



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

441ª Sessão

Processo 10372.100237/2019-33

Processo na primeira instância CVM RJ2015/10545

RECURSO VOLUNTÁRIO

RECORRENTE: LAEP INVESTMENTS LTD.

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

ADVOGADAS: MARIA ISABEL DO PRADO BOCATER (OAB/RJ 28.559)
LUIZA RANGEL DE MORAES (OAB/RJ 21.509)

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. Não indicação de representante legal. Recurso conhecido e desprovido.

ACÓRDÃO CRSFN 142/2020

Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional decidem conhecer do recurso voluntário e, por maioria, **negar-lhe provimento**, com manutenção integral da Decisão da CVM, que aplicou multa pecuniária de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) à recorrente pela não designação de representante legal, em violação ao art. 3º, §2º, do Anexo 23-I da Instrução n. 480/2009. Vencido o conselheiro Álvaro Affonso Mendonça, acompanhado dos conselheiros conselheiros Maria Rita de Carvalho Drummond e Pedro Frade de Andrade, que votaram pelo provimento do recurso.

Participaram do julgamento os conselheiros Álvaro Affonso Mendonça, Ana Maria Melo Netto Oliveira, Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Maria Rita de Carvalho Drummond, Pedro Frade de Andrade, Rui Fernando Ramos Alves, Sérgio Cipriano dos Santos e Thiago Paiva Chaves. Funcionou o procurador André Alvim de Paula Rizzo.

Sessão por videoconferência em 15 de setembro de 2020.



Documento assinado eletronicamente por **Ana Maria Melo Netto Oliveira, Conselheiro(a) Presidente**, em 19/10/2020, às 12:37, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **10528723** e o código CRC **B84916F6**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100237/2019-33

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2015/10545

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: LAEP INVESTMENTS LTD.

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

RELATÓRIO

DO OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas ("SEP" ou "Acusação"), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), 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-I¹ da Instrução CVM nº 480/09, e pela não divulgação de fato relevante, nos termos do art. 3º² da Instrução CVM nº 358/02, bem como de A. R. da Silva, na qualidade de representante legal equiparado ao diretor de relações com investidores da Companhia, pela inadequação das informações divulgadas em fato relevante de 25.9.2013, em violação aos arts. 14³ e 19, parágrafo único⁴, da Instrução CVM nº 480/09.

2. O presente PAS teve origem no Processo CVM nº RJ2013/11882, instaurado a partir de consultas formuladas por investidores, titulares de certificados de depósito de ações emitidas pela Companhia ("BDR"), a respeito do processo judicial de liquidação da LAEP e da não indicação de novo representante legal no Brasil (fls. 1 e 29-30).

DOS FATOS

3. Os fatos que deram origem ao PAS foram descritos, resumidamente, da seguinte forma no Relatório do Diretor-Relator da CVM:

3. Em 25.9.2013, a Companhia divulgou fato relevante ("Fato Relevante") cujo inteiro teor, por sua relevância, segue transcrito (fl 2): ...

4. Em síntese, por meio do Fato Relevante, foi informado ao mercado, dentre outros acontecimentos: (i) a renúncia de A. R. ao cargo de representante legal da LAEP no Brasil; e (ii) a decisão da Suprema Corte de Bermudas, datada de 23.9.2013, pela qual se determinou a nomeação dos liquidantes, que teriam passado a gerir a Companhia, em atendimento ao seu pedido de liquidação judicial, promovido pelo fundo de investimento Emerging Markets Special Situation 3 ("EMSS") (veículo de investimento do grupo GLG), com base em crédito detido em face da LAEP.

5. Nesta mesma data, a então BM&FBovespa encaminhou aos liquidantes da LAEP o Ofício GAE 3.618-3 solicitando esclarecimentos sobre as próximas etapas e prazos do processo de liquidação, bem como informando a imediata suspensão dos negócios com BDRs lastreados nas ações de emissão da Companhia (fls. 21).

6. Ausente manifestação dos liquidantes, em 4.10.2013, a SEP retransmitiu o ofício enviado inicialmente pela BM&FBovespa e intimou C.T., na qualidade de liquidante nomeado, para: (i)

prestar esclarecimentos acerca do pedido de liquidação da Companhia; (ii) disponibilizar as informações aplicáveis aos emissores em estado de liquidação; e (iii) providenciar a nomeação de novo representante legal, em substituição a A. R. (fls. 19-20). Também não foi encaminhada resposta a tal comunicação.

7. Em 29.10.2013, foi recebida pela CVM a primeira consulta de investidor, questionando quem seria o atual representante legal da Companhia no Brasil após a renúncia de A. R. a esta posição, bem como quais providências haviam sido tomadas pela CVM em resposta a não indicação de um novo representante legal no prazo da regulamentação.

9. Posteriormente, novas consultas foram apresentadas, em 7.12.2013 e 8.12.2013, solicitando "maiores informações" acerca de audiência agendada para 13.12.2013 junto à Suprema Corte de Bermudas, a respeito do pedido de liquidação da LAEP.

10. Diante disso, em 12.12.2013, foram solicitados esclarecimentos sobre a referida audiência a R.B. e K.H., novos liquidantes da LAEP, conforme designado pela Suprema Corte de Bermudas em 24.10.2013.

11. Em resposta, os novos liquidantes informaram que, em audiência anterior, de 23.10.2013, membros do conselho de administração da LAEP apresentaram pleito para afastar o pedido de liquidação e a nomeação dos liquidantes provisórios, ao passo que, EMSS, autor do pedido de liquidação, contestou a legitimidade de tais conselheiros. Naquela ocasião, a Suprema Corte de Bermudas teria determinado que as partes apresentassem prova quanto à legitimidade dos conselheiros, o que seria decidido em audiência de 13.12.2013.

12. Na audiência de dezembro, a Suprema Corte teria decidido que: (i) o pedido de liquidação seria postergado para 28.2.2014; (ii) a questão referente à legitimidade dos conselheiros seria analisada na mesma data; e (iii) as partes deveriam apresentar as suas considerações cinco dias antes da audiência.

13. Ressalte-se, ainda, que, instados a apresentarem tais esclarecimentos via Sistema IPE⁶, por meio de "Comunicado ao Mercado", os liquidantes afirmaram que "como é do conhecimento desta autarquia, a Companhia não possui um representante legal, tendo em vista a renúncia apresentada pelo representante legal anterior em setembro de 2013. A Companhia já esclareceu a razão pela qual não é possível nomear nesta etapa um substituto ao representante legal" (fls. 34-36)⁷.

...

16. Em apertada síntese, a PFE concluiu que:

- i. a representação do emissor estrangeiro no Brasil segue o regime jurídico do contrato de mandato;
- ii. a decisão de tribunal estrangeiro só produz efeitos jurídicos no território nacional após a homologação pelo Superior Tribunal de Justiça ("STJ")⁸. Nesse sentido, a nomeação do liquidante (equiparado ao representante legal por força do disposto no art. 44, §§2º e 3º da Instrução CVM nº 480/09) seria um efeito jurídico decorrente da decisão judicial proferida pela Suprema Corte de Bermudas, de modo que dependeria da homologação da decisão pelo STJ;
- iii. a irregularidade da renúncia ou a prática de fraude à lei dependem de apuração, com a adoção das diligências pertinentes, se for o caso; e
- iv. a responsabilidade pela omissão na designação de representante legal pode ser atribuída à LAEP, nos termos do art. 3º, I e §2º, do Anexo 32-I, da Instrução CVM nº 480/09.

...

19. Para fins de cumprimento com o art. 11¹⁰ da Deliberação CVM nº 538/08, em 17.7.2015, a SEP enviou ofício: (i) à Companhia, solicitando sua manifestação sobre a não nomeação de um novo representante legal no prazo de 15 dias úteis após a renúncia de A. R.; e (ii) a este, solicitando sua manifestação sobre aparentes falhas no conteúdo do Fato Relevante de 25.9.2013.

20. Quanto ao ofício enviado à Companhia, o documento retornou de Bermudas pelo serviço postal com o aviso de que a Companhia não mais estaria instalada no endereço para o qual a correspondência foi enviada¹¹. Diante disso, a SEP entendeu restar atendido o disposto no art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08, tendo em vista que o documento foi enviado para o endereço constante na última versão do Formulário Cadastral apresentado pela Companhia (fls. 155-159).

21. No que diz respeito ao ofício enviado a A. R., este protocolou resposta, em 3.8.15, com sua manifestação, ressaltando que "entende e está certo de que o teor do Fato Relevante é verdadeiro, completo, consistente e, de forma alguma, poderia induzir o investidor a erro" (fls. 118-137).

...

24. A acusação formulada pela SEP foi dividida em 3 seções, sendo a primeira relacionada ao conteúdo do Fato Relevante de 25.9.2013, a segunda relacionada a não nomeação de novo representante legal da LAEP no Brasil, após a renúncia de A. R., e a terceira relativa a não divulgação de fato relevante sobre a audiência realizada em 13.12.2013, no âmbito do processo de liquidação da LAEP, junto à Suprema Corte de Bermudas.

...

