



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 13/2013

Reg. Col. 0001/2016

Acusado: Marcus Alberto Elias
LAEP Investments Ltd.
GEM – Global Yield Fund Limited
Luiz Cezar Fernandes

Assunto: Nova definição jurídica dos fatos (art. 25 da Deliberação CVM nº 538/08)

Diretor Relator: Carlos Alberto Rebello Sobrinho

DESPACHO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”), em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada (“PFE”), para apurar supostas irregularidades em operações de subscrição privada de ações de emissão da LAEP Investments Ltd. (“Companhia” e “LAEP”), realizadas pelo fundo de investimento Global Yield Fund Limited (“Fundo GEM”) e pela Yorkville Advisors Consultoria Ltda. (“Yorkville”).
2. Tais subscrições foram conduzidas no âmbito de operações de financiamento comumente denominadas em outras jurisdições como *Private Investment in Public Equity* (“PIPE”) – caso da operação realizada com o Fundo GEM – e *Standby Equity Distribution Agreement* (“SEDA”) – caso da operação celebrada com a Yorkville –, as quais, a despeito de suas características específicas, pressupõem a assunção por determinado investidor do compromisso de subscrever privadamente ações de emissão de companhia aberta até certo montante, a partir de um ou mais aumentos de capital, em contrapartida ao recebimento de remuneração contratualmente ajustada.
3. Muito embora possam ser adotados diferentes arranjos contratuais na estruturação de tais operações, no presente caso, os contratos de subscrição acostados aos autos revelam, em linhas gerais, a seguinte estrutura para a operação de PIPE celebrada com o Fundo GEM: como condição precedente à subscrição privada de ações, o Fundo GEM tomava em empréstimo certificados de depósito de ações (“BDRs”) lastreados em 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

classe A de emissão da Companhia¹ junto à Laep Fund Brasil², em quantidade equivalente ao número de ações a ser subscrita no aumento de capital, e, em contrapartida, adiantava parte do valor a ser transferido à LAEP pela subscrição de ações (*Advance Payment*).

4. Entregue o “Aviso de Subscrição” pela Companhia manifestando a sua intenção de que fossem subscritas ações de sua emissão, iniciava-se o período de precificação, correspondente, a princípio, aos nove pregões subsequentes à entrega do aviso, cuja média dos preços de fechamento seria utilizada como base para o cálculo do Preço de Subscrição, sobre a qual incidiria, ainda, deságio contratualmente previsto³. Neste período, o Fundo GEM, através de dois veículos de investimento, vendia os BDRs tomados em empréstimo no mercado de bolsa brasileiro.

5. Encerrado o período de subscrição, o Fundo GEM emitia “Aviso de Fechamento” informando à LAEP a quantidade de ações que iria subscrever no aumento de capital⁴, conforme limites previstos no Contrato de Subscrição, complementando o pagamento antecipado feito à Companhia e recebendo em, até 16 dias, as ações classe A de sua emissão, as quais seriam convertidas em BDRs pelo Fundo para entrega ao Laep Fund Brasil, em devolução ao empréstimo realizado inicialmente.

6. Observadas algumas diferenças de estrutura, a operação de SEDA firmada com a Yorkville envolvia igual compromisso de subscrição de ações até determinado valor por este investidor, mediante a captação de recursos a partir da alienação de BDRs no mercado de bolsa brasileiro. A principal diferença em relação à operação de PIPE conduzida pelo GEM seria o meio pelo qual o investidor obtinha os BDRs necessários à negociação em bolsa.

¹ A LAEP é companhia estrangeira, constituída sob o regime legal de Bermudas, com BDRs listados na B3 e ações listadas no segmento específico denominado Euro MTF (Multilateral Trading Facility), administrador pela Bolsa de Valores de Luxemburgo.

² Apesar de o Contrato de Subscrição prever que o empréstimo de ações seria realizado pela Laep Investments & Restructuring Fund SPC, na realidade, o que se verificou é que o empréstimo foi realizado em nome da Laep Fund Brasil e registrado junto ao escriturador como transferência de ativos fora de bolsa (compra e venda).

