



## 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 Nº RJ2015/10545

Reg. Col. 0336/2016

- Acusado:** Antonio Romildo da Silva  
LAEP Investments Ltd.
- Assunto:** Não indicação de representante legal (art. 3º, §2º, Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/09). Não divulgação de fato relevante (art. 3º, da Instrução CVM nº 358/02). Inadequação das informações divulgadas em fato relevante (art. 14 e art. 19, Parágrafo único, da Instrução CVM nº 480/09).
- Diretor Relator:** Carlos Alberto Rebello Sobrinho

### VOTO

#### I. OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade de LAEP Investments Ltd. (“LAEP” ou “Companhia”) pela não indicação de representante legal, em infração ao disposto no art. 3º, §2º, Anexo 32-I<sup>1</sup> da Instrução CVM nº 480/09, e pela não divulgação de fato relevante, nos termos do art. 3º<sup>2</sup> da Instrução CVM nº 358/02, bem como de Antonio Romildo da Silva (“Antonio Romildo” e, em conjunto com LAEP, “Acusados”), na qualidade de representante legal equiparado ao diretor de relações com investidores da Companhia, pela inadequação das

---

<sup>1</sup> Art. 3º. Devem designar representantes legais domiciliados e residentes no Brasil, com poderes para receber citações, notificações e intimações relativas a ações propostas contra o emissor no Brasil ou com fundamento em leis ou regulamentos brasileiros, bem como para representá-los amplamente perante a CVM, podendo receber correspondências, intimações, notificações e pedidos de esclarecimento: [...]

§2º. Em caso de renúncia, morte, interdição, impedimento ou mudança de estado que inabilite o representante legal para exercer a função, o emissor tem o prazo de 15 (quinze) dias úteis para promover a sua substituição, observadas as formalidades referidas no § 1º.

<sup>2</sup> Art. 3º. Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.



## 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)

informações divulgadas em fato relevante de 25.9.2013, em violação aos arts. 14<sup>3</sup> e 19, parágrafo único<sup>4</sup>, da Instrução CVM nº 480/09.

2. Antes de adentrar o mérito do presente processo, passo a tratar das preliminares arguidas pelos Acusados.

## II. PRELIMINARES

### II.1. ILEGITIMIDADE PASSIVA

3. A primeira preliminar a ser enfrentada neste voto, suscitada por ambas as defesas, diz respeito à suposta ilegitimidade de Antonio Romildo e da LAEP para figurarem como Acusados no presente processo.

4. Sustenta a LAEP que os dispositivos cujo descumprimento lhe é imputado não atribuem qualquer obrigação ou ônus à própria emissora. Nesse sentido, argumenta que a aplicação do art. 3º, §2º do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/09 à emissora pressuporia a inexistência de representante legal a responder pela prestação de informações em nome da Companhia. Da mesma forma, o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02 recairia exclusivamente sobre o diretor de relações com investidores, ao qual se equipararia o representante legal no caso de emissores estrangeiros.

5. A meu ver, tais argumentos impõem o exame de determinadas circunstâncias fáticas envolvendo a LAEP à época dos fatos e se confundem com a análise de mérito do presente processo, em especial a acusação pela não indicação de substituto para a posição de representante legal da Companhia, motivo pelo qual os enfrentarei mais adiante neste voto.

6. Situação distinta diz respeito a Antonio Romildo, cuja ilegitimidade para responder pelas supostas inconsistências do Fato Relevante de 25.9.2013 decorreria da renúncia à sua posição de representante legal, a qual teria sido comunicada à Companhia em data anterior à divulgação do referido fato relevante.

---

<sup>3</sup> Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

<sup>4</sup> Art. 19. Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas. Parágrafo único. Sempre que possível e adequado, informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes.



## 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)

7. Analisando os documentos apresentados pelo Acusado, notadamente o e-mail encaminhado em 24.9.2013 a um dos liquidantes nomeados pela Suprema Corte de Bermudas, comunicando a renúncia à sua posição de representante legal, entendo assistir razão a Antonio Romildo.