III.1 CONTEÚDO DO FATO RELEVANTE

25. Inicialmente, em referência ao Parecer PFE, a Acusação ressaltou que, de acordo com o disposto no art. 14 da Instrução CVM nº 480/09, "o emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro", devendo tais informações, sempre que possível, ser acompanhadas de suas fontes, nos termos do art. 19 da referida Instrução.

...

27. Ademais, segundo a Acusação, as informações prestadas e os documentos acostados aos autos revelariam que a decisão da Suprema Corte de Bermudas de 23.9.2013 estabeleceria etapa preparatória para a liquidação, que só teria sido decretada de fato em 4.4.2014. Nesse sentido, a SEP mencionou esclarecimentos prestados por R.B., um dos liquidantes provisórios da LAEP, bem como trecho de decisão proferida pela Suprema Corte de Bermudas¹².

28. Não obstante, o Fato Relevante de 25.9.2013 não teria especificado em que termos teria sido determinada a suposta liquidação, além de não ter indicado que os liquidantes nomeados pela Suprema Corte de Bermudas eram "provisórios", o que demonstraria que as informações divulgadas pela Companhia eram, no mínimo, incompletas, podendo induzir investidores a erro.

29. Em relação ao afastamento de integrantes da administração e da diretoria da Companhia, divulgado no Fato Relevante de 25.9.2013, a SEP entendeu que haveria aí uma incoerência, haja vista que, à época da decisão, a Companhia não possuiria nenhum diretor eleito. De acordo com fato relevante divulgado pela LAEP em 4.12.2012, todos os administradores da Companhia teriam renunciado, não constando em nenhum documento apresentado pela Companhia, a informação de que novos diretores tenham sido eleitos no período entre 4.12.2012 e 23.09.2013 (fl. 217)¹³.

...

34. Diante de tudo o que se expôs, a SEP entendeu restar comprovado que "o Sr. A. R. da Silva, na qualidade de Representante Legal equiparado ao Diretor de Relações com Investidores da Laep Investments Ltd, nos termos; do art. 44, §2º, da Instrução CVM nº 480/09, deve[ria] ser responsabilizado pelas infrações ao art. 14 e Parágrafo Único do art. 19 da Instrução CVM nº 480/09"(fl 219).

III.2 NÃO NOMEAÇÃO DE NOVO REPRESENTANTE LEGAL

35. Com relação a não indicação de representante legal após a renúncia de A. R., comunicada por meio do Fato Relevante de 25.9.2013, a Acusação destacou que, segundo o §2º do art 3º do Anexo 32-i da Instrução CVM nº 480/09, "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".

36. A SEP considerou que, por não ter havido homologação pelo STJ da decisão judicial da Suprema Corte de Bermudas, na qual foram nomeados os liquidantes, a Companhia permaneceu sem um substituto após a renúncia de A. R. à condição de representante legal da LAEP no Brasil.

...

40. Diante do exposto, a SEP propôs a responsabilização da LAEP por suposta infração ao art. 3º, §2º, Anexo 32-1, da Instrução CVM nº 480/09, tendo em vista a não designação de um representante legal em substituição a A. R. no prazo de 15 dias úteis após a apresentação de sua renúncia.

III.3 FALTA DE DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES RELATIVAS À AUDIÊNCIA DE 13.12.2013

41. Em primeiro lugar, no que diz respeito à regularidade da renúncia apresentada por A. R. em 24.5.2013, a SEP concluiu que, diante dos esclarecimentos prestados e dos documentos apresentados, este acusado teria tomado todas as providências no sentido de comunicar a sua renúncia à LAEP.

...

44. Ante o exposto, propôs a responsabilização da LAEP por suposta infração ao art. 30 da Instrução CVM nº 358/02, tendo em vista que, diante da não nomeação de representante legal, a Companhia não teria promovido a publicação de fato relevante sobre audiência realizada em 13.12.2013 na Suprema Corte de Bermudas.

DEFESA JUNTO À CVM

4. Em defesa junto à CVM, conforme Relatório do Diretor-Relator da CVM, os Recorrentes alegaram, resumidamente, que:

(i) DEFESA DE A. R. DA SILVA (FLS. 278-308):

48. Em sede de preliminar, o defendente argumentou que seria o caso de arquivar o presente PAS, uma vez que, segundo ele, seria evidente "que não existe uma correlação entre os fatos e a conclusão apresentada na Acusação, o que aponta para a evidente inépcia da peça acusatória" (fl. 282).

49. Para tanto, baseou-se nos fatos de que: (i) a Acusação "vinha mantendo contato com a Companhia por intermédio dos Liquidantes [...] tratando-os como verdadeiros administradores", mas que "inexplicavelmente, em momento posterior, desconsidera este fato e passa a neló considerar tais Liquidantes como Representantes Legais da Laep" (fl. 282); (ii) a SEP expressamente reconheceu a validade e a eficácia da renúncia de A. R. no Termo de Acusação, tendo sido esta formalizada antes da elaboração do Fato Relevante no qual se baseou a peça acusatória; e (iii) a interpretação de que a liquidação da LAEP somente teria sido decretada em 4.4.2014 é equivocada, uma vez que seria inquestionável que o seu começo se deu na data informada (23.9.2013), e que a Companhia informou, no Fato Relevante, "nada menos do que o conteúdo da decisão judicial à qual teve acesso, que se limitou a nomear os Liquidantes e decretar o início do procedimento de liquidação da Laep" (fl. 282).

50. Ainda preliminarmente, A. R. também argumenta no sentido de demonstrar a sua ilegitimidade para figurar no polo passivo da acusação em epígrafe. ...

...

51. Entrando no mérito, no que diz respeito à acusação de que o Fato Relevante seria incompleto, porque a apreciação judicial do pedido de liquidação teria sido postergada para 4.4.014, por decisão datada de 13.12.2013 e a indicação dos liquidantes somente teria sido confirmada em 29.4.2014, o defendente alegou se tratar de uma "confusão" da SEP.

52. Segundo ele, "a Acusação comete o grave erro de confundir a substituição dos Liquidantes, ocorrida em 29/04/2014, com o início da liquidação nesta data, que já havia ocorrido em 23/09/2013. Portanto, na data de 29/04/2014 os então Liquidantes nomeados da [E. Y.] (sic.), [R.B.] e [K.H.], renunciaram e um novo liquidante foi nomeado, o Sr. [S.L.]" (fl. 283). Em suma, para ele, "o conteúdo do Fato Relevante de 25/09/2013 corresponde à integralidade da informação disponível no momento de sua divulgação" (fl. 284).

53. Em relação à acusação de que o Fato Relevante seria impreciso quanto à informação de que "foram afastados os antigos administradores e controladores", uma vez que, à época, a Companhia supostamente não possuía nenhum diretor, A. R. argumentou que: (i) conforme consta da versão do Formulário de Referência da LAEP de 2.8.2013, os administradores da Companhia até 23.9.2013 eram: "Renanco Participations Ltd., LAEP Investments & Restructuring Fund Segregated Portfólio Company - B, membros do Conselho de Administração, e o Defendente, reeleito Diretor de Relações com Investidores em 01/02/2013" (fl. 285); e (ii) a própria SEP reconheceu que "em 04.12.12, todos os administradores da Companhia renunciaram, restando apenas os Conselheiros eleitos naquela data em sua administração [...] além do próprio Sr. A. R. da Silva" (fi. 285).

54. Em relação à acusação de que o Fato Relevante seria impreciso quanto à designação dos liquidantes, A. R. afirmou que os fatos ocorridos foram descritos exatamente da forma como se deram, e fez a ressalva de que "na notícia divulgada pela Laep consta que a indicação dos Liquidantes foi pedida pelo GLG, mas que o objeto da decisão foi a efetiva nomeação dos Liquidantes" (fl. 286).

55. A. R. também julgou improcedente a atuação da SEP no sentido de classificar como "controverso" o trecho no qual se lê que, "com a renúncia do Defendente [A.] à posição de representante legal da Companhia, caberia 'aos Liquidantes assumir as obrigações da legislação brasileira, designando seu sucessor no prazo de 15 (quinze) dias, na forma determinada pela Instrução CVM nº 480/09" (fl. 286).

...

57. Complementarmente, o defendente em questão demonstrou crer que não seria possível se cogitar da exigência de que a decisão da Suprema Corte de Bermudas fosse homologada pelo STJ, vez que "os poderes a eles [liquidantes] conferidos não decorrem da sentença, mas da legislação local nela citada" (fl. 287).

58. Também considerou que, nos termos do art. 2º da Instrução CVM nº 358/02, "a informação divulgada ao mercado cumpriu plenamente a sua finalidade" (fl. 287). ...

59. Por último, A. R. alegou que, em respeito ao princípio da eventualidade, não seria cabível a sua condenação, tendo em vista que não se pôde demonstrar a ocorrência de qualquer prejuízo ao mercado em decorrência da suposta prestação incompleta de informações.

...

(ii) DEFESA DA LAEP INVESTMENTS LTD. (FLS. 309-339):

62. Em sede de preliminar, a LAEP arguiu não ter legitimidade para atuar no polo passivo das acusações formuladas pela SEP, vez que: ...

