ter informado a sua intenção de alterar a estrutura administrativa da companhia, e não o fez.

#### IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE

18. A PFE examinou a primeira versão da peça acusatória (fls. 562-598) e entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos arts. 6º e 11, da Deliberação CVM nº 538/08, exceto no tocante ao inciso IV do art. 6º do citado normativo<sup>19</sup>.

19. A versão original do Termo de Acusação indicava que os acusados eram controladores da LAHOTELS, mas lhes imputava responsabilidade apenas por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76. A PFE entendeu que caberia alterar a acusação para que dela passasse a constar também imputação pelo art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76<sup>20</sup>.

20. Consoante entendimento da PFE, o fundamento legal para a vedação do uso de informação privilegiada pelos acionistas controladores seriam os arts. 116, parágrafo único, e 117, da Lei das S.A.<sup>21</sup>, amparando-se, ainda, na Nota Explicativa CVM nº 28/84<sup>22</sup>.

---

<sup>19</sup> Art. 6º Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório, do qual deverão constar: IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; (...).

<sup>20</sup> Despacho nº 00102/2015/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, aprovado pelo Despacho nº 00445/2015/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 602-612).

<sup>21</sup> Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: (...) Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

<sup>22</sup> A Instrução estende ao acionista controlador o dever de guardar sigilo sobre atos ou fatos relevantes de que tenha conhecimento em razão da posição que ocupa dentro da companhia. Tendo em vista que a lei societária determina que tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa e para com a comunidade em que atua (art. 116, parágrafo único da Lei nº 6.404/76), nada mais lógico que atribuir-lhe, expressamente, o dever de manter sigilo quanto a informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado. O fundamento legal para regulamentar o uso de informação privilegiada por administradores e acionistas controladores encontra-se nos arts. 155, § 1º, 116, parágrafo único, e 117, da Lei nº 6.404/76 e art. 18, inciso II, alínea a, da Lei nº 6.385/76.



## 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)

21. A Acusação acatou a recomendação da PFE e apresentou uma nova versão do Termo de Acusação (fls. 613-651), conjugando o citado dispositivo com o art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, mantidas as imputações quanto ao art. 12 da ICVM nº 358/02.

### V. RESPONSABILIDADES

22. Diante dos fatos apresentados e do conjunto de informações constantes dos autos (e já considerando o ajuste ao Termo de Acusação recomendado pela PFE), a SEP propôs a responsabilização da LLC e do FUNDO, nos seguintes termos:

a) **Latin American Hotels, LLC:**

(i) na qualidade de **acionista controladora da LAHOTELS**, por descumprir o **art. 116, parágrafo único, c/c o §4º do art. 155, ambos da Lei das S.A.**, em razão de ter utilizado **informação sigilosa acerca das negociações da Incorporação** da LAHOTELS pela INVEST TUR, quando da compra de 55.975 ações de emissão da INVEST TUR; e

(ii) na qualidade de **adquirente de 5,00% ou mais das ações da INVEST TUR**, por descumprir o **art. 12 da ICVM 358/02**, em razão de não haver comunicado à INVEST TUR sua **intenção de alterar a estrutura administrativa dessa companhia** quando da aquisição de 6,07% de seu capital social, em conjunto com o FUNDO; e

b) **GPCP4 Fundo de Investimentos em Participações:**

(i) na qualidade de **acionista controlador da LAHOTELS**, por descumprir o **art. 116, parágrafo único, c/c o §4º do art. 155, ambos da Lei das S.A.**, em razão de ter utilizado **informação sigilosa acerca das negociações da Incorporação** da LAHOTELS pela INVEST TUR, quando da compra de 1.425 ações de emissão da INVEST TUR; e

(ii) na qualidade de **adquirente de 5,00% ou mais das ações da INVEST TUR, em conjunto com a LLC**, por descumprir o **art. 12 da ICVM 358/02**, em razão de não haver comunicado à INVEST TUR (1) sua **aquisição** de 6,07% do capital social da INVEST TUR, em conjunto com a LLC, e (2) sua **intenção de alterar a estrutura administrativa dessa companhia** quando da aquisição das ações.