8. Tendo sido observadas as formalidades necessárias à comunicação da renúncia à Companhia, conforme demonstrado pelo Acusado e – vale dizer – reconhecido pela SEP em seu Termo de Acusação<sup>5</sup>, há de se concluir que, a partir de 24.9.2013, Antonio Romildo não mais exercia o papel de representante legal da LAEP no Brasil e, por conseguinte, não respondia pelas obrigações atribuídas pela regulamentação da CVM, inclusive no que diz respeito à divulgação de fato relevante, nos termos do art. 3º da Instrução CVM nº 358/02.

9. Deste modo, muito embora tenham sido apontadas deficiências nas informações prestadas por meio do Fato Relevante divulgado pela Companhia em 25.9.2013, com base nas provas acostadas aos autos e considerando a ausência de elementos a demonstrar que Antonio Romildo foi o responsável por seu conteúdo, a responsabilidade por tais falhas não pode ser atribuída ao Acusado, que, nestas circunstâncias, já não teria legitimidade para atuar em nome da LAEP<sup>6</sup>.

10. Por esta razão, acolho a preliminar de ilegitimidade passiva em relação a Antonio Romildo<sup>7</sup>.

### II.2. INÉPCIA DA ACUSAÇÃO

11. A defesa de Antonio Romildo arguiu, ainda, a inépcia da peça acusatória por entender que a conclusão alcançada pela área técnica a respeito da adequação do conteúdo do Fato Relevante de 25.9.2013 e da responsabilidade pela sua divulgação não se

<sup>5</sup> “Assim, diante das informações apresentadas pelo Sr. Antonio Romildo da Silva e pela Sra. [C.H.], em nome do Sr. [S.L.], parece-me que o Sr. da Silva tomou providências no sentido de comunicar a Laep de sua renúncia” (fls. 225).

<sup>6</sup> Vale ressaltar que a Acusação poderia ter questionado o *timing* de divulgação do fato relevante, haja vista que não obstante a decisão judicial ter sido proferida pela Suprema Corte de Bermudas em 23.9.2015, data em que Antonio Romildo ainda não havia apresentado a sua renúncia à posição de representante legal, a informação referente à decretação da liquidação provisória da Companhia e à nomeação de liquidantes provisórios só foi divulgada ao mercado em 25.9.2015.

<sup>7</sup> Nesse sentido, vide, a título de exemplo, precedentes em que restou acolhida a preliminar de ilegitimidade passiva: (i) PAS CVM nº 18/99, Rel. Dir. Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. em 2.8.2001; (ii) PAS CVM nº RJ2002/4936, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco, j. em 9.9.2004; e (iii) PAS CVM nº RJ2001/04355, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco, j. em 9.4.2003.



## 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)

coadunaria com os fatos apurados e a forma como foram conduzidas as diligências que instruíram o presente processo, direcionadas, em sua maioria, aos liquidantes nomeados por decisão judicial.

12. Todavia, considerando que a alegada inconsistência da peça acusatória diz respeito tão somente à infração imputada a Antonio Romildo, atinente às inconsistências do Fato Relevante de 25.9.2013, não aproveitando, portanto, à LAEP, entendo não haver razão para me estender na análise desta preliminar, haja vista o reconhecimento da ilegitimidade passiva deste acusado.

25. Enfrentadas estas questões preliminares, passa-se, então, à análise do mérito.

### III. MÉRITO

13. Conforme exposto no relatório que acompanha este voto, são três as irregularidades objeto do presente processo: (i) a inadequação das informações divulgadas em fato relevante de 25.9.2013; (ii) a não indicação de representante legal da LAEP no Brasil após a renúncia de Antonio Romildo; e (iii) a não divulgação de fato relevante relativo à audiência conduzida pela Suprema Corte de Bermudas em 13.12.2013, no âmbito do processo de liquidação da Companhia.