63. Passando ao mérito, em relação à acusação fundamentada na suposta não nomeação de representante legal dentro do prazo de 15 dias contados da renúncia de A. R., a LAEP ressaltou que

a própria PFE reconheceu que "a regra constante do art. 44, §3º da ICVM nº 480/09 é clara ao endereçar os procedimentos cabíveis aos emissores de valores mobiliários que se encontrem em "situação especial" (fls. 316-317), como seria o caso da Companhia, de modo que, segundo a norma, "sempre que um emissor em situação especial tiver seus administradores substituídos por um liquidante, [...] essa pessoa será equiparada ao diretor de relações com investidores para todos os fins".

64. Sendo assim, e tendo em vista que os administradores anteriores teriam sido afastados e substituídos pelos liquidantes por meio da decisão judicial de 23.9.2013, não haveria que se falar em vacância na posição de representante legal perante a CVM, não sendo possível se cogitar da aplicação do art. 3º, §2º do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/09.

67. Por fim, em relação a essa acusação, a LAEP atentou para o fato de que os próprios liquidantes reconheciam sua qualidade de representantes legais da Companhia, o que teria sido expressamente divulgado, por meio de Comunicado publicado no DOESP por R.B., em 14.11.2013, segundo o qual os "Liquidantes Provisórios atuam como funcionários da Suprema Corte de Bermudas e representantes da LAEP Investments Ltd.[...]. R.R - Na qualidade de representante legal [...]" (fl. 318).

68. Quanto à acusação fundamentada na não divulgação de fato relevante informando ao mercado da audiência realizada em 13.12.2013 pela Suprema Corte de Bermudas, a LAEP iniciou suas considerações argumentando que tal fato, em verdade, não deveria ser considerado relevante.

69. Isso porque a "aludida audiência limitava-se a postergar para data futura a realização de julgamento do pedido de liquidação da LAEP", podendo se afirmar, a seu ver, que a "materialidade e irrelevância desse evento, de natureza eminentemente processual, para qualquer investidor da LAEP (que, recorde-se, encontrava-se com a negociação de seus BDRs suspensa pela BM&FBovespa desde o momento em que se instaurou a liquidação) [seria] de tamanha evidência que dispensa maiores comentários" (fl. 319).

72. Por último, a LAEP analisou o entendimento da PFE, seguido pela SEP, de que a equiparação do liquidante ao representante legal seria um efeito jurídico em território nacional de decisão judicial proferida por tribunal estrangeiro, estando, portanto, condicionado à homologação da sentença pelo STJ.

73. Para a Companhia, a referida equiparação não seria um efeito da sentença estrangeira, mas da própria legislação de Bermudas e, sobretudo, da Instrução CVM nº 480/09, que seria explícita ao determinar que um liquidante é equiparado ao representante legal independentemente da natureza do ato de sua nomeação. Segundo ela, portanto, não haveria que se cogitar de qualquer necessidade de homologação do ato por meio do qual os liquidantes foram nomeados.

74. Em adição, a LAEP, com fundamento no princípio da subsidiariedade, argumentou que a Companhia seria a única dotada de legítimo interesse jurídico para pleitear a homologação da sentença estrangeira. ...

DECISÃO DA CVM

5. Após análise das considerações dos recorrentes, a CVM julgou o caso em 19/02/2019, com o seguinte resultado, resumidamente:

1) Por unanimidade de votos:

1.1) acolher a preliminar de ilegitimidade passiva suscitada por A. R. da Silva, extinguindo o processo, sem resolução de mérito, em relação a esse acusado;

1.2) absolver a LAEP Investments Ltd. da imputação de não divulgação de fato relevante, em suposta infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 358/02.

2) Por maioria de votos, aplicar à LAEP Investments Ltd. a penalidade de multa pecuniária no valor R\$ 250.000,00, em razão da não designação de representante legal, em infração ao art. 3º, §2º, Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/2009.

6. O Diretor-Relator da CVM, Dr. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, elaborou Voto, com o seguinte teor, resumidamente:

II.1. ILEGITIMIDADE PASSIVA

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

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 A. R. 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 LAEP⁶.

10. Por esta razão, acolho a preliminar de ilegitimidade passiva em relação a A. R.⁷.

...

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 A. R.; 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 A. R., a quem foi imputada a responsabilidade pela inadequação das informações divulgadas no fato relevante de 25.9.2013.

...

III.1 NÃO INDICAÇÃO DE REPRESENTANTE LEGAL

...

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 32-1 da Instrução CVM nº 480/09¹⁵, 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 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. 30, inciso I, do Anexo 32-1 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 A. R. em 24.9.2013.

III.2. NÃO DIVULGAÇÃO DE FATO RELEVANTE

...

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. 30 da referida Instrução.

...

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 A. R. 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.:

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 A. R., em infração ao art. 3º, §2º, Anexo 32-1 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.

7. O Diretor Gustavo Machado Gonzales apresentou Manifestação de Voto com o seguinte teor, resumidamente:

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.

...

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.

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 32-1 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.

...

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 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 32-1 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.

...

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

RECURSO VOLUNTÁRIO AO CRSFN

8. Intimada da Decisão da CVM em 27/03/2019 (fl. 449), a Recorrente apresentou Recurso Voluntário em 26/04/2019 (fls. 451/466), onde apresentou as seguintes alegações de defesa, resumidamente:

12. ... a Recorrente está convencida de que sua atuação se deu em total respeito à ICVM 480, consoante reconhecido pelo Diretor Gustavo Gonzalez, sendo imperiosa, destarte, a reforma da decisão proferida pelo Colegiado da CVM, com a sua devida absolvição.

III- ILEGITIMIDADE PASSIVA DA LAEP

13. Todos os elementos contidos neste PAS já evidenciaram a total inaplicabilidade do art. 3º, §2º, do Anexo 32-1 da ICVM 480 à LAEP, seja em virtude da equiparação dos liquidantes à posição de representantes legais da Companhia no Brasil, amparada pelo disposto no art. 44, §3º, do referido diploma, seja pela atuação absolutamente contraditória verificada por parte da SEP, em flagrante

violação ao princípio constitucional da segurança jurídica, em desfavor da Recorrente.

14. Em primeiro lugar, é preciso repisar que a CVM adota, tradicionalmente, firme política de não incluir as companhias emissoras no polo passivo de acusações dessa natureza², de modo que não se crie ônus, mesmo que indireto, para os titulares de valores mobiliários emitidos por essas sociedades, as quais, por serem pessoas jurídicas, agiriam de acordo com a vontade de seus administradores. Com efeito, ainda que entenda pelo descumprimento de obrigações atribuíveis a "emissoras", o Colegiado da CVM tem como praxis - que se tornou, na verdade, interpretação consagrada, cuja alteração exigiria prévia edição de norma, de caráter geral, como previsto no art. 2º, caput e incisos I, IX e XIII da Lei nº 9.784/1999 - não incluí-los no rol de acusados ou penalizados em processos administrativos sancionadores instaurados pela Autarquia, limitando-se, quando cabível, a aplicar sanções a seus respectivos administradores ou representantes legais.

15. Assim, ainda que se entendesse, no caso concreto, pela necessidade de se indicar um representante legal da LAEP no Brasil - o que se admite apenas em atenção ao princípio da eventualidade -, não há dúvidas de que a responsabilização pela ausência de indicação não poderia recair diretamente na pessoa jurídica do emissor, mas, única e exclusivamente, nas pessoas que efetivamente possuíam a competência de fazê-lo, nos moldes do que vem entendendo pacificamente a CVM já há muitos anos.

16. É o que acertadamente defendeu o Diretor Gustavo Gonzalez neste PAS, em voto divergente, por meio do qual reconheceu, de forma explícita, a impossibilidade de imputação de responsabilidade ao emissor estrangeiro pela não designação de representante legal.

17. A esse respeito, é indispensável ressaltar que, logo após o julgamento do presente PAS (19.02.2019), foi realizado, no mesmo dia, o julgamento de outro processo, o PAS CVM nº 16/2013, que versava, dentre outras matérias, sobre a possibilidade - ou não - de uma companhia ser responsabilizada por não manter livro de atas das reuniões de diretoria. **Nessa sessão de julgamento, diferentemente do que ocorreu quando da apreciação do PAS de que ora se trata, a companhia aberta foi absolvida da imputação que lhe foi formulada. Isso porque a referida decisão contou com a composição completa do Colegiado³ -, tendo prevalecido a jurisprudência histórica de não incluir companhias emissoras em processos sancionadores envolvendo irregularidades dessa natureza.**

18. Veja-se, nesse sentido, o voto proferido pelo Diretor Gustavo Gonzalez naquela ocasião:

...

19. **Verifica-se, com assombro, que dois casos que versavam sobre a possibilidade de responsabilização da companhia por deveres atribuíveis a seus administradores tiveram julgamentos diametralmente opostos, na mesma data, tendo a LAEP sido condenada, com alteração do posicionamento histórico e tradicional da CVM, unicamente em razão de a deliberação - no caso em tela - ter contado com quórum reduzido de julgadores.** Por óbvio, o Colegiado não poderia ter modificado a interpretação histórica e tradicional seguida pela Autarquia sem observar os mandamentos adiante referidos, sobretudo quando, naquele mesmo dia, absolveu uma companhia em situação similar.

...