23. Diante dos indícios de crime de ação penal pública, e nos termos do art. 12 da Lei nº 6.385/76 e do art. 10, inciso I, da Deliberação CVM nº 538/08, a CVM oficiou a Procuradoria da República no Estado de São Paulo<sup>23</sup>.

<sup>23</sup> OFÍCIO Nº 113/2015/CVM/SGE, de 25.11.2015 (fls. 658).



## 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)

### VI. DEFESAS

24. A LLC e o FUNDO apresentaram defesas tempestivas<sup>24</sup> e de conteúdo bastante semelhante, exceto por preliminares adicionais apresentadas pelo FUNDO.

25. Começo, assim, com o relato das duas preliminares trazidas exclusivamente pelo FUNDO e, na sequência, passo à preliminar levantada por ambos para, depois, relatar conjuntamente as impugnações de mérito.

26. Segundo a defesa do FUNDO, quando este recebeu a primeira comunicação atinente à investigação dos fatos, por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº273/14, em 04.09.2014, a pretensão punitiva da CVM estava prescrita há cerca de um ano, pois o prazo prescricional quinquenal teve início, em 20.10.2008, quando adquiriu ações da INVEST TUR, e término em 20.10.2013, sem que, ao longo desses cinco anos, tivesse sido verificada qualquer causa interruptiva enumerada no art. 2º da Lei nº 9.873/99.

27. O FUNDO sustentou que, apesar do entendimento da CVM em sentido contrário, é equivocado considerar que a prescrição pode ser interrompida por atos de investigação que fogem ao conhecimento dos investigados, sob pena de violação ao direito constitucional da ampla defesa. Suscitou, ainda, o prazo legal de cinco anos para a guarda de documentos, de modo a indicar que a investigação silenciosa prejudica o exercício de defesa do interessado, uma vez que, findo tal prazo, não há mais obrigação de guardar documentação que poderia ser útil para uma futura defesa.

28. Ainda em sede de preliminar, o FUNDO afirmou como “correção de fato” que não poderia ter sido acusado na qualidade de acionista controlador da LAHOTELS, pois não o era. Esclareceu que o controlador da LAHOTELS era, em verdade, o fundo de *private equity* GP Capital Partners IV, L.P. (“GPCPIV”), que tinha cotistas e administrador distintos. Informou que o FUNDO era administrado pela GP Investimentos Ltda. e destinado a seus empregados e sócios, enquanto o GPCPIV era administrado pela GP Investments IV, Ltd. e destinado exclusivamente a investidores institucionais estrangeiros.

29. Segundo o FUNDO, disso resultam duas impossibilidades para a Acusação: (i) considerá-lo como *insider* primário e, conseqüentemente, (ii) presumir seu acesso à informação privilegiada.

30. O FUNDO e a LLC apresentaram preliminar de cerceamento de direito de defesa sob o argumento de que houve grande lapso temporal entre os fatos apurados e o envio dos ofícios pela CVM aos Acusados. Ressaltaram que a maioria dos ofícios foi recebida após o decurso do prazo

---

<sup>24</sup> O representante legal da LLC se deu por intimado no dia 12.12.2015 e a defesa da LLC foi apresentada em 22.02.2016, fls. 659. O FUNDO foi intimado em 23.11.2015 (19.11.2015, fls. 666) e apresentou defesa em 22.01.2016, fls. 698-757. Ambas tempestivas, portanto, considerando a contagem do prazo em dobro, em razão da representação distinta.



## 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)

legal para a guarda de documentos, o que importou em grandes dificuldades na elaboração das respectivas defesas. Nesse sentido, citaram precedentes da CVM<sup>25</sup> e do CRSFN<sup>26</sup>.

31. No mérito, as Defesas apresentaram diversos argumentos, que buscam demonstrar basicamente que: (i) a capitulação legal das irregularidades imputadas aos Acusados foi inadequada; (ii) as negociações referentes à Incorporação somente ocorreram após as Aquisições; (iii) as Aquisições se deram por razões legítimas; e (iv) o conteúdo da Comunicação refletiu adequadamente os objetivos que existiam no momento em que foi feita. Passo, então a relatar os argumentos aduzidos.