14. Com relação à primeira acusação, conforme exposto acima, a análise de mérito restou prejudicada em razão do acolhimento da preliminar de ilegitimidade passiva em relação a Antonio Romildo, a quem foi imputada a responsabilidade pela inadequação das informações divulgadas no fato relevante de 25.9.2013.

15. Ainda no que diz respeito a tal infração, antecipo argumentação a ser enfrentada mais adiante neste voto, de modo a ressaltar, desde já, que entendo ser possível, com base no regime previsto na Instrução CVM nº 480/09, a responsabilização do emissor estrangeiro em razão de falhas na divulgação de informações atinentes à Companhia, tema que – repita-se – será analisado cuidadosamente nas seções seguintes deste voto.

16. Quanto a esta primeira infração, no entanto, não há que se falar em responsabilização da LAEP, haja vista que a acusação foi dirigida tão somente a Antonio Romildo.

17. Preliminarmente ao exame das demais infrações, convém resgatar a conjuntura envolvendo a Companhia à época dos fatos, visto que, em 23.9.2013, foi proferida decisão pela Suprema Corte de Bermudas, no âmbito de pedido de liquidação formulado em face



## 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)

da LAEP, nomeando liquidantes provisórios, aos quais foram atribuídas amplas funções, a serem desempenhadas “*in place of the Directors and Officers*”<sup>8</sup> (fls. 92-98).

18. Destaque-se, no entanto, que, à época do pedido de liquidação provisória, a administração da LAEP era composta tão somente por Antonio Romildo, na qualidade de representante legal e Diretor de Relações com Investidores, e por dois conselheiros de administração pessoas jurídicas, conforme descrito no item 12.1. do formulário de referência disponibilizado em 2.8.2013.

19. Tal composição do conselho de administração teria sido eleita na AGE de 4.12.2012 após a renúncia de todos os antigos conselheiros e diretores da LAEP, com exceção de Antonio Romildo, o que, vale dizer, levanta suspeitas de que a indicação de pessoas jurídicas para assumir a administração da LAEP, logo após a divulgação da intenção da companhia de descontinuar o seu programa de BDRs<sup>9</sup>, teria por objetivo dificultar a atribuição de responsabilidade aos antigos administradores, valendo-se, para tanto, de prerrogativa conferida pela legislação societária de Bermudas<sup>10</sup>.

20. Muito embora tais considerações decorram tão somente de suspeita levantada a partir da análise dos fatos e da conjuntura envolvendo a Companhia à época, dado que não houve qualquer diligência ou acusação nesse sentido, elas revelam um dos riscos a ser ponderado na regulamentação e supervisão de emissores estrangeiros, qual seja, a possibilidade de o regime jurídico previsto em outras legislações ser mais flexível em matéria societária do que o ordenamento jurídico brasileiro.

21. Feitas essas considerações e retomando o histórico dos fatos, verificou-se que logo no dia 24.9.2013, Antonio Romildo, então representante legal da LAEP, nos termos do art. 3º do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/09, apresentou sua renúncia por meio de comunicação enviada a um dos liquidantes nomeados, conforme restou demonstrado nos autos (fls. 99 e 106).

---

<sup>8</sup> Trecho extraído da decisão da Suprema Corte de Bermudas, traduzido livremente nos seguintes termos: “*no lugar dos Conselheiros e Diretores*”.

<sup>9</sup> Conforme divulgado por meio de Fato Relevante, em 3.8.2012, teria sido aprovada pelo Conselho de Administração a descontinuidade do programa de BDRs patrocinado pela Companhia.