21. Além disso, cumpre observar que, no julgamento do PAS CVM nº RJ2016/7352, julgado um ano antes, em 20.02.2018 (instaurado em face dos mesmos acusados do presente PAS, mas tratando de não-divulgação de informações periódicas), o Diretor Relator Henrique Machado (acompanhado pelos demais membros do Colegiado) absolveu a Companhia de alegada responsabilidade por apresentar informações exigidas pela ICVM 480, por entender que, a partir da decretação de sua liquidação, ocorrida em 23.09.2013, ela estaria dispensada de prestar informações periódicas, cessando seu dever de entregar os documentos com vencimento de entrega posterior a esse marco temporal.

22. Isso ocorreu porque a LAEP passou a ser considerada "emissor em situação especial" e, nessa qualidade, deixou de ter a obrigação de apresentar informações periódicas, em linha com a norma do art. 40 da ICVM 480, segundo a qual "[o] emissor em liquidação é dispensado de prestar informações periódicas". **Ora, seguindo a mesma diretriz regulatória, afigura-se muito mais despropositado sustentar que um emissor em situação especial possa sofrer sanções diretas em decorrência de terem os liquidantes deixado de praticar algum ato determinado pelas normas da CVM!**

IV - PROCEDIMENTOS PARA DESIGNAÇÃO DE REPRESENTANTE LEGAL E INEXIGIBILIDADE DE CONDUTA DIVERSA

23. Conforme já aduzido, a premissa basilar contida no voto do Dir. Relator Carlos Rebello reside na alegação de 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 [...], o que, no entanto, não ocorreu".

...

25. De acordo com o voto condutor do Colegiado da CVM, exarado pelo Diretor Relator Carlos Rebello e acompanhado pelo Diretor Henrique Machado, os seguintes requisitos do Anexo 32-I da ICVM 480 não teriam sido atendidos: (i) obrigação, constante do caput do art. 3º, de "designar representantes legais domiciliados e residentes no Brasil" e, ainda, (ii) a imposição contida no §1º do art. 3 do Anexo 32-I da ICVM 480 de que o representante legal declare a aceitação da posição e indique os "poderes a ele conferidos e as responsabilidades impostas pela lei e regulamentos brasileiros".

26. Nesse sentido, resta claro que a obrigação contida no §2º do art. 3º do Anexo 32-I da ICVM 480 pressupõe, como razão de ser, a inexistência de representante legal da Companhia perante a CVM, seja por renúncia, morte, interdição, impedimento ou inabilitação. Diante da vacância do cargo, nos termos da referida norma, "...O emissor tem o prazo de 15 (quinze) dias úteis para promover a sua substituição...".

27. Ocorre, porém, que a premissa utilizada para a aplicação da referida norma à LAEP é flagrantemente equivocada, uma vez que a vacância do cargo de representante legal da Companhia no Brasil sequer ocorreu. Relembre-se que, em 24.09.2013, quando A. R. comunicou à LAEP a sua renúncia ao cargo de Diretor de Relações com Investidores, a administração da Companhia já havia sido afastada e a LAEP já contava com liquidantes nomeados para substituí-la para todos os fins, conforme decisão judicial proferida pela Suprema Corte de Bermudas em 23.09.2013. Com o afastamento da administração da LAEP e a sua substituição por liquidantes, estes passaram, automaticamente, a partir daquele exato momento, a ser equiparados a Diretores de Relações com Investidores da Companhia, conforme previsão explícita contida no art. 44, §3º, da ICVM 480:

"§3º sempre que em 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".

28. Ressalte-se que, conforme argumentado na Defesa apresentada neste PAS e já reconhecido pela PFE⁵ e pelo próprio Colegiado da CVM, em decisão exarada no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7352⁶, a Companhia era, à época dos fatos, qualificada perante a CVM como "emissor em situação especial", na forma dos arts. 40 e 44, § 30, da ICVM 480/109, conforme aduz do trecho do voto vencedor proferido pelo Diretor Henrique Machado naquela ocasião:

...

29. Em suma, não se pode deixar de considerar que: (1) os liquidantes da Companhia já haviam sido devidamente nomeados anteriormente à renúncia de A. R. e (2) a LAEP era, à época dos fatos, considerada, pela própria CVM, um emissor em situação especial, conforme fixado pelo Colegiado quando do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7352.

30. Assim, resta absolutamente claro que a regra contida no art. 44, §3º, da ICVM 480 tem plena aplicabilidade à situação em tela, no sentido de que os liquidantes devam ser equiparados a Diretores de Relações com Investidores - e, portanto, representantes legais da LAEP no Brasil - a partir de 23.09.2013, sem que tenha havido vacância do cargo em comento por um instante sequer.

31. Não havendo vacância do cargo, não há que se falar em suposta aplicação do §2º do art. 3º do Anexo 32-I da ICVM 480 ao caso em tela, sobretudo se considerado que a própria ICVM 480 já estabelece procedimento específico para a devida substituição de representantes legais em emissores que se encontrem em situação especial, como era o caso da LAEP. A regra aventada pelo Colegiado da CVM, por sua vez, cuida genericamente de casos de renúncia ou impedimento para o exercício de função, sendo desnecessário recordar aos L membros desse Conselho que a regra específica possui precedência em relação à regra geral de mesmo grau hierárquico.

...

36 Os liquidantes, na verdade, recusaram-se a tomar as medidas cabíveis para a indicação do representante legal, a despeito de diversos esforços promovidos SEP que os reconheciam como responsáveis por fazê-lo - para que estes procedessem a tal indicação.

37. Daí se conclui, como efetivamente concluiu o Diretor Gustavo Gonzalez, estar-se diante de verdadeira hipótese de inexigibilidade de conduta diversa, na medida em que, ainda que se entendesse pela necessidade de indicação de representante legal - o que admite apenas ad argumentandum -, a LAEP ou qualquer de seus acionistas e ex-administradores rigorosamente nada poderiam fazer a respeito, de modo a atender às (questionáveis) exigências formuladas pela SEP.

38. Em uma companhia que não estivesse em "situação especial", os acionistas poderiam tentar sanar a suposta irregularidade por meio da simples designação em sede de assembleia geral regularmente convocada para tal fim. No entanto, no presente caso, como bem esclarecido pelo Diretor Gustavo Gonzalez em seu voto divergente, os acionistas não só não teriam a competência para indicar tal representante, como não poderiam eleger administradores que tomassem tal providência, uma vez que a Companhia era então administrada por liquidantes indicados pela Suprema Corte de Bermudas.

V- CONCLUSÃO

...

42. Dentre os diversos fundamentos que amparam tal medida, cumpre salientar que: (i) a Recorrente é parte ilegítima para figurar no polo passivo do PAS; (ii) não seria exigida nenhuma outra possibilidade de conduta diversa da adotada, dado que a LAEP e seus acionistas não possuíam a competência para suprir a suposta vacância do cargo de representante legal perante a CVM; (iii) a responsabilidade por obrigações decorrentes da legislação brasileira deve recair sobre os liquidantes, únicos com poderes de representação da LAEP, por força da regra constante do §3º do art. 44 da ICVM 480, sendo tais liquidantes equiparáveis ao Diretor de Relação com Investidores e, conseqüentemente, ao representante legal; e (iv) todos os procedimentos formais para designação dos representantes legais foram cumpridos, tendo em vista a situação atípica da Companhia e a regra constante do §3º do art. 44 da ICVM 480.

43. Caso esse E. Conselho entenda que a Recorrente é passível de responsabilização pela infração que lhe foi imputada - o que se admite apenas em atenção ao princípio da eventualidade -, será imperiosa, então, a conversão da multa pecuniária em advertência ou, alternativamente, a substancial redução de seu valor.

PARECER PGFN

9. Após distribuição do Recurso, solicitei manifestação da PGFN nos seguintes termos:

1. Com base no inciso I do art. 15 do Regimento Interno do CRSFN, solicito manifestação da PGFN quanto às seguintes controvérsias jurídicas apresentadas no Recurso Voluntário da Recorrente (fls. 451/466):

- (i) legitimidade de a LAEP Investments Ltd. figurar no polo passivo do PAS;
- (ii) responsabilidade dos liquidantes nomeados pela Suprema Corte de Bermudas por dar cumprimento às obrigações da legislação e regulamentação brasileiras;
- (iii) inclusão de companhias emissoras no polo passivo por descumprimento de obrigações;
- (iv) atuação contraditória da SEP, que comunicava-se com a Companhia por meio dos liquidantes, e, posteriormente, responsabilizou a LAEP por não ter indicado representante legal, constitui grave violação ao princípio constitucional da segurança jurídica, tratando-se de conduta inadmissível aos entes da Administração Pública Federal;
- (v) não seria exigida nenhuma outra possibilidade de conduta diversa da adotada, dado que a LAEP e seus acionistas não possuíam a competência para suprir a suposta vacância do cargo de representante legal perante a CVM;
- (vi) necessidade de homologação da sentença estrangeira pelo Superior Tribunal de Justiça para que os liquidantes sejam equiparados ao Diretor de Relações com Investidores da Companhia, uma vez que dita equiparação decorre explicitamente da legislação de Bermudas e da própria ICVM 480;
- (vii) eventuais assuntos que considere relevantes para melhor análise do Recurso.