³ Nos termos do primeiro “Contrato de Subscrição” celebrado entre a LAEP e o Fundo GEM em 15.1.2010, com base no qual este último obrigava-se a subscrever até R\$ 120 milhões em ações da Companhia, o Preço de Subscrição deveria equivaler a 88% da média dos preços de fechamento dos negócios com BDR (MILK11) durante o período de precificação. Já no âmbito do segundo “Contrato de Subscrição”, celebrado em 15.7.2010, prevendo a obrigação de subscrição privada de até R\$ 75 milhões em ações da Companhia, tal percentual de 92%. Neste novo contrato, o número de pregões a compor o período de subscrição também foi alterado para quatro.

⁴ Conforme informado nos Fatos Relevantes divulgados pela Companhia a respeito das operações descritas neste processo, em nenhum dos aumentos de capital realizados pela LAEP no âmbito dos contratos de PIPE e SEDA foi concedido direito de preferência aos acionistas para subscrição de 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

7. Neste caso, após o envio de aviso de chamada de capital pela LAEP, a Yorkville adiantava determinado valor à Companhia, que, por sua vez, emitia ações classe A com base em “Preço Inicial de Aquisição”, fixado com deságio em relação à cotação de fechamento do pregão imediatamente anterior, as quais seriam convertidas pela Yorkville em BDRs e, em seguida, negociados em bolsa ao longo do período de precificação com o objetivo de recuperar o valor adiantado. Não havia neste caso a figura do empréstimo de BDRs.
8. De modo a assegurar que o valor levantado pela Yorkville com a venda de BDRs em bolsa se aproximasse do valor adiantado para subscrição de ações, o contrato de SEDA previa ajustes nas condições iniciais de preço e quantidade de ações da capitalização, fixados quando do envio do aviso de chamada de capital pela LAEP, com base nas condições de mercado verificadas ao longo período de negociação de BDRs.
9. De acordo com o apurado pela SPS ao longo da instrução do presente processo, nas situações em que se verificava deterioração significativa das condições de mercado dos BDRs de LAEP, para além dos ajustes originalmente previstos no contrato de subscrição, eram fixadas novas condições para a operação, realizadas mediante a emenda das cláusulas contratuais.
10. Analisando estas operações e considerando determinadas condições específicas ajustadas nos contratos de subscrição, a Acusação entendeu que não teriam sido divulgadas ao mercado, intencionalmente, informações relevantes a respeito das operações de PIPE e SEDA celebradas pela Companhia, que, além de sua relevância para a execução dos contratos, impactariam diretamente na percepção dos investidores acerca da natureza dos investimentos.
11. Ao contrário do Fundo GEM e da Yorkville e, por certo, da própria Companhia, os demais investidores e participantes do mercado não teriam conhecimento acerca (i) do empréstimo de BDRs ao Fundo GEM; (ii) da negociação de BDRs pelo GEM e pela Yorkville ao longo do período de precificação; e (iii) do caráter temporário da participação detida pelo GEM e pela Yorkville no capital social da LAEP.
12. Na visão da Acusação, a divulgação de informações parciais a respeito de tais operações seria proposital e teria por objetivo “mascarar” a natureza transitória da subscrição realizada pelo Fundo GEM e pela Yorkville, os quais não teriam a intenção de efetivamente participar do capital social da LAEP e de se submeter aos riscos de mercado de eventuais quedas na cotações dos BDRs lastreados em ações de emissão da Companhia, o que restaria demonstrado a partir dos arranjos contratuais ajustados com o



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

objetivo de afastar o risco da operação. A omissão de tais informações colocaria o Fundo GEM e a Yorkville em posição de desequilíbrio frente aos demais investidores do mercado.

13. A Acusação vai além e conclui que:

"(...) embora tenha a Yorkville [e o Fundo GEM], durante todo o período em análise, permanecido em posição de vantagem frente aos demais investidores do mercado [o que, a princípio, poderia caracterizar a adoção de prática não equitativa], o propósito principal da operação, como visto, era garantir, por meio de divulgações de Fatos Relevantes falhos e das repactuações realizadas, a captação de recursos dos investidores em geral travestida de subscrição privada, assim como foi constatado na operação realizada com o GEM. Dessa forma, prevalece[ria] o seu caráter fraudulento.