<sup>10</sup> Nos termos do Fato Relevante de 4.12.2012, “*nesta data, a Assembleia Geral de seus acionistas, de acordo com o que permite a legislação a que se subordina, elegeu para seus Conselheiros a Renaco Participations Ltd. e a Laep Investments & Restructuring Fund Segregated Portfolio Company – B., em substituição aos seguintes seus outros administradores, que, também nesta data, renunciaram a seus respectivos cargos: (...).*”



## 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)

22. Em 25.9.2013, foi divulgado Fato Relevante comunicando acerca da decisão proferida pela Suprema Corte de Bermudas e da renúncia de Antonio Romildo à posição de representante legal da LAEP, bem como apresentando breves informações sobre o crédito que teria originado o pedido de liquidação formulado em face da Companhia<sup>11</sup>.

23. Com efeito, vale ressaltar que o referido crédito havia sido objeto de Fato Relevante em datas anteriores (24.3.2013, 24.6.2013 e 20.8.2013), já tendo sido, inclusive, aventada a possibilidade de que a execução conduzida pelo credor culminasse em pedido de liquidação da Companhia<sup>12</sup>.

24. Após a divulgação do Fato Relevante dando notícia da decisão judicial da Suprema Corte de Bermudas que indicou liquidantes provisórios para atuarem junto à LAEP, foram imediatamente suspensos os negócios em bolsa com BDRs lastreados nas ações de emissão da Companhia.

### III.1. NÃO INDICAÇÃO DE REPRESENTANTE LEGAL

25. Em resumo, à época dos fatos, a LAEP teve a sua liquidação provisória decretada, os administradores substituídos em suas funções por liquidantes provisórios, com amplos poderes para assegurar o cumprimento do crédito que fundamentou o pedido de liquidação, e, ainda, a suspensão das negociações em bolsa com BDRs por ela patrocinados.

26. Diante destas circunstâncias e considerando a renúncia de Antonio Romildo em 24.9.2013, conforme exposto anteriormente neste voto, indaga-se a quem caberia a

---

<sup>11</sup> Nesse sentido, vale reproduzir o seguinte trecho do Fato Relevante de 25.9.2013: “(...) *O suposto crédito que ensejou a liquidação da Sociedade é objeto de contestação em disputa judicial em curso no Brasil, na Comarca São Paulo Capital, e está totalmente garantido por hipotecas concedidas pela Laep e suas subsidiárias. Ainda assim, o EMSS3/GLG ultimou as medidas de liquidação da Laep nas Cortes de Bermudas após ter tomado conhecimento da decisão proferida pela 37ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo, determinando o prosseguimento de ação anulatória movida pela Laep em face do EMSS3/GLG, requerendo a anulação da execução do suposto crédito, em face das irregularidades ocorridas na aquisição do crédito. (...)*”.

<sup>12</sup> Nos termos do Fato Relevante de 24.3.2013 “(...) *na última sexta-feira, dia 22 do corrente, o GLG Emerging Market Special Situations Fund, de Cayman, iniciou procedimento de execução de valores superiores a R\$150 milhões contra a empresa nas cortes de Bermudas. A execução poderá, entre outras consequências, implicar na liquidação da Sociedade. Neste momento, não é possível determinar todos os efeitos que decorrerão da execução no tocante à Sociedade, seus demais credores e seus acionistas. Caso seja indicado um ‘administrador judicial’ (provisional liquidator), o mesmo terá por objetivo prioritário a satisfação do crédito do GLG/EMSS3, em detrimento dos empregados, dos demais credores e dos acionistas da Sociedade. (...)*”.





## 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)

representação da Companhia no Brasil. Este foi um dos questionamentos suscitados por investidores em manifestações junto à CVM e, a meu ver, é a principal controvérsia a ser enfrentada neste voto, tendo motivado, inclusive, a solicitação pela SEP de manifestação da Procuradoria Federal Especializada (“PFE”).

27. O primeiro exame, em especial a análise dos poderes conferidos pela Suprema Corte de Bermudas na decisão de 23.9.2013, leva a crer que a representação legal da Companhia recairia sobre os liquidantes provisórios, conforme sustentado nas razões de defesa apresentadas pela LAEP no presente processo.