### *Primeiro: inadequação da capitulação legal utilizada pela Acusação*

32. Para os Acusados, nem o art. 116, parágrafo único e nem o art. 155, §4º, da Lei das S.A. os contempla, pelos seguintes motivos: (i) o art. 116, parágrafo único, não seria aplicável, pois, antes das Aquisições, a LLC e o FUNDO ainda não eram acionistas da INVEST TUR, sendo inaplicáveis os deveres exigidos de um acionista controlador; e (ii) o art. 155, §4º, é dirigido única e exclusivamente aos deveres fiduciários dos administradores da companhia e, portanto, claramente não se aplica à LAHOTELS e nem aos Acusados. E, a esse respeito, a defesa do FUNDO reitera sua alegação de que sequer era controlador da LAHOTELS.

### *Segundo: negociações referentes à Incorporação só ocorreram após as Aquisições*

33. Partindo da mesma cronologia dos fatos em que se baseou a Acusação, os Acusados alegaram que a própria evolução dos atos societários, as apresentações da Merrill Lynch e as propostas apresentadas pela LAHOTELS deixam nítido que, em 20.10.2008, não havia que se falar em informação privilegiada.

34. Destacaram que as manifestações da Merrill Lynch constantes dos autos e consideradas pela Acusação como indícios de que já havia negociação em curso, antes do dia 20.10.2008, não poderiam se prestar a confirmar quaisquer suspeitas, uma vez que todas ressalvaram o longo período decorrido desde os fatos e, conseqüentemente, a dificuldade para se encontrar documentos e se recordar dos fatos com exatidão.

35. As Defesas argumentaram, também, que os únicos registros de agenda localizados pela Merrill Lynch eram do Sr. J.L. e que o primeiro encontro com a GP ali registrado foi uma reunião em **21.10.2008**, quando as ações da INVEST TUR já haviam sido adquiridas.

36. Quanto à assinatura do Primeiro Acordo de Confidencialidade, em **23.10.2008**, os Acusados afirmaram que tal documento regulava o fornecimento de informações da LAHOTELS para a INVEST TUR, e não o contrário. Já no que tange ao teor do acordo, considerado pela

<sup>25</sup> PAS 01/2007, j. em 03.12.2015.

<sup>26</sup> Processo BCB 0001028379.



## 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)

Acusação como indício de que já teria havido troca de informação confidencial entre as partes, antes da sua celebração, argumentaram que o texto era padrão em contratos dessa natureza e não autoriza tal interpretação.

37. Em relação às suspeitas da Acusação quanto ao curto espaço de tempo decorrido entre a assinatura do Primeiro Acordo de Confidencialidade e a Primeira Proposta, alegaram que não havia nada de exótico ou pouco usual nisso, pois a LAHOTELS já vinha monitorando a INVEST TUR e elaborou uma proposta não vinculante, com base em informações exclusivamente públicas. Além de não surpreender (uma vez que a LAHOTELS era controlada diretamente pela LLC e, indiretamente, pelo GPCPIV, administrado pela GP, que é experiente e tem capacidade para atuar com a agilidade negocial necessária em transações da espécie), o prazo curto para apresentação da Primeira Proposta foi fundamental, pois havia uma RCA da INVEST TUR convocada para o dia 30.10.2008.

38. Já acerca das propostas subsequentes, relatam que foram fruto de negociação entre as partes, por intermédio da Merrill Lynch, conforme demonstram as apresentações do assessor juntadas aos autos e as atas de RCA da INVEST TUR, que evidenciam que os termos da Incorporação, e até mesmo sua efetivação, não estavam acertadas quando das Aquisições.