10. Em resposta, a PGFN elaborou o **PARECER/PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 143/2020**, de 19/03/2020, onde se manifesta da seguinte forma, resumidamente:

(II) – Representação Processual Defeituosa

3. Para que o processo administrativo sancionador tenha seu curso regular dentro da mais estrita legalidade, faz-se necessário que a Recorrente esteja representada por procurador corretamente nomeado.

4. Conforme disposto no **artigo 653 do Código Civil, Lei nº 10.406/2002**, “*opera-se o mandato quando alguém recebe de outrem poderes para, em seu nome, praticar atos ou administrar interesses. A procuração é o instrumento do mandato.*”

5. O **artigo 654** prevê que “*todas as pessoas capazes são aptas para dar procuração mediante instrumento particular, que valerá desde que tenha a assinatura do outorgante.*” Além da capacidade e da assinatura do outorgante, de acordo com § 1º deste artigo “*o instrumento particular deve conter a indicação do lugar onde foi passado, a qualificação do outorgante e do outorgado, a data e o objetivo da outorga com a designação e a extensão dos poderes conferidos.*”

6. Apesar de o **Código de Processo Civil** prever, no **inciso X do art. 75**, que serão representados em juízo, ativa e passivamente, “a pessoa jurídica estrangeira, pelo gerente, representante ou administrador de sua filial, agência ou sucursal aberta ou instalada no Brasil”, semelhante disposição não foi prevista na Lei nº 9.784/99, sendo pacífico que a defesa administrativa pode ser deduzida pela própria parte.

7. No caso de pessoa jurídica, só podem outorgar procuração as pessoas que estejam autorizadas pelo ato constitutivo e suas alterações (Contrato Social ou Estatuto). Será sempre necessário que se

apresente nos autos documento que comprove que o mandante tem legitimidade para outorgar a procuração.

8. Houve, em 04 de dezembro de 2012, alguns meses antes do pedido de liquidação da Companhia perante a Corte de Bermudas, uma insólita e substancial alteração na direção da Companhia, pela qual as pessoas físicas que a comandavam se retiraram e em seus lugares foram postas duas pessoas jurídicas, **Laep Investments & Restructuring Fund Segregated Portfolio Company – B e Renaco Participations Ltd.**, conforme se vê no Extrato da Ata de AGE acostado pela parte (PDF - vol 2, fl 18). Obviamente, ato equivalente a este é expressamente vedado pela legislação brasileira (art. 146 da Lei de Sociedades Anônimas) e é de questionável validade ante o disposto no art. 27.1 e seguintes do Estatuto Social da Companhia (PDF – vol 2, fl 36), mas esse não é o fato em discussão neste PAS.

9. No caso concreto, o instrumento de mandato juntado ao processo sancionador (PDF – vol 2, fl 45) foi firmado por uma pessoa física sem identificação nos autos, que após sua assinatura sobre os nomes daquelas duas pessoas jurídicas conselheiras da Companhia. A toda evidência, isso não é suficiente. Os ilustres Advogados da Recorrente têm o dever de identificar a pessoa física que firmou a Procuração; anexar os atos constitutivos das citadas empresas-conselheiras, que não se confundem com a própria Recorrente; e os documentos estrangeiros que atestem a regularidade formal dessas companhias perante os poderes constituídos das Ilhas Cayman e, especialmente, nas Ilhas Virgens.

10. Isto posto, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional propõe seja intimada a nobre representação processual da Recorrente para sanar o defeito, assinalando prazo razoável para a juntada, pelos doutos causídicos, dos documentos necessários à regularização da capacidade postulatória em sede processual administrativa.

...

(V) - Conclusão

54. Embasada nas razões expostas nos tópicos antecedentes, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional opina pela:

54.1. regularização da representação processual da Recorrente, considerando que as outorgantes do mandato (Laep Investments & Restructuring Fund Segregated Portfolio Company – B e Renaco Participations Ltd) não estão identificadas nos autos; e

54.2. manutenção da decisão recorrida, por não vislumbrar plausibilidade jurídica nas teses apresentadas pela Recorrente.

11. Após a elaboração do Parecer PGFN, a Secretaria do CRSFN intimou a Recorrente e representantes para regularização da representação processual nos termos do Parecer PGFN, conforme documento SEI 7118893.

12. Em resposta, a representação da Recorrente trouxe aos autos os documentos integrantes do arquivo SEI 7382123, com procuração de 13/01/2016, já inclusa nos autos à fl. 273, e documento de identidade da Outorgada, sem outros documentos, valendo destacar o item 9 do Parecer PGFN:

9. No caso concreto, o instrumento de mandato juntado ao processo sancionador (PDF – vol 2, fl 45) foi firmado por uma pessoa física sem identificação nos autos, que após sua assinatura sobre os nomes daquelas duas pessoas jurídicas conselheiras da Companhia. A toda evidência, isso não é suficiente. Os ilustres Advogados da Recorrente têm o dever de identificar a pessoa física que firmou a Procuração; anexar os atos constitutivos das citadas empresas-conselheiras, que não se confundem com a própria Recorrente; e os documentos estrangeiros que atestem a regularidade formal dessas companhias perante os poderes constituídos das Ilhas Cayman e, especialmente, nas Ilhas Virgens.

É o relatório.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 22/04/2020, às 15:47, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **4316233** e o código CRC **92734603**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100237/2019-33

Processo na primeira instância CVM RJ2015/10545

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: LAEP INVESTMENTS LTD.

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

Modalidade(s) de Julgamento: (x) Virtual (x) Videoconferência (x) Presencial

ADITAMENTO AO RELATÓRIO

1. Após petição do Representante da Recorrente, foi oferecido novo prazo para regularização da representação dos acusados.

2. Por meio do documento SEI 8684468 foram trazidos aos autos, conforme descrição no documento:

"a juntada do instrumento de procuração outorgado pelo representante legal da LAEP, acompanhado dos seguintes documentos: (i) o Estatuto Social da LAEP; (ii) a Ata da Assembleia Geral Extraordinária dos sócios da LAEP, em que se elegeu, para conselheiro e representante legal da sociedade, o Sr. Raphael Garofalo Silveira e respectiva tradução juramentada; e (iii) Certificado de Registro de Conselheiros e Diretores da LAEP e respectiva tradução juramentada."

É o relatório.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 24/06/2020, às 10:00, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **8800147** e o código CRC **2829043B**.



**MINISTÉRIO DA ECONOMIA
CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Processo 10372.100237/2019-33

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2015/10545

RECURSOS VOLUNTÁRIOS

RECORRENTES: LAEP INVESTMENTS LTD.

RECORRIDO: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

RELATOR: ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO

EMENTA: RECURSO VOLUNTÁRIO. Não indicação de representante legal. Recurso conhecido e desprovido.

VOTO DO RELATOR

OBJETO

1. Trata-se de analisar Recurso Voluntário em Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para apurar eventual responsabilidade da LAEP Investments Ltd. (LAEP) pela não indicação de representante legal, em infração ao disposto no art. 3º, §2º, Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/09.

PRELIMINARES

2. Inicialmente, observo que a representação trazida aos autos pelos representantes da Recorrente foi objeto de solicitação de regularização, nos termos do Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 143/2020, de 19/03/2020.

3. A respeito, observo que a demanda foi atendida, e sanada a falha, por meio do doc. SEI/ME nº 8684468.

4. Não se identifica óbice algum quanto à admissibilidade do recurso, tampouco se verificam questões prejudiciais. Intimada da Decisão da CVM em 27/03/2019 (fl. 449), a Recorrente apresentou Recurso Voluntário em 26/04/2019 (fls. 451/466), portanto o Recurso é tempestivo.

5. Relativamente à análise de prescrição, observo que os fatos relacionados a seguir demonstram que não ocorreu prescrição ordinária ou intercorrente:

- 25/09/2013 - divulgação de Fato Relevante, onde o Sr. A.R. confirma renúncia ao cargo de Representante Legal da LAEP (fl. 02);
- 29/10/2013 - recebida pela CVM a primeira consulta de investidor, questionando quem seria o atual representante legal da Companhia no Brasil;
- 27/11/2015 - Termo de Acusação (fls. 208/229);
- 23/08/2016 - Extrato de Ata de Reunião do Colegiado para apreciação de proposta de termo de compromisso (fls. 385/386);
- 26/08/2018 - Despacho de redistribuição do processo (fl. 395);

- 03/12/2018 - Publicação no DOU da pauta de julgamento (fl. 396);
- 18/12/2018 - Decisão da CVM.