28. De modo a fundamentar tal conclusão, a LAEP faz referência ao §3º do art. 44 da Instrução CVM nº 480/09, segundo o qual “[s]empre que um emissor em situação especial tiver seus administradores substituídos por um liquidante, administrador judicial, gestor judicial, interventor ou figura semelhante, essa pessoa será equiparada ao diretor de relações com investidores para todos os fins previstos na legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários”.

29. Este parece ter sido, inclusive, o entendimento inicial da área técnica, que em suas comunicações dirigiu diretamente aos liquidantes provisórios as solicitações e questionamentos a respeito do procedimento de liquidação e da divulgação de informações pela Companhia.

30. Contudo, diante das negativas dos liquidantes provisórios em reconhecer perante a CVM a sua posição como representantes legais da LAEP no Brasil, a Acusação solicitou manifestação da PFE sobre o tema, tendo, ao final, aderido aos seus fundamentos.

31. Segundo a PFE, a decisão proferida pela Suprema Corte de Bermudas não estaria apta a produzir efeitos jurídicos no que diz respeito à representação da Companhia perante a CVM, pois dependeria de homologação pelo Superior Tribunal de Justiça, nos termos do art. 105, inciso I, “i”, da Constituição Federal<sup>13</sup>.

32. Por certo, nestas condições, a nomeação dos liquidantes provisórios não produziria efeitos em território nacional até a homologação da referida decisão, de modo que estes não poderiam assumir a posição de representantes legais até o cumprimento de tal formalidade.

---

<sup>13</sup> Art. 105. Compete ao Superior Tribunal de Justiça: I - processar e julgar, originariamente: (...) i) a homologação de sentenças estrangeiras e a concessão de exequatur às cartas rogatórias.



## 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)

33. No cenário de regulação do mercado de valores mobiliários, no entanto, tal previsão não deve ser considerada sem importante ponderação.

34. Parece-me pouco razoável sustentar que os efeitos decorrentes de decisão proferida em outra soberania envolvendo emissor estrangeiro somente seriam incorporados ao ordenamento jurídico brasileiro após homologação prévia pelo Superior Tribunal de Justiça. Além de importar em notável fragilidade do regime regulatório desenvolvido para permitir a negociação de valores mobiliários de emissores estrangeiros no mercado brasileiro, tal conclusão seria, a meu ver, incompatível com a dinamicidade do mercado de valores mobiliários.

35. Maior seria o descompasso se considerarmos que a decisão ora em análise tinha por objeto a decretação da liquidação provisória da Companhia, de modo que, neste caso, condicionar a incorporação dos efeitos jurídicos de tal decisão à homologação pelo Superior Tribunal de Justiça importaria concluir que, até a manifestação deste tribunal superior, o estado da LAEP no Brasil seria distinto daquele decretado na jurisdição da sede da Companhia.

36. Não parece ter sido esta, inclusive, a conclusão do Colegiado ao analisar a acusação formulada pela SEP, no âmbito do PAS CVM nº 19957.006103/2016-88, em razão da não entrega de informações periódicas referentes ao período posterior à decretação da liquidação provisória da LAEP.

37. Em seu voto condutor, o Diretor Relator Henrique Machado concluiu que, após a decretação de sua liquidação provisória em 23.9.2013, a LAEP passou a figurar como “emissor em situação especial”, conforme previsto na Seção III da Instrução CVM nº 480/09, motivo pelo qual estaria dispensada da obrigação de apresentar informações periódicas relativas ao período posterior à decisão, nos termos do art. 40 da referida instrução. Acompanhando o voto do Diretor, o Colegiado decidiu, por unanimidade, pela absolvição da Companhia.