39. Nesse contexto, destacaram, em apertada síntese, que:

- As pressões internas por mudanças na INVEST TUR já eram públicas e que uma eventual redução de capital já estava no radar do mercado de forma muito clara, tendo em vista que a rejeição da proposta de redução de capital contida na Proposta TARPON, em sede de RCA da INVEST TUR, em **05.09.2008**, foi objeto de reportagem na Revista Exame, em **18.09.2008** (fls. 750-752), além da respectiva ata estar disponível no *site* da CVM;
- A Primeira Proposta não foi fruto de negociação prévia. Além de ter amparo exclusivamente em informações públicas, visava a atender os diferentes interesses dos acionistas da INVEST TUR e, assim, obter sua aprovação para a operação;
- O marco do efetivo início das negociações entre as partes foi a RCA da INVEST TUR, de **31.10.2008**, que autorizou o início das tratativas com a LAHOTELS, e as RCAs que se seguiram provam a evolução dessa negociação;
- Houve muitas alterações entre a primeira e a última proposta, observando que, na Primeira Proposta, além da Incorporação, falava-se em distribuição de um dividendo especial aos acionistas da INVEST TUR no valor de R\$ 125 milhões (o que não poderia ser equiparado a uma redução de capital, como sugeriu a Acusação), bem como em exclusão de *poison pill* do estatuto social da companhia, realização de OPA e cancelamento de contrato de consultoria e de debêntures existentes, o que não constou das outras propostas;



## 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)

- Na RCA da INVEST TUR, de **14.11.2008**, a Merrill Lynch apresentou ao CA (i) o progresso das negociações; (ii) a avaliação da LAHOTELS, com cenários denominados “management case” e “base case”; (iii) a avaliação da INVEST TUR; e (iv) o resumo das avaliações;
- A Segunda Proposta, de **26.11.2008**, trouxe duas condições prévias à Incorporação, quais sejam, a redução de capital da INVEST TUR em R\$300 milhões e o aumento de capital da LAHOTELS, não tendo sido mantidas as cláusulas que afetavam os acionistas fundadores, abandonando-se a proposta inicial de cancelamento de contrato de consultoria e das debêntures;
- Na RCA da INVEST TUR, de **03.12.2008**, a Merrill Lynch atualizou o CA sobre o andamento das negociações, apresentando a sua avaliação acerca da Segunda Proposta submetida à INVEST TUR. Em um dos slides da apresentação (fls. 924), a Merrill Lynch expôs um cronograma mostrando (i) o início das discussões, em **28.10.2008**, (ii) a submissão de uma contraproposta pela Merrill Lynch, em 14.11.2008, cujos termos foram aprovados pelo CA da INVEST TUR, e (iii) a submissão da Segunda Proposta, em **28.11.2008**; e
- Finalmente, após negociações dos termos e condições da Incorporação, a Terceira Proposta foi submetida à INVEST TUR, em **19.12.2008**, prevendo a manutenção das duas etapas prévias, o ajuste do preço das ações e o resgate das debêntures.

40. Considerando as evidências acima, segundo as defesas, a conclusão da Acusação de que, em 20.10.2008, já havia uma operação de incorporação “alinhavada” entre a LAHOTELS e a INVEST TUR não sobrevive a uma simples análise dos autos, que não deixam dúvida de que, quando das Aquisições, não havia nenhuma negociação em curso, muito menos mínimo grau de certeza de conclusão da operação.

### *Terceiro: as Aquisições se deram por razões legítimas*<sup>27</sup>

41. Contrapondo-se à tese da SEP, alegam as defesas que as Aquisições se deram para que os Acusados tivessem uma posição estratégica na INVEST TUR, e, assim, pudessem negociar em condição negocial similar à da TARPON e de outros acionistas relevantes da companhia, que tinham apresentado proposta para a realização de redução de capital, ainda que desassociadas de qualquer incorporação.

---

<sup>27</sup> As defesas fizeram referência a precedentes do Colegiado, nos quais a apresentação de fundamentação econômica de operações suspeitas foi considerada suficiente para afastar a acusação de *insider*: Voto do Diretor Eli Loria no PAS CVM 25/04, Votos da Diretora Luciana Dias no PAS CVM 11/09 e no PAS SP 2013/12.



## 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)

42. Outro aspecto destacado pelos Acusados foi que o mercado já tinha conhecimento da situação da INVEST TUR e que seus acionistas estavam pressionados em busca de alternativas para seus negócios. Por isso, argumentaram que o mercado sabia que a aquisição das ações da INVEST TUR apresentava risco calculado, e que seria uma boa oportunidade de investimento, tanto que o lote colocado à venda no leilão, que tinha uma ordem de venda e uma ordem de compra predefinidas, resultou em concorrência na ponta compradora, tendo os Acusados adquirido metade e outro participante a outra metade, o que mostra que a atratividade do preço da ação era evidente para mais de um investidor.