Portanto, ainda que tenha sido evidenciada a posição de desequilíbrio alcançada pela Yorkville [e pelo GEM] como decorrência da operação ora em análise, os fatos considerados em conjunto apontam para a realização de operação fraudulenta. Embora com *modus operandi* diverso daquela operação contratada com o GEM, o objetivo era similar, qual seja, obter recursos para a Laep utilizando-se de meios ardis e garantir ao intermediário contratados altas comissões em contrapartida." (g.n.).

14. Por estas razões, a Acusação propôs a responsabilização de (i) Marcus Alberto Elias; (ii) LAEP Investments Ltd.; (iii) GEM – Global Yield Fund Limited; e (iv) Luiz Cezar Fernandes (quando em conjunto, “Acusados”) pela realização de operação fraudulenta, em infração ao item I, na forma da alínea “c” do item II, da Instrução CVM nº 08/79⁵.

⁵ I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardid ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros. (...)



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

15. Não me parece, contudo, que tal enquadramento jurídico seja o mais apropriado para os fatos acima narrados. Nesse sentido, com base no art. 25 da Deliberação CVM nº 538/08⁶, submeto ao Colegiado proposta para que se dê a eles nova definição jurídica.

16. Muito embora os ilícitos administrativos previstos na Instrução CVM nº 08/79 tenham sido definidos como “*tipos abertos*”⁷, os quais, a depender das circunstâncias específicas da prática de mercado, podem levantar dúvidas quanto ao melhor enquadramento jurídico dos fatos⁸, é certo que cada um deles pressupõe a existência de determinados elementos caracterizadores do tipo.

17. Isso não significa que qualquer dos ilícitos administrativos previstos na Instrução CVM nº 08/79 descreva conduta mais ou menos gravosa. Pelo contrário, a reprovabilidade de tais condutas foi sublinhada na Nota Explicativa CVM nº 14/79, que as definiu como “*situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade que se pretende assegurar ao mercado de valores mobiliários*”.

18. Dito isso, a meu ver, os fatos objeto do presente processo melhor se enquadram nos elementos previstos no tipo de “*prática não equitativa*”, nos termos do item I c/c alínea “d” do item II, da Instrução CVM nº 08/79⁹.

⁶ Art. 25. O Colegiado poderá dar ao fato definição jurídica diversa da que constar da peça acusatória, ainda que em decorrência de prova nela não mencionada, mas existente nos autos, devendo indicar os acusados afetados pela nova definição jurídica e determinar a intimação de tais acusados para aditamento de suas defesas, no prazo de 30 (trinta) dias a contar do recebimento da intimação, facultada a produção de novas provas, observado o disposto na Seção III.

⁷ “*Os ilícitos descritos na Instrução CVM nº 08/79 são, conforme deixa claro a Nota Explicativa nº 14/1979, da CVM, definidos como ‘tipos abertos’, pretendendo-se, de tal forma, emprestar maior flexibilidade à atuação punitiva da CVM, ao permitir à autarquia adaptar paulatinamente as definições às práticas do mercado. Tais tipos são construídos mediante standards legais, ou seja conceitos amplos, não precisamente determinados e que podem ser adaptados às circunstâncias fáticas do mercado. Tais standards legais, embora possam ser criticáveis, dada a incerteza que geram aos destinatários das normas, são de uso bastante comum no âmbito da regulação de mercados, uma vez que é impossível prever, na esfera do ilícito econômico, altamente dinâmico, todas as condutas nocivas*” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais – Regime Jurídico. 3. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. pp. 547).

⁸ Sobre o tema, vide voto proferido pelo Diretor Relator Henrique Machado no âmbito do PAS CVM nº RJ2016/7192, j. em 13.3.2018, oportunidade em que o Diretor Relator ressaltou a proximidade entre os ilícitos administrativos de “criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários” e “manipulação de preços”. A característica “genérica” dos ilícitos administrativos previstos na Instrução CVM nº 08/79 foi novamente ressaltada pelo Diretor Henrique Machado no âmbito do PAS CVM nº 10/2012, j. em 13.11.2018.

⁹ II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) d) prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.



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

19. Com efeito, ao apresentar as suas considerações a respeito das operações, a própria acusação parece ter chegado, em um primeiro momento, à idêntica conclusão, tendo ponderado sobre a caracterização de prática não equitativa no presente caso, em razão do tratamento desigual conferido na negociação de BDRs ao Fundo GEM e à Yorkville em relação aos demais participantes do mercado.