38. Ainda no que diz respeito a este precedente, chama atenção trecho destacado da manifestação da PFE em relação à proposta de termo de compromisso formulada naquele processo, oportunidade em que a Procuradoria reconheceu a aplicação da exceção prevista no art. 40 da Instrução CVM nº 480/09 à LAEP em vista da decretação de sua liquidação provisória, nos termos reproduzidos a seguir:





## 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)

“Assim, não vejo razoabilidade em condicionar a celebração de termo de compromisso à apresentação de informações periódicas pretéritas, sobretudo se considerado que o emissor estrangeiro está dispensado de apresentá-las desde a decretação de sua liquidação, ocorrida em 23 de setembro de 2013, data em que se deu, conseqüentemente, a suspensão da negociação dos BDRs lastreados em ações de sua emissão.” (g.n.)

39. A meu ver, é outra a razão pela qual os liquidantes provisórios não poderiam assumir a posição de representantes legais da LAEP no Brasil.

40. Ao estabelecer as “*Regras Específicas para Emissores de Ações que Lastreiem Certificados de Depósito de Ações – BDR*”, o Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/09, em seu art. 3º, *caput*, prevê a obrigação de “*designar representantes legais domiciliados e residentes no Brasil*”. Impõe, ainda, o §1º deste mesmo dispositivo que o documento por meio do qual o representante legal declara a aceitação a esta posição indique os “*poderes a ele conferidos e as responsabilidades impostas pela lei e regulamentos brasileiros*”.

41. Deste modo, não obstante a previsão geral do §3º do art. 44 da Instrução CVM nº 480/09, que autorizaria a equiparação do liquidante ao diretor de relações com investidores – leia-se, ao representante legal<sup>14</sup> –, o requisito previsto nas regras específicas aplicáveis aos emissores patrocinadores de programa de BDR não seria observado com os liquidantes provisórios nomeados pela Suprema Corte de Bermudas.

42. Conclui-se, portanto, que, após a decretação da liquidação provisória da LAEP, a posição de representante legal ficou em aberto, cabendo, portanto, a nomeação de substituto no prazo de até 15 (quinze) dias, nos termos do §2º do art. 3º do Anexo 32-I da Instrução CVM nº480/09<sup>15</sup>, o que, no entanto, não ocorreu.

43. Convém destacar que em resposta a questionamentos da SEP, os liquidantes provisórios declararam já ter sido esclarecida a razão pela qual não seria possível a nomeação de substituto legal. Muito embora tal afirmação tenha sido confirmada em

---

<sup>14</sup> Art. 44. O emissor deve atribuir a um diretor estatutário a função de relações com investidores. (...) § 2º O representante legal dos emissores estrangeiros é equiparado ao diretor de relações com investidores para todos os fins previstos na legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

<sup>15</sup> Art. 3º. § 2º Em caso de renúncia, morte, interdição, impedimento ou mudança de estado que inabilite o representante legal para exercer a função, o emissor tem o prazo de 15 (quinze) dias úteis para promover a sua substituição, observadas as formalidades referidas no § 1º.



## 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)

memorando da área técnica (fls. 37), não consta dos autos do presente processo qualquer documento a expor o fundamento alegado pelos liquidantes.

44. Não obstante, no que diz respeito à responsabilidade pelo descumprimento de tal dispositivo, a partir da leitura do art. 3º, inciso I, do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/09, resta claro que o seu comando está dirigido ao próprio emissor estrangeiro patrocinador de programa de BDR, a quem caberia, portanto, a designação do representante legal. Não vejo razão, portanto, para que a inobservância de tal dispositivo não possa ser imputada à emissora estrangeira.

45. Nestes termos, concluo pela responsabilização da LAEP, em vista da não indicação de novo representante legal após a renúncia de Antonio Romildo em 24.9.2013.

### III.2. NÃO DIVULGAÇÃO DE FATO RELEVANTE

46. A terceira acusação a ser analisada no presente voto diz respeito a não divulgação de fato relevante referente à audiência realizada em 13.12.2013 no âmbito do processo de liquidação da LAEP.