43. Somado a isto, as Defesas informaram que o pressuposto do *insider trading* reside no fato de que o desequilíbrio advindo da posse de informação privilegiada prejudica a contraparte da operação, e que, nessa situação, a decisão de desinvestir da ponta vendedora já estava tomada e não seria influenciada pela intenção unilateral dos Acusados, então existente, de iniciar negociações com a INVEST TUR.

### ***Quarto: a Comunicação refletiu adequadamente os objetivos naquele momento.***

44. As defesas alegam que há um equívoco no Termo de Acusação em relação às datas de realização e de divulgação da Comunicação, pois essa foi feita pela LAHOTELS por uma carta datada de 23.10.2008, que foi divulgada ao mercado pela INVEST TUR, em 27.10.2008 (fls. 09-10). Portanto, não seria correta a afirmação da Acusação de que a Comunicação foi realizada na véspera da Primeira Proposta.

45. Em relação à acusação de violação ao dever de informar previsto no art. 12 da ICVM nº 358/02, o FUNDO repisa o argumento de que não poderia ser considerado acionista controlador da LAHOTELS, e complementa asseverando que, após as Aquisições, tampouco se tornou acionista controlador. No entanto, caso se entenda que o FUNDO agiu em conjunto com a LLC e que tinha a obrigação de reportar a aquisição de participação relevante, deve-se levar em conta que a Comunicação já englobava a participação adquirida pelo FUNDO e que, portanto, o mercado teve conhecimento da formação de um “bloco de ações por entidades relacionadas”.

46. Quanto à alegação de que, no momento das Aquisições, existia a intenção de a LAHOTELS assumir o controle da INVEST TUR e alterar a sua estrutura administrativa, ambas as defesas apontam que: (i) a Primeira Proposta, se aceita e implementada em sua integralidade, implicaria que a LLC deteria 43,95% do capital social da INVEST TUR, o que não configura a intenção de obter controle majoritário da companhia, que só veio a surgir a partir da Segunda Proposta, quando o percentual ultrapassou os 50%; e (ii) a Primeira Proposta previa expressamente a manutenção do presidente do conselho de administração e do diretor presidente da INVEST TUR pelo prazo de, pelo menos, 12 meses, cogerindo a companhia em conjunto com administradores a serem indicados pela LLC.



## 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)

47. As defesas argumentaram que, à época, a INVEST TUR contava com acionistas relevantes e qualificados, que detinham, em 13.02.2009, participação superior a 50% do capital total e votante da companhia, e potencial interesse e capacidade financeira para atuarem em conjunto, e que, ao menos em um primeiro momento, a LLC tinha interesse em que os membros da administração por ela indicados trabalhassem em conjunto com os administradores então no exercício de suas funções. Por esses motivos, não se poderia falar em intenção de assumir o controle nem de alterar a estrutura administrativa da companhia.

48. Assim sendo, os Acusados argumentaram que, em 20.10.2008, não tinham qualquer certeza acerca da Incorporação, de forma que o texto incluído na Comunicação, no sentido de que a LLC poderia vir a aumentar ou reduzir sua participação no capital social da INVEST TUR, e mesmo vir a participar da administração da companhia, refletia os objetivos da LLC naquele momento.

49. A confirmar tal entendimento, a defesa compara a comunicação feita pela LLC com realizada pela Blue Reef Investment LLC, que também adquiriu ações da INVEST TUR em patamar superior ao percentual de 5%, no leilão do dia 20.10.2008. A defesa da LLC considerou a comunicação da Blue Reef mais singela, não porque tal investidor devesse informar algo mais, pois sua correspondência refletia o padrão utilizado no mercado, mas porque a Comunicação revelava mais que o simples interesse de investimento, alertando o mercado acerca dos seus interesses para com a INVEST TUR.

50. Ambos os Acusados apontaram, ao final de suas defesas, a intenção de apresentar propostas de termo de compromisso, porém, não o fizeram.