20. Nesse sentido, destaco o seguinte trecho: “[h]á que se ressaltar, novamente, por relevante, que restou demonstrado de forma cabal que o GEM atuou no mercado de capitais sem incorrer em riscos normais de mercado. Tal fato poderia, em um primeiro momento, caracterizar adoção de prática não equitativa, (...) já que a intermediária estava obtendo tratamento em negociação com BDR’s que a colocava em desigualdade em face dos demais participantes do mercado” (g.n.).

21. No entanto, ao final, a área técnica concluiu que, não obstante tal assimetria, “o propósito principal da operação (...) era garantir, por meio de divulgações de fatos relevantes omissos, empréstimo de BDR’s sem custo e desrespeito a cláusulas contratuais, a captação de recursos dos investidores do mercado de bolsa travestida de subscrição privada”, conforme exposto acima.

22. Não posso concordar com tal conclusão. Ainda que o Fundo GEM e a Yorkville tenham se valido dos recursos levantados com a venda de BDRs no mercado de bolsa brasileiro para “financiar” a subscrição privada de ações da LAEP, tal fato não se confunde com a captação pública de recursos junto aos investidores, nos termos sustentados pela área técnica.

23. Vale ressaltar, inclusive, que ao examinar o tratamento conferido às operações de PIPE pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), a Acusação reconheceu que o regulador norte-americano adotaria interpretação distinta daquela prevista em nosso regime regulatório, vislumbrando na negociação de ações conduzida pelo “investidor-financiador” – papel desempenhado, neste caso, pelo GEM e pela Yorkville – no âmbito do PIPE uma oferta pública, a exigir a apresentação de “*Registration Statement*”¹⁰.

¹⁰ Nesse sentido, destaco o seguinte trecho do Relatório de Inquérito: “*Segundo Sjonstrom, uma operação de PIPE envolve duas ofertas, uma privada, do emissor para o financiador e outra pública, do financiador para o público. Assim, para que o financiador de uma operação de PIPE nos Estados Unidos venda as suas ações no mercado é necessário que ele apresente uma “Registration Statement” junto à SEC, de acordo com a Section 5 do Securities Act, o que representa uma divulgação de informações ao mercado*”.



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

24. A regulamentação brasileira, por outro lado, não enquadraria tais operações no regime de ofertas públicas previsto no art. 19, *caput*, da Lei nº 6.385/76¹¹ e no art. 2º¹² da Instrução CVM nº 400/03, a impor a obrigação de registro junto à CVM. A mera negociação de BDRs ou outros valores mobiliários em bolsa por determinado investidor não pressuporia a condução de esforços de venda próprios da caracterização de oferta pública de valores mobiliários, na forma prevista nos §§1º e 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76¹³ e no art. 3º da Instrução CVM nº 400/03¹⁴.

25. Nestes termos, entendo que as condutas supostamente irregulares descritas na peça acusatória e atribuídas aos Acusados melhor se adéquam ao tipo de prática não equitativa descrito na alínea “d” do item II da Instrução CVM nº 08/79, segundo o qual configura conduta vedada aos participantes do mercado “*aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em*

¹¹ Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

¹² Art. 2º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, nos termos desta Instrução.

¹³ Art. 19. § 1º - São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os pratiquem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas. (...)

§ 3º - Caracterizam a emissão pública:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;

II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;

III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação. (...)

¹⁴ Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma;

II - a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados;

III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; ou

IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.



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

negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação”.

26. Este parece ter sido o enquadramento jurídico adotado em casos similares apreciados anteriormente pelo Colegiado, PAS CVM nº RJ2012/13605¹⁵ e PAS CVM nº RJ2014/13353¹⁶, ambos de relatoria do Diretor Pablo Renteria. Revisitando tais precedentes, entendo que a estrutura das operações objeto dos aludidos processos em muito se assemelha aos arranjos contratuais identificados no presente caso para as operações de PIPE e SEDA celebradas pela LAEP.

27. Vale ressaltar, inclusive, que a controvérsia a respeito da regularidade da prática do investidor contratante de “financiar” a subscrição privada de ações mediante a captação de recursos a partir da alienação de ações em bolsa foi suscitada pela Acusação em ambos os casos¹⁷, sem que, no entanto, tenha sido considerada como parte de um objetivo maior de travestir captação pública de recursos de subscrição privada de ações e, por conseguinte, justificar capitulação jurídica distinta da “prática não equitativa” prevista na alínea “d” do item II da Instrução CVM nº 08/79.