MÉRITO

6. Relativamente ao objeto do Recurso Voluntário, apresento, a seguir, fatos que considero relevantes para o entendimento das ocorrências:

(i) em 25/09/2013, a LAEP divulgou Fato Relevante (fl. 2) informando: (a) Foi determinada a liquidação ('winding up') da Laep pela Suprema Corte de Bermudas em 23 de setembro do corrente ... ; e (b) renúncia de A. R. ao cargo de representante legal da LAEP no Brasil;

(ii) em 29/10/2013, o Sr. J. P. C. F. enviou Consulta à CVM (fl. 01) onde pergunta: (a) "gostaria de saber quem é o atual representante legal no Brasil da Companhia Laep Investments Ltd e que providências foram tomadas pela CVM pela não indicação de novo representante legal no prazo previsto na legislação?"; e (b) "já se passaram mais de 15 dias úteis desde a renúncia do antigo representante legal da Laep e o cargo, ao que tudo indica, está vago. Que providências a CVM tomou em relação ao descumprimento da Instrução Normativa CVM 480-09?";

(iii) conforme item 72 (fl. 204) do Ofício RA /CVM/SEP/GEA-4/nº 70/15 (fl. 191), em 09/09/2014, em resposta a questionamento da CVM, a Sra. Carla Hinwood, em nome do Sr. Lowe (liquidante indicado pela corte de Bermudas), enviou resposta nos seguintes principais termos (fls. 100-101, tradução livre):

"Nós entramos em contato com a KPMG, [empregador dos] Liquidantes Provisórios Conjuntos em setembro de 2013, acerca da renúncia do Sr. Silva e eles informaram que eles não receberam uma carta [de renúncia] do Sr. Silva, embora estivessem cientes de sua renúncia. Eles também informaram que a Laep elaborou um Fato Relevante (...) e que o representante do GLG também notificou os Liquidantes Provisórios Conjuntos da renúncia do Sr. Silva."

(iv) após apuração dos fatos pela CVM, foi elaborado o Termo de Acusação (fls. 208/229), de 27/11/2015.

7. Pelo conjunto de documentos trazidos aos autos, resumidamente, podemos verificar que o Sr. A. R. Silva renunciou ao cargo de representante legal da LAEP, sendo este fato (a renúncia) de conhecimento dos novos liquidantes e da emissora, que não indicaram novo representante legal, com as características indicadas pelo art. 3º do Anexo 32-I da ICVM 480/2009 (domiciliados e residentes no Brasil) no prazo estabelecido de 15 dias.

8. Assim, entendo comprovadas a autoria e materialidade da irregularidade, incorporando a este Voto como razões de decidir, nos termos do § 1º do art. 50 da Lei nº 9.874/99, os termos do Voto do Diretor Relator da CVM e do Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 143/2020.

9. Relativamente à responsabilização da LAEP, destaco o posicionamento do Voto do Diretor Relator da CVM, que esclarece:

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 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.

10. Relativamente à dosimetria, destaco o posicionamento do Diretor Relator da CVM, que esclarece:

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:

...

(ii) em relação à LAEP Investments Ltd.:

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 A. R., em infração ao art. 3º, §2º, Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/09; e

...

11. Observo que o julgamento da CVM teve Voto divergente, onde o Diretor Gustavo Machado Gonzales emitiu Manifestação de Voto onde, resumidamente, entende que seria um caso 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”*. Destacou, ainda, que entende que a responsabilização, no caso, deveria recair sobre os administradores e, mais especificamente no caso das prestações informacionais, ao Diretor de Relações com Investidores. Além disso o Diretor Gustavo entende que *“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”*.

12. Relativamente à responsabilização da emissora, discordo do Voto divergente na CVM, acompanhando o Diretor Relator da Autarquia e o Parecer PGFN, cujos fundamentos incorporo a este Voto nos termos do § 1º do art. 50 da Lei nº 9.874/99, com base nos seguintes argumentos, resumidamente:

a) A regulamentação estabelece que o emissor tem a responsabilidade de indicar o representante no Brasil (art. 3º do Anexo 32-I da ICVM 480/2009). A respeito da responsabilização do emissor, o Parecer PGFN esclarece:

18. Toda empresa estrangeira tem a obrigação legal (Código Civil, art. 1.138) e regulamentar (art. 3º, inc. I, § 2º, Anexo 32-I da Instrução CVM n. 480/09) de indicar um representante no Brasil para fazer frente aos compromissos da empresa com terceiros, em todos os seus atos negociais e gerenciais. Também é irrefutável que *“A sociedade estrangeira autorizada a funcionar ficará sujeita às leis e aos tribunais brasileiros, quanto aos atos ou operações praticados no Brasil”*, como previsto no art. 1.137 do Código Civil.

19. No plano da regulamentação da CVM, a norma é clara ao atribuir responsabilidade ao emissor, a própria **Laep** nesta hipótese, pela indicação deste representante legal. Transcreve-se a parte da Instrução CVM n. 480/09 que versa sobre **Regras Específicas para Emissores de Ações que Lastreiem Certificados de Depósito de Ações – BDR**, para não pairar dúvidas:

...

20. A legitimidade da LAEP para figurar no pólo passivo do PAS é inequívoca, diante da firmeza do comando normativo exposto acima, não lhe socorrendo o argumento de que somente o “Liquidante” da Recorrente poderia proceder à indicação de representante legal para a companhia no Brasil.

...

29. Esta tese da Recorrente tem estreita conexão com a alegada ilegitimidade passiva deduzida preliminarmente. Em verdade, trata-se de inequívoca duplicidade de argumentação, ambas formuladas sob diferentes nomenclaturas, mas com a mesma finalidade de escapar da responsabilidade pela infração administrativa perpetrada.

30. Reitera-se que o Código Civil obriga a indicação do representante legal e a regra da CVM direcionada às empresas com BDR negociado no país responsabiliza também a emissora do papel pelo descumprimento desse dever

b) A regulamentação prevê que a punição pode ser aplicada ao emissor, como esclarecido no artigo 46 da Instrução CVM nº 480/2009 que prevê: *“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”*;

c) o Voto divergente da CVM traz o argumento de que *“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”*. A respeito, entendo que este argumento não deve prosperar neste CRSFN, pois, devido à atuação em múltiplos segmentos, é prática comum a responsabilização da Entidade/Empresa e do administrador. Assim, assumir que a responsabilização da Entidade/Empresa vai

prejudicar outros interessados não é argumento para absolvição. Vejamos os exemplos envolvendo Cooperativas de Crédito, onde a própria Cooperativa é punida junto com os Diretores. No caso, as defesas apresentadas repetidamente argumentam que a punição da Instituição Financeira (a Cooperativa) vai afetar outros cooperados que não têm relação com as irregularidades. Este argumento é repetidamente negado pelo CRSFN. Logicamente, a CVM pode, e deve, ter padrões diferenciados de penalização, entretanto, a situação apresentada neste processo não traz elementos que impeçam a punição ao emissor. Esta argumentação está em linha com o Parecer PGFN, que esclarece:

31. Por outro lado, a possibilidade de indiciamento e apenamento de pessoas jurídicas é questão incontroversa no seio do CRSFN, em nada importando a natureza da infração ou da pessoa jurídica, podendo ser uma Cooperativa, um Banco, uma Corretora ou uma Sociedade Anônima.

32. Sob nenhuma hipótese este Conselho afastou a legalidade de imposição de pena às pessoas jurídicas, que são sujeitos de direitos e obrigações, indubitavelmente. O CRSFN já se deparou com semelhante tese jurídica e tem julgado da seguinte maneira:

32.1 “a responsabilidade da pessoa jurídica da cooperativa é própria e não se confunde nem com a de seus administradores nem com a da cooperativa central” (**Recurso 13.428**);

32.2 “Os membros da administração da empresa são um órgão da empresa e, por isso, os atos dos administradores são considerados como atos da empresa. Por isso, a legislação imputa a violação não somente às pessoas físicas, mas também à pessoa jurídica e esse apenamento tem sido reiterado por este Conselho de Recursos” (**Recurso 13.374**)

d) Entendo que a penalização do emissor na presente situação torna-se necessária frente ao caráter educativo e punitivo, pois foi configurada a infração com a falta de indicação de representante no Brasil e observado que a responsabilidade pela indicação é atribuída ao emissor. Portanto, comprovadas a materialidade e a autoria, entendo necessária a penalização.

13. Relativamente aos argumentos trazidos pela Recorrente em seu Recurso Voluntário:

(i) Quanto às alegações relacionadas à ilegitimidade passiva:

12. ... a Recorrente está convencida de que sua atuação se deu em total respeito à ICVM 480, consoante reconhecido pelo Diretor Gustavo Gonzalez, sendo imperiosa, destarte, a reforma da decisão proferida pelo Colegiado da CVM, com a sua devida absolvição.

III- ILEGITIMIDADE PASSIVA DA LAEP

13. Todos os elementos contidos neste PAS já evidenciaram a total inaplicabilidade do art. 3º, §2º, do Anexo 32-1 da ICVM 480 à LAEP, seja em virtude da equiparação dos liquidantes à posição de representantes legais da Companhia no Brasil, amparada pelo disposto no art. 44, §3º, do referido diploma, seja pela atuação absolutamente contraditória verificada por parte da SEP, em flagrante violação ao princípio constitucional da segurança jurídica, em desfavor da Recorrente.

14. Em primeiro lugar, é preciso repisar que a CVM adota, tradicionalmente, firme política de não incluir as companhias emissoras no polo passivo de acusações dessa natureza², de modo que não se crie ônus, mesmo que indireto, para os titulares de valores mobiliários emitidos por essas sociedades, as quais, por serem pessoas jurídicas, agiriam de acordo com a vontade de seus administradores. Com efeito, ainda que entenda pelo descumprimento de obrigações atribuíveis a “emissores”, o Colegiado da CVM tem como praxis - que se tornou, na verdade, interpretação consagrada, cuja alteração exigiria prévia edição de norma, de caráter geral, como previsto no art. 2º, caput e incisos I, IX e XIII da Lei nº 9.784/1999 - não incluí-los no rol de acusados ou penalizados em processos administrativos sancionadores instaurados pela Autarquia, limitando-se, quando cabível, a aplicar sanções a seus respectivos administradores ou representantes legais.

