



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2015/10545

Reg. Col. nº 0336/2016

Acusados: 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

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Preparei este arrazoado para registrar minha divergência em relação ao voto do Diretor Relator no tocante à possibilidade de imputação de responsabilidade ao emissor estrangeiro pela não designação de representante legal.
2. Segundo disposto no artigo 3º do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/2009¹, o emissor estrangeiro deve designar um representante legal domiciliado e residente no Brasil com a função precípua de ser o ponto de representação da companhia no país para receber atos de comunicação, seja do Judiciário brasileiro, seja da própria CVM.

¹ 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: I – o emissor estrangeiro que patrocine programa de certificados de depósito de ações – BDR Nível I, Nível II ou Nível III (...)



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

3. A regulação também dá ao representante legal outras funções, ao equipará-lo ao diretor de relações com investidores para todos os fins da legislação e regulação do mercado de valores mobiliários². Desse modo, a Instrução CVM nº 480/2009 tornou o representante legal responsável pela divulgação no Brasil das informações relativas ao emissor estrangeiro.

4. A quem compete indicar o representante legal do emissor estrangeiro? A Instrução CVM nº 480/2009 não responde a essa questão, uma vez que a competência para indicar representantes é matéria de direito societário e os emissores estrangeiros, por definição, não se submetem à Lei nº 6.404/1976, mas às regras da jurisdição em que foram constituídos³.

5. As regras resumidas acima são aplicáveis aos emissores em situação normal. A Instrução CVM nº 480/2009 prevê ainda um regime diferenciado para emissores em recuperação extrajudicial, recuperação judicial, falência ou liquidação. O emissor que se encontra em alguma dessas hipóteses é considerado em “situação especial”. O normativo prevê mudanças no regime informacional imposto aos emissores enquadrados nessas situações, em razão dos impactos causados por esses eventos na vida social. Assim, por exemplo, o emissor em liquidação é dispensado da prestação de informações periódicas, salvo aquelas do formulário cadastral (artigo 40 da Instrução CVM nº 480/2009).

6. Já o §3º do artigo 44 da Instrução CVM nº 480/2009 busca lidar com as situações em que os administradores do emissor em situação especial são substituídos por um liquidante, administrador judicial, gestor judicial, interventor ou figura semelhante, prevendo que nessas hipóteses, essas pessoas serão equiparadas ao diretor de relações com investidores para todos os fins previstos na legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários⁴.

² Instrução CVM nº 480/2009, art. 44, § 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.”

³ No caso em tela, a responsabilidade pela indicação do representante legal, segundo a legislação de Bermudas, era dos *directors* da Companhia.

⁴ Art. 44, §3º. Sempre 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.



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

7. Cabe notar que a Instrução CVM nº 480/2009 não exige o emissor estrangeiro em situação especial de manter um representante legal no Brasil. Ele apenas deixa de ser equiparado ao diretor de relações com investidores, cujas atribuições migram para o liquidante, mas permanece sendo o ponto de representação do emissor estrangeiro no Brasil.

8. À época dos fatos analisados neste processo, a LAEP passava por um processo de liquidação e, por conseguinte, encontrava-se em “situação especial”, como reconhecido no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7352, julgado em 20.02.2018. No referido precedente, o Diretor Relator Henrique Machado asseverou que “no caso concreto vê-se que após a decretação da liquidação da Companhia, em 23.09.2013, pela corte de Bermudas, a LAEP passou a ser considerada ‘emissor em situação especial’ e, nessa qualidade, deixou de ter a obrigação de apresentar informações periódicas”.

9. Em sua decisão de 23.09.2013, a Suprema Corte de Bermudas deu início ao procedimento de dissolução da LAEP e determinou, dentre outras medidas, o afastamento de todos os administradores da Companhia, incluindo Antonio Romildo da Silva, que atuava como diretor de relações com investidores e representante legal. Afastado judicialmente do primeiro cargo, Antonio Romildo da Silva renunciou ao segundo no dia seguinte, 24.09.2013.