28. Destaque-se, no entanto, que o reenquadramento jurídico ora proposto em nada afasta a gravidade dos fatos objeto de apuração no presente processo tampouco o caráter doloso da conduta em análise, que, por essência, pressupõe o desígnio das partes de colocar, indevidamente, determinado investidor em condição de desequilíbrio face aos demais participantes da operação¹⁸, o que, no presente caso, segundo a Acusação, teria

¹⁵ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/13605, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. 23.8.2016.

¹⁶ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/13353, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. 22.12.2017.

¹⁷ Nesse sentido, no âmbito do PAS CVM nº RJ2012/13605, o Diretor Relator Pablo Renteria ressaltou em seu voto que “*Aduz, também, [a Acusação] que a Ekika atuou, no caso, como mero intermediário, tendo subscrito ações no aumento de capital com recursos que não eram próprios, mas de terceiros, mais precisamente dos investidores que compraram ações preferenciais da Ekika durante o período de precificação. (...) A meu ver, o que, de fato, ocorreu é que a subscrição de ações pela Ekika foi financiada com a venda das ações emprestadas. (...) Também me parece oportuno destacar que o financiamento de subscrição privada mediante a venda de ações emprestadas não configura, per se, irregularidade ou causa de desequilíbrio ou desigualdade entre os participantes da operação*”. Também no âmbito do PAS CVM nº RJ2014/13353, o Diretor Pablo Renteria destacou nos seguintes termos que “*(...) a acusação aduz que o Fundo Global atuou, no caso, como mero intermediário, tendo subscrito ações no aumento de capital com recursos que não eram próprios, mas de terceiros, mais precisamente dos investidores que compraram ações de emissão da Mundial durante o período de precificação*”, tendo, ao final, apresentado as mesmas considerações expostas no PAS RJ2012/13605.

¹⁸ Nesse sentido, vide o seguinte trecho extraído do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/94, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco, j. em 21.3.2002: “*O fato de os tipos serem mais abertos, porém, não significa que sejam imprecisos. Tomemos como exemplo o tipo em que se baseia a principal acusação contida neste processo, que é a prática não equitativa. Conceituada na alínea “d” do inciso II da Instrução 08/79, a irregularidade em questão apresenta os seguintes elementos: ação consciente, negociação com valores mobiliários, dolo específico de auferir proveito. Além desses, exige ainda a ocorrência de um*



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

sido alcançado a partir da divulgação intencional de informações incompletas ao mercado.

29. Por estas razões, com fundamento no art. 25 da Deliberação CVM nº 538/08, proponho nova definição jurídica dos fatos apurados no âmbito do presente processo, de modo que a conduta de (i) Marcus Alberto Elias; (ii) LAEP Investments Ltd.; (iii) GEM – Global Yield Fund Limited; e (iv) Luiz Cezar Fernandes seja analisada à luz do disposto no item I c/c alínea “d” do item II, da Instrução CVM nº 08/79.

30. Caso venha a ser aprovada a aludida proposta, o processo deverá ser encaminhado à Coordenação de Controle de Processos Administrativos – CCP para que providencie, nos termos dos arts. 25 e 26¹⁹ da Deliberação CVM nº 538/08, a intimação dos Acusados para, se entenderem pertinente, apresentarem aditamento às suas defesas.

Rio de Janeiro, 18 de dezembro de 2018.

Original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

DIRETOR RELATOR

resultado, que pode ser direto ou indireto, consistente no desequilíbrio para uma das partes. Em sendo assim, quem quer que aja conscientemente, provocando o desequilíbrio entre as partes, em uma negociação com valores mobiliários, estará incorrendo em uma prática não equitativa”. Também nesse sentido manifestou-se o Diretor no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 20/1999, j. em 18.4.2002 e a Diretora Luciana Dias no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 08/2004, j. em 6.12.2012.

¹⁹ Art. 26. Na hipótese do art. 25, todos os acusados indicados pelo Colegiado serão intimados, devendo a intimação ser acompanhada exclusivamente da ata contendo a decisão do Colegiado.