15. Assim, ainda que se entendesse, no caso concreto, pela necessidade de se indicar um representante legal da LAEP no Brasil - o que se admite apenas em atenção ao princípio da eventualidade -, não há dúvidas de que a responsabilização pela ausência de indicação não poderia recair diretamente na pessoa jurídica do emissor, mas, única e exclusivamente, nas pessoas que efetivamente possuíam a competência de fazê-lo, nos moldes do que vem entendendo pacificamente a CVM já há muitos anos.

16. É o que acertadamente defendeu o Diretor Gustavo Gonzalez neste PAS, em voto divergente, por meio do qual reconheceu, de forma explícita, a impossibilidade de imputação de responsabilidade ao emissor estrangeiro pela não designação de representante legal.

17. A esse respeito, é indispensável ressaltar que, logo após o julgamento do presente PAS (19.02.2019), foi realizado, no mesmo dia, o julgamento de outro processo, o PAS CVM nº 16/2013, que versava, dentre outras matérias, sobre a possibilidade - ou não - de uma companhia ser responsabilizada por não manter livro de atas das reuniões de diretoria. Nessa sessão de

juízo, diferentemente do que ocorreu quando da apreciação do PAS de que ora se trata, a companhia aberta foi absolvida da imputação que lhe foi formulada. Isso porque a referida decisão contou com a composição completa do Colegiado3 -, tendo prevalecido a jurisprudência histórica de não incluir companhias emissoras em processos sancionadores envolvendo irregularidades dessa natureza.

18. Veja-se, nesse sentido, o voto proferido pelo Diretor Gustavo Gonzalez naquela ocasião:

...

19. Verifica-se, com assombro, que dois casos que versavam sobre a possibilidade de responsabilização da companhia por deveres atribuíveis a seus administradores tiveram julgamentos diametralmente opostos, na mesma data, tendo a LAEP sido condenada, com alteração do posicionamento histórico e tradicional da CVM, unicamente em razão de a deliberação - no caso em tela - ter contado com quórum reduzido de julgadores. Por óbvio, o Colegiado não poderia ter modificado a interpretação histórica e tradicional seguida pela Autarquia sem observar os mandamentos adiante referidos, sobretudo quando, naquele mesmo dia, absolveu uma companhia em situação similar.

...

21. Além disso, cumpre observar que, no julgamento do PAS CVM nº. RJ2016/7352, julgado um ano antes, em 20.02.2018 (instaurado em face dos mesmos acusados do presente PAS, mas tratando de não-divulgação de informações periódicas), o Diretor Relator Henrique Machado (acompanhado pelos demais membros do Colegiado) absolveu a Companhia de alegada responsabilidade por apresentar informações exigidas pela ICVM 480, por entender que, a partir da decretação de sua liquidação, ocorrida em 23.09.2013, ela estaria dispensada de prestar informações periódicas, cessando seu dever de entregar os documentos com vencimento de entrega posterior a esse marco temporal.

22. Isso ocorreu porque a LAEP passou a ser considerada "emissor em situação especial" e, nessa qualidade, deixou de ter a obrigação de apresentar informações periódicas, em linha com a norma do art. 40 da ICVM 480, segundo a qual "[o] emissor em liquidação é dispensado de prestar informações periódicas". Ora, seguindo a mesma diretriz regulatória, afigura-se muito mais despropositado sustentar que um emissor em situação especial possa sofrer sanções diretas em decorrência de terem os liquidantes deixado de praticar algum ato determinado pelas normas da CVM!

A respeito, entendo que o argumento não deve ser acolhido: seja por tratar-se de uma obrigação da empresa a indicação do Representante; seja por ser incontroversa a penalização, neste CRSFN, das pessoas jurídicas por infração às exigências regulamentares, como esclarecido no Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 143/2020:

(IV) - Questões

(1) Legitimidade de a Laep Investments Ltd. figurar no polo passivo do PAS

18. Toda empresa estrangeira tem a obrigação legal (Código Civil, art. 1.138) e regulamentar (art. 3º, inc. I, § 2º, Anexo 32-1 da Instrução CVM n. 480/09) de indicar um representante no Brasil para fazer frente aos compromissos da empresa com terceiros, em todos os seus atos negociais e gerenciais. Também é irrefutável que “A sociedade estrangeira autorizada a funcionar ficará sujeita às leis e aos tribunais brasileiros, quanto aos atos ou operações praticados no Brasil”, como previsto no art. 1.137 do Código Civil.

19. No plano da regulamentação da CVM, a norma é clara ao atribuir responsabilidade ao emissor, a própria Laep nesta hipótese, pela indicação deste representante legal. Transcreve-se a parte da Instrução CVM n. 480/09 que versa sobre **Regras Específicas para Emissores de Ações que Lastreiem Certificados de Depósito de Ações – BDR**, para não pairar dúvidas:

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;

[...]

§ 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.

20. A legitimidade da LAEP para figurar no pólo passivo do PAS é inequívoca, diante da firmeza do comando normativo exposto acima, não lhe socorrendo o argumento de que somente o “Liquidante” da Recorrente poderia proceder à indicação de representante legal para a companhia no Brasil.

21. Este argumento da Recorrente, se levado ao extremo, importaria em evidente contradição com a sua própria representação processual, uma vez que o mandato recebido pelos advogados desta causa administrativa não foi passado pelos Liquidantes. Não é apenas isso. A **Laep** tem feito uso constante do direito constitucional de acesso ao Poder Judiciário no Brasil, mesmo após a decretação de sua liquidação pela Corte Suprema de Bermudas, sem que para isso esteja sendo conduzida pelas mãos dos mencionados Liquidantes. Até muito pelo contrário, a **Laep** enfrentou os interesses do credor externo que pediu sua liquidação nas Bermudas e obteve decisão judicial bastante favorável no Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, conforme se observa na decisão do Agravo de Instrumento nº 2039411-65.2013.8.26.0000. Outras demandas judiciais promovidas pela **Laep**, sempre sem autorização dos Liquidantes, podem ser mencionadas também, como, por exemplo, aquela movida contra a Procuradora-Chefe da CVM ou aquela outra movida contra a KPMG, dentre mais algumas. Some-se, ainda, que a **Laep** permanece com seu CNPJ ativo perante a Receita Federal do Brasil e não foi apresentado documento expedido pelo Poder Executivo a proibindo de operar no Brasil, exigência básica imposta pelos arts. 1.134 e 1.135 do Código Civil.
22. Não obstante tudo exposto acima, a **Laep** se furta de prestar contas à CVM e aos milhares de detentores de BDR's, sob a injurídica justificativa de que somente os Liquidantes indicados pela Corte Suprema de Bermudas podem praticar tais atos no Brasil. A empresa está acéfala no Brasil por circunstâncias outras, que não podem ser exclusivamente atribuídas ao processo de liquidação proposto em Bermudas.
23. A inconsistência da tese de ilegitimidade é manifesta, não cabendo o seu acolhimento.

...

(IV) - Questões

(3) inclusão de companhias emissoras no pólo passivo por descumprimento de obrigações;

29. Esta tese da Recorrente tem estreita conexão com a alegada ilegitimidade passiva deduzida preliminarmente. Em verdade, trata-se de inequívoca duplicidade de argumentação, ambas formuladas sob diferentes nomenclaturas, mas com a mesma finalidade de escapar da responsabilidade pela infração administrativa perpetrada.
30. Reitera-se que o Código Civil obriga a indicação do representante legal e a regra da CVM direcionada às empresas com BDR negociado no país responsabiliza também a emissora do papel pelo descumprimento desse dever.
31. Por outro lado, a possibilidade de indiciamento e apenamento de pessoas jurídicas é questão incontroversa no seio do CRSFN, em nada importando a natureza da infração ou da pessoa jurídica, podendo ser uma Cooperativa, um Banco, uma Corretora ou uma Sociedade Anônima.
32. Sob nenhuma hipótese este Conselho afastou a legalidade de imposição de pena às pessoas jurídicas, que são sujeitos de direitos e obrigações, indubitavelmente. O CRSFN já se deparou com semelhante tese jurídica e tem julgado da seguinte maneira:
- 32.1. *“a responsabilidade da pessoa jurídica da cooperativa é própria e não se confunde nem com a de seus administradores nem com a da cooperativa central” (Recurso 13.428);*
- 32.2. *“Os membros da administração da empresa são um órgão da empresa e, por isso, os atos dos administradores são considerados como atos da empresa. Por isso, a legislação imputa a violação não somente às pessoas físicas, mas também à pessoa jurídica e esse apenamento tem sido reiterado por este Conselho de Recursos” (Recurso 13.374)*
33. Por tais razões, esta tese também merece ser refutada.

Além disso, acompanho posicionamento expresso pelo Diretor Relator da CVM, que esclareceu que os liquidantes não poderiam assumir a posição de representantes legais da LAEP no Brasil, pois não eram domiciliados e residentes no Brasil, como explicado em seu Voto:

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 32-1 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.