10. No lugar dos administradores afastados, a Suprema Corte de Bermudas indicou liquidantes provisórios, que em 04.04.2014 foram substituídos, pela mesma corte superior, pelos liquidantes definitivos. As referidas decisões não dispuseram sobre a indicação, no Brasil, de um novo representante legal para a Companhia.

11. Diante desse cenário, parece-me claro que, à época dos fatos tratados neste processo, os liquidantes eram os únicos responsáveis pela administração da LAEP. Consequentemente, deveriam também ser responsáveis pelas ações ou omissões da Companhia.

12. Sendo mais específico, parece-me que os liquidantes eram os únicos que tinham então poder e competência para indicar um novo representante legal para a LAEP. Deveriam fazê-lo, inclusive, porque seriam os principais representados por ele, já que se ocupavam, então, da administração da LAEP.



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

13. No caso, contudo, passados 15 dias da renúncia do representante legal, não foi indicada outra pessoa para o ocupar o cargo vago, o que configura infração ao § 2º do artigo 3º do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/2009.

14. Quando inquiridos pela área técnica sobre a não indicação, os liquidantes da LAEP, em 09.01.2014, limitaram-se a responder que: “não é possível nomear nesta etapa [a liquidação] um substituto ao Representante Legal”. Eles claramente eximiram-se da responsabilidade pela indicação, ainda que tivessem todo os poderes para tal conforme lhes é atribuído pela decisão da Suprema Corte de Bermudas⁵. A Acusação simplesmente acatou o argumento e optou por não acusar os liquidantes neste processo.

15. Não irei aqui me alongar na discussão da responsabilidade dos liquidantes, visto que esses não foram acusados. A questão que temos que responder é se diante da impossibilidade de se propor medidas contra aqueles que administravam a companhia – ou, alternativamente, da decisão de não as propor – deve o próprio emissor estrangeiro ser responsabilizado pela não indicação de seu representante legal. Eu respeitosa e divirjo do relator, por entender que, no caso concreto, a melhor resposta é que não.

16. Isto porque, em primeiro lugar, penalizar o emissor estrangeiro é, em última instância, onerar os seus acionistas por falhas que, materialmente, prejudicam a base acionária e, genericamente, o público investidor.

17. No caso em tela, há um agravante: os acionistas não só não tinham competência para indicar o representante legal como também não podiam indicar administradores que tomassem essa providência. Afinal de contas, a Companhia era então administrada por

⁵ “(...) os Liquidantes Provisórios Conjuntos terão poderes para realizar as seguintes funções no lugar dos Conselheiros e Diretores: (...) (c) caso adequado, a critério dos Liquidantes Provisórios Conjuntos, contratar ou empregar os profissionais ou outras pessoas físicas, parcerias, associações ou sociedades para que auxiliem na condução dos assuntos e negócios da Sociedade (...); (m) rescindir, concluir ou formalizar, conforme aconselhado, quaisquer contratos ou operações relacionadas aos negócios da Sociedade; (...) (o) praticar todos os atos e celebrar, em nome da Sociedade, todas as escrituras, recibos ou outros documentos e, para esse fim, utilizar, quando necessário, o selo da sociedade; (...) (s) contratar ou empregar advogados para atuar em instâncias superiores, juristas, advogados para atuar em instâncias inferiores ou outros advogados nas Bermudas, Brasil e outras jurisdições que os Liquidantes Provisórios Conjuntos entenderem necessárias para fins de aconselhar e auxiliar os Liquidantes Provisórios Conjuntos na execução de seus poderes (...); (v) instaurar ou defender qualquer ação ou outro processo judicial em nome da Sociedade, incluindo, para que se evitem dúvidas, a outorga de qualquer indenização ou compromisso cruzado em indenizações que vier a ser necessário; (...) (z) praticar todos os atos incidentais ao exercício dos poderes acima (...)” (Fls. 328/331 – tradução juramentada conforme documento anexo à defesa da Companhia).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031

www.cvm.gov.br

liquidantes indicados pelo Poder Judiciário, que, como visto, recusaram-se a indicar representante legal.