47. Conforme informações prestadas por um dos liquidantes provisórios nomeados para atuar junto à Companhia, na audiência de 13.12.2013 foram decididos os seguintes pontos: (i) o adiamento da análise do pedido de liquidação da LAEP para 28.2.2014; (ii) a fixação desta mesma data para análise de pleito formulado por membros do conselho de administração da Companhia, contestando o pedido de liquidação e a nomeação dos liquidantes provisórios; e (iii) a concessão de prazo para que as partes apresentassem suas considerações ao juízo.

48. De início, convém avaliar se as determinações impostas nesta audiência podem ser consideradas informações relevantes a ensejar a divulgação de fato relevante, nos termos do art. 3º da Instrução CVM nº 358/02.

49. De acordo com o art. 2º desta instrução, considera-se fato relevante aquele que *“possa influir de modo ponderável (i) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados”*.



## 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)

50. Entre os exemplos de atos ou fatos potencialmente relevantes descritos no parágrafo único do art. 2º figura expressamente o *“pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, requerimento de falência ou procedimento administrativo ou arbitral que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia”*.

51. Por certo, não apenas o pedido de recuperação judicial, o requerimento de falência ou, tal como no presente caso, o pedido de liquidação, como também outros atos que venham a ser praticados ou decisões proferidas no curso ou em razão de tal procedimento podem configurar fato relevante nos termos previstos no referido normativo. Há que se avaliar, portanto, se o ato em si é apto a influenciar a decisão de investimento de um investidor racional<sup>16</sup>.

52. Examinando o termo de acusação, noto que não há qualquer análise a respeito da relevância das decisões tomadas na audiência de 13.12.2013.

53. A Acusação limitou-se a justificar a imputação de responsabilidade à emissora pela não divulgação de fato relevante, recorrendo, para tanto, aos fundamentos expostos em novo Parecer da PFE (fls. 182-189) que, além de atestar o cumprimento dos requisitos previstos no art. 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538/08, recomendou *“melhor análise, pela área técnica, da eventual responsabilidade do emissor pela não divulgação de informação relevante relacionada a uma suposta audiência realizada na Corte Suprema de Bermudas e relacionada à companhia”* (fls. 186), que, originalmente, não havia sido objeto de acusação pela SEP.

54. Ocorre que nenhuma diligência adicional foi conduzida pela área técnica nem qualquer argumentação foi desenvolvida na nova versão do Termo de Acusação a respeito do conteúdo e da relevância da audiência para o procedimento de liquidação instaurado junto à Suprema Corte de Bermudas.

55. Vale dizer que, ao recomendar à SEP *“melhor análise”* de eventual responsabilidade pela não divulgação de fato relevante, a PFE já havia sinalizado que *“quanto a esta suposta irregularidade, não há maiores informações nos autos”* (fls. 185). Com efeito, as únicas informações que constam do processo a respeito da audiência realizada em 13.12.2013 decorrem dos esclarecimentos prestados pelos liquidantes provisórios.

---

<sup>16</sup> Nos termos do voto do Diretor Relator Pedro Marcílio no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/5928: *“Fato relevante é o fato que tem o poder de alterar uma decisão de investimento de um investidor racional.”*



## 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)

56. Por sua vez, em suas razões de defesa, a Companhia afirma que a aludida audiência “*tratará de questões puramente processuais (decisões interlocutórias)*” (fls. 312), entre as quais o adiamento do julgamento do pedido de liquidação da LAEP. Assim, na visão da Companhia, “*a imaterialidade e irrelevância desse evento, de natureza eminentemente processual, para qualquer investidor da LAEP (...) [seria] de tamanha evidência que dispensa[ria] maiores comentários*”.

57. Partindo tão somente das informações prestadas pelos liquidantes provisórios a respeito do teor da audiência de 13.12.2013 e ausente qualquer fundamento outro a demonstrar a relevância das deliberações tomadas naquela ocasião, não vejo como concluir que a fixação de nova data para o julgamento do pedido de liquidação e o exame do pleito apresentado pelos conselheiros de administração influenciaria a decisão de investidores racionais e, por conseguinte, demandaria a sua divulgação por meio de Fato Relevante.