### **VII. REDISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO**

51. Esse processo foi originalmente distribuído para o Diretor Pablo Renteria, em 12.04.2016, a quem substituí no Colegiado. Ao final do seu mandato – e antes de minha posse – o processo foi provisoriamente redistribuído, conforme o disposto no art. 10 da Deliberação CVM nº 558/08, até que, no dia 19.03.2019, fui designada sua relatora. Em 11.04.2019, foi publicada a inserção deste processo em pauta de julgamento<sup>28</sup>.

### **VIII. NOVA MANIFESTAÇÃO DA LLC**

52. Em 24.05.2019, a LLC peticionou arguindo preliminar de prescrição da pretensão punitiva da CVM com relação à infração ao art. 12 da ICVM 358/02 (fls. 1.000-1.005).

53. Alega a LLC que, no momento da instauração deste processo, a pretensão punitiva da CVM já se encontrava prescrita com relação à suposta divulgação incorreta ao mercado acerca da aquisição da participação relevante na INVEST TUR, tendo em vista que:

---

<sup>28</sup> Diário oficial da União, Seção I, de 11.04.2019, p. 152.



## 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)

- As Aquisições ocorreram em 20.10.2008, tendo sido comunicadas à INVEST TUR em 23.10.2008 e pela INVEST TUR à CVM e ao mercado em **27.10.2008**, data da divulgação do Comunicado ao Mercado (fls. 9), a qual deve ser considerada como termo inicial para fins de contagem do prazo prescricional com relação à infração ao art. 12 da ICVM nº 358/02, pois o fato a ser apurado é a Comunicação supostamente irregular e não a negociação;
- O OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº706/13 (“Ofício CVM”), de 16.10.2013 (fls. 90), não questionou a correta prestação de informações na Comunicação nem mesmo a intenção da LLC com as Aquisições, tendo apenas sido solicitadas informações acerca do cronograma de negociações e cópias de documentos, como normalmente ocorre em investigações sobre *insider trading*;
- O Ofício CVM não se presta a interromper a prescrição quanto à infração ao art. 12 da ICVM nº 358/02, pois, naquele momento, somente se iniciou investigação sobre o ilícito de *insider trading*, o que teria sido reconhecido pela SEP, nos termos do Item 37 do Termo de Acusação<sup>29</sup>;
- Os questionamentos constantes do Ofício CVM nem de longe tangenciam a suposta irregularidade na Comunicação;
- Tampouco os ofícios subsequentes mencionaram a infração informacional supostamente cometida, incluindo o ofício que faz referência ao art. 11 da Deliberação CVM nº 538<sup>30</sup>, tendo sido “*uma real surpresa à Requerente a formulação dessa acusação*” (fls. 1.002);
- A questão apenas surgiu no processo no relatório de análise da SEP, de 26.08.2015 (fls. 533 e seg.), quase sete anos após a ocorrência do fato objeto da acusação; e
- Para interromper o prazo prescricional, a investigação realizada pela SEP deveria ter tratado “*especificamente do fato em questão, ou seja, do comunicado ao mercado de 27.10.2008*” (fls. 1.003), do contrário não se configura ato inequívoco de apuração<sup>31</sup>.

---

<sup>29</sup> 37. Primeiramente, cabe destacar que a atuação da CVM teve início em 16.10.2013, com o envio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/N/706/13 (fls. 90), de modo que, quando da prática do primeiro ato de apuração, o período prescricional de cinco anos contados da data da prática do ato não havia se consumado, uma vez que as compras de ações em análise no caso em tela ocorreram em 20.10.2008 (fls. 641).

<sup>30</sup> Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso. Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no caput sempre que o acusado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos atos a ele imputados; ou II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

<sup>31</sup>E quanto a esse conceito cita voto proferido no PAS CVM nº 22/94, j. 15.04.2004.



## 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)

54. Por fim, com relação à necessidade de investigação da **conduta específica**, para que se constitua ato inequívoco de apuração a interromper o prazo prescricional, a LLC cita precedente do Colegiado da CVM em que foi acolhida, por unanimidade, preliminar de prescrição da ação punitiva justamente em razão de a investigação ter sido iniciada acerca de tema mais genérico, antes de findo o prazo prescricional, mas as irregularidades específicas imputadas só terem sido investigadas após o término do referido prazo<sup>32</sup>.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 04 de junho de 2019.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

---

<sup>32</sup> PAS CVM nº 23/05, j. 02.10.2007.