18. Nessa perspectiva, penso inclusive se não estamos diante de uma verdadeira hipótese de inexigibilidade de conduta diversa, na medida em que a companhia estava materialmente impossibilitada de indicar novo representante legal uma vez que aqueles que, segundo o Judiciário, tinham competência exclusiva para fazê-lo, se recusavam a tomar as medidas cabíveis.

19. O Relator justifica a sua posição com base no artigo 46 da Instrução CVM nº 480/2009, segundo o qual “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”.

20. Com a devida vênia, discordo da interpretação proposta pelo Relator para o referido comando. Tenho para mim que o artigo 46 da Instrução CVM nº 480/2009 não cria qualquer nova responsabilidade para o emissor, controlador ou para os outros administradores, mas apenas ressalta que o fato de o diretor de relações com investidores ser o ponto focal de diversas regras da CVM não exime os demais regulados de responsabilidade por atos que lhes cumpram praticar.

21. Nessa toada, não me parece que o artigo 3º, I, do Anexo 32-I da Instrução 480/2009 atribui responsabilidade direta ao “emissor estrangeiro” pela indicação de seu representante legal. Ao dizer que o emissor estrangeiro deve designar representante legal, o comando pretende deixar claro que deve haver alguém no Brasil exercendo a função em nome da companhia. Daí não decorre, penso eu, que o emissor estrangeiro deve ser responsabilizado pela não designação de representante. A responsabilidade deve ser atribuída àqueles que, segundo a legislação de regência e os documentos constitutivos do emissor, tenham responsabilidade para indicar esse representante.

22. Aqui cabe um paralelo com as regras de prestações informacionais e de elaboração de documentos das companhias abertas. Embora tais regras sejam formalmente destinadas às companhias abertas, a jurisprudência da CVM sempre entendeu que a responsabilidade por problemas associados à elaboração ou entrega desses documentos



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

deve recair sobre os administradores⁶ e, mais especificamente no caso das prestações informacionais, sobre o diretor de relações com investidores. E isso independentemente de quem a norma preveja textualmente como sendo o imputável por aquele dever.

23. Para mim, esse é o caso, por exemplo, dos artigos 21⁷ e 30⁸ da Instrução CVM nº 480/2009 no que se referem às prestações informacionais, e do artigo 100 da Lei nº 6.404/1976, que trata dos livros obrigatórios da companhia e que analiso com mais vagar no voto-vista que apresento hoje no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 16/2013, e que não revisitarei nesse voto em benefício da síntese.

24. Pelo exposto, respeitosamente divirjo do Diretor Relator e voto pela absolvição de LAEP Investments Ltd. também da acusação de não designação de representante legal em substituição a Antonio Romildo, não restando infringido o artigo 3º, §2º, do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/2009.

É como voto.

Rio de Janeiro, 19 de fevereiro de 2019

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor

⁶ Mesma orientação, vale dizer, de outros reguladores ao redor do mundo. Veja-se, a propósito, o mais recente relatório anual da *Division of Enforcement* da *US Securities and Exchange Commission* – SEC, que destacada a importância da responsabilização dos indivíduos por atos ilícitos praticados por meio da companhia: “*Principle 2: Focus on Individual Accountability: Holding individuals accountable for wrongdoing is a key pillar of any strong enforcement program. Institutions act only through their employees, and holding culpable individuals responsible for wrongdoing is essential to achieving our goals of general and specific deterrence and protecting investors by removing bad actors from our markets. The SEC’s actions over the past year illustrate the premium we place on establishing individual liability where appropriate. In FY 2018, the Commission charged individuals in more than 70% of the stand alone enforcement actions it brought. Those charged include individuals at the top of the corporate hierarchy, including numerous CEOs and CFOs, as well as accountants, auditors, and other gatekeepers.*” Disponível em <https://www.sec.gov/files/enforcement-annual-report-2018.pdf>, acesso em 05.02.2019.

⁷ Art. 21 O emissor deve enviar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações periódicas: (...)

⁸ Art. 30. O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais: (...)