58. Isso não significa que não entendo ser possível a imputação de responsabilidade à companhia estrangeira também em relação a não divulgação de fato relevante. Pelo contrário, analisando o regime regulamentar ao qual estão submetidos os emissores estrangeiros, entendo que, na ausência de representante legal devidamente nomeado, estes devem responder não somente pelas obrigações informacionais previstas na Instrução CVM nº 480/09 como também pelas disposições da Instrução CVM nº 358/02.

59. Nesse sentido, a redação do art. 46 da Instrução CVM nº 480/09<sup>17</sup> autorizaria a apuração da responsabilidade do emissor “*pela violação das normas legais e regulamentares que regem o mercado de valores mobiliários*”, sem prejuízo da responsabilidade atribuída ao diretor de relações com investidores, ou, neste caso, ao representante legal do emissor estrangeiro.

60. Vale ressaltar que a própria Instrução CVM nº 480/09 ao elencar as informações eventuais a serem disponibilizadas por emissores registrados na categoria A, na qual se enquadra a LAEP, por força do art. 2º do Anexo 32-I da aludida instrução<sup>18</sup>, prevê a

---

<sup>17</sup> Art. 46. A responsabilidade atribuída ao diretor de relações com investidores não afasta eventual responsabilidade do emissor, do controlador e de outros administradores do emissor pela violação das normas legais e regulamentares que regem o mercado de valores mobiliários.

<sup>18</sup> Art. 2º O emissor estrangeiro que patrocine programa de certificados de depósito de ações – BDR Nível II ou Nível III deve obter o registro na categoria 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)

divulgação de “*comunicação sobre ato ou fato relevante, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica*” (art. 30, inciso X).

61. Ocorre que, no presente caso, pelas razões expostas anteriormente, não restou demonstrada a existência de informação relevantes, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02, motivo pelo qual afasto a acusação formulada em face da LAEP pela não divulgação de fato relevante, em infração ao disposto no art. 3º da referida Instrução.

#### IV. CONCLUSÃO

62. No que diz respeito à dosimetria, em relação a não indicação de representante legal, considerarei, em especial, a gravidade da conduta, haja vista a relevância do papel por ele desempenhado como responsável pela divulgação de informações relativas ao emissor estrangeiro.

63. Ao impor ao emissor estrangeiro a obrigação de indicar representante legal, *residente e domiciliado* no Brasil, buscou-se não apenas atribuir a determinado sujeito a responsabilidade pelo cumprimento das normas informacionais previstas na regulamentação desta autarquia como também viabilizar a supervisão de tal companhia a partir do envio de comunicações e solicitação de esclarecimentos a seu representante.

64. A situação descrita ao longo do presente processo, em especial as dificuldades na obtenção de informações a respeito da LAEP após o pedido de liquidação da Companhia, revela a fragilidade de nossa regulamentação e o incremento dos riscos a serem suportados pelos investidores na hipótese de não indicação de representante legal pelo emissor estrangeiro, razão pela qual entendo que a penalidade a ser imposta deve ser proporcional à gravidade da irregularidade apurada.

65. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, voto:

(i) por acolher a preliminar de ilegitimidade passiva suscitada por **Antonio Romildo** em relação à acusação de infração ao art. 14 e ao Parágrafo Único do art. 19 da Instrução CVM nº 480/09 e, por conseguinte, pela extinção do processo sem resolução do mérito em relação a este acusado;

(ii) em relação à **LAEP Investments Ltd.:**



## 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)

**a)** pela sua **condenação** à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), em razão da não designação de representante legal em substituição a Antonio Romildo, em infração ao art. 3º, §2º, Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/09; e

**b)** pela sua **absolvição** da acusação de infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 358/02, em razão da não divulgação de fato relevante acerca da audiência conduzida pela Suprema Corte de Bermudas em 13.12.2013, no âmbito do processo de liquidação.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 18 de dezembro de 2018.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho  
Diretor Relator