...

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 32-1 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 ¹⁴ -, 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 32-1 da Instrução CVM nº 480/09¹⁵, 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 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 32-1 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.

Assim, entendo que os argumentos não auxiliam a defesa.

- (ii) Quanto às alegações relacionadas aos procedimentos para designação de representante legal; inexigibilidade de conduta diversa e de que a responsabilidade deve recair sobre os liquidantes:

IV - PROCEDIMENTOS PARA DESIGNAÇÃO DE REPRESENTANTE LEGAL E INEXIGIBILIDADE DE CONDUTA DIVERSA

23. Conforme já aduzido, a premissa basilar contida no voto do Dir. Relator Carlos Rebello reside na alegação de 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 [...], o que, no entanto, não ocorreu".

...

25. De acordo com o voto condutor do Colegiado da CVM, exarado pelo Diretor Relator Carlos Rebello e acompanhado pelo Diretor Henrique Machado, os seguintes requisitos do Anexo 32-I da ICVM 480 não teriam sido atendidos: (i) obrigação, constante do caput do art. 3º, de "designar representantes legais domiciliados e residentes no Brasil" e, ainda, (ii) a imposição contida no §1º do art. 3 do Anexo 32-1 da ICVM 480 de que o representante legal declare a aceitação da posição e indique os "poderes a ele conferidos e as responsabilidades impostas pela lei e regulamentos brasileiros".

26. Nesse sentido, resta claro que a obrigação contida no §2º do art. 3º do Anexo 32-I da ICVM 480 pressupõe, como razão de ser, a inexistência de representante legal da Companhia perante a CVM, seja por renúncia, morte, interdição, impedimento ou inabilitação. Diante da vacância do cargo, nos termos da referida norma, "...O emissor tem o prazo de 15 (quinze) dias úteis para promover a sua substituição...".

27. Ocorre, porém, que a premissa utilizada para a aplicação da referida norma à LAEP é flagrantemente equivocada, uma vez que a vacância do cargo de representante legal da Companhia no Brasil sequer ocorreu. Relembre-se que, em 24.09.2013, quando A. R. comunicou à LAEP a sua renúncia ao cargo de Diretor de Relações com Investidores, a administração da Companhia já havia sido afastada e a LAEP já contava com liquidantes nomeados para substituí-la para todos os fins, conforme decisão judicial proferida pela Suprema Corte de Bermudas em 23.09.2013. Com o afastamento da administração da LAEP e a sua substituição por liquidantes, estes passaram, automaticamente, a partir daquele exato momento, a ser equiparados a Diretores de Relações com Investidores da Companhia, conforme previsão explícita contida no art. 44, §3º, da ICVM 480:

"§3º sempre que em 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".

28. Ressalte-se que, conforme argumentado na Defesa apresentada neste PAS e já reconhecido pela PFE⁵ e pelo próprio Colegiado da CVM, em decisão exarada no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7352⁶, a Companhia era, à época dos fatos, qualificada perante a CVM como "emissor em situação especial", na forma dos arts. 40 e 44, § 3º, da ICVM 480/109, conforme aduz do trecho do voto vencedor proferido pelo Diretor Henrique Machado naquela ocasião:

...

29. Em suma, não se pode deixar de considerar que: (1) os liquidantes da Companhia já haviam sido devidamente nomeados anteriormente à renúncia de A. R. e (2) a LAEP era, à época dos fatos, considerada, pela própria CVM, um emissor em situação especial, conforme fixado pelo Colegiado quando do julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7352.

30. Assim, resta absolutamente claro que a regra contida no art. 44, §3º, da ICVM 480 tem plena aplicabilidade à situação em tela, no sentido de que os liquidantes devam ser equiparados a Diretores de Relações com Investidores - e, portanto, representantes legais da LAEP no Brasil - a partir de 23.09.2013, sem que tenha havido vacância do cargo em comento por um instante sequer.

31. Não havendo vacância do cargo, não há que se falar em suposta aplicação do §2º do art. 3º do Anexo 32-1 da ICVM 480 ao caso em tela, sobretudo se considerado que a própria ICVM 480 já estabelece procedimento específico para a devida substituição de representantes legais em emissores que se encontrem em situação especial, como era o caso da LAEP. A regra aventada pelo Colegiado da CVM, por sua vez, cuida genericamente de casos de renúncia ou impedimento para o exercício de função, sendo desnecessário recordar aos L membros desse Conselho que a regra específica possui precedência em relação à regra geral de mesmo grau hierárquico.

...

36 Os liquidantes, na verdade, recusaram-se a tomar as medidas cabíveis para a indicação do representante legal, a despeito de diversos esforços promovidos SEP que os reconheciam como responsáveis por fazê-lo - para que estes procedessem a tal indicação.

37. Daí se conclui, como efetivamente concluiu o Diretor Gustavo Gonzalez, estar-se diante de verdadeira hipótese de inexigibilidade de conduta diversa, na medida em que, ainda que se entendesse pela necessidade de indicação de representante legal - o que admite apenas ad argumentandum -, a LAEP ou qualquer de seus acionistas e ex-administradores rigorosamente nada poderiam fazer a respeito, de modo a atender às (questionáveis) exigências formuladas pela SEP.

38. Em uma companhia que não estivesse em "situação especial", os acionistas poderiam tentar sanar a suposta irregularidade por meio da simples designação em sede de assembleia geral regularmente convocada para tal fim. No entanto, no presente caso, como bem esclarecido pelo Diretor Gustavo Gonzalez em seu voto divergente, os acionistas não só não teriam a competência para indicar tal representante, como não poderiam eleger administradores que tomassem tal providência, uma vez que a Companhia era então administrada por liquidantes indicados pela Suprema Corte de Bermudas.

A respeito, inicialmente observo que os liquidantes não poderiam assumir a posição de representantes legais da LAEP no Brasil, como esclarecido anteriormente.

Relativamente ao argumento de inexigibilidade de conduta diversa, entendo que o assunto foi devidamente enfrentado no Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 143/2020, que esclarece:

(IV) - Questões

(5) não seria exigida nenhuma outra possibilidade de conduta diversa da adotada, dado que a LAEP e seus acionistas não possuíam a competência para suprir a suposta vacância do cargo de representante legal perante a CVM;

40. Diversamente do que foi esgrimido acima, a conduta que se esperava da Laep e de seu controlador (LAEP Holdings) era de defesa intransigente dos direitos da companhia, de seus haveres e dos interesses da coletividade (trabalhadores, credores e investidores).

41. A bem da verdade, os controladores da companhia exerceram parcialmente este direito-dever, chegando até onde lhes era conveniente chegar, isto é, na suspensão da execução da decisão arbitral, por decisão da Justiça do Estado de São Paulo.

42. Como nunca houve um pedido de encerramento das atividades da Recorrente perante o Poder Judiciário brasileiro e considerando a soberania deste para decidir sobre a falência de empresas sediadas no país, a Laep e seus acionistas controladores estavam livres para suprir a vacância do

cargo de representante legal perante a CVM, não se lhe aproveitando a tese de inexigibilidade de conduta diversa.

43. Em complemento ao até aqui exposto, de se registrar que a complexa situação legal em que se encontra a **Laep** poderia já ter sido amainada se tivesse havido o uso adequado da legislação nacional, notadamente do que dispõe o artigo 49 do Código Civil:

Art. 49. Se a administração da pessoa jurídica vier a faltar, o juiz, a requerimento de qualquer interessado, nomear-lhe-á administrador provisório.

44. Havendo reiteradas notícias de que a **Laep** possui uma ampla gama de participações em outras companhias, inclusive com demandas judiciais envolvendo elevadas somas, e estando a companhia acéfala no Brasil, resta bem delineada a situação excepcional que o Poder Judiciário, em respeito ao Princípio da Intervenção Mínima, exige para lhe nomear um administrador provisório.

45. Um administrador provisório, bem poderia fidedignamente defender os interesses da companhia, zelando pelos interesses dos credores, dos acionistas e do próprio Estado. Em extremo, o administrador provisório até poderia nacionalizar a companhia, tendo em conta que o Código Civil permite tal transfiguração:

Art. 1.141. Mediante autorização do Poder Executivo, a sociedade estrangeira admitida a funcionar no País pode nacionalizar-se, transferindo sua sede para o Brasil.

46. Inafastável que essas faculdades jurídicas (administrador provisório por via judicial e nacionalização da companhia) poderiam ter sido exercidas pelo acionista controlador.

47. Portanto, e reiterando as considerações lançadas no tópico IV.1 deste parecer, a PGFN entende que a decisão recorrida não merece ser reformada por este argumento infundado.

Além disso, vale transcrever os seguintes esclarecimentos do Parecer PGFN/CAF/NUCAF/CRSFN Nº 143/2020:

(IV) - Questões

(2) responsabilidade dos liquidantes nomeados pela Suprema Corte de Bermudas por dar cumprimento às obrigações da legislação e regulamentação brasileiras

24. Logo na introdução deste arrazoado foi pontuado que a legislação brasileira se rege pelo denominado Sistema Territorialista e que possui competência absoluta e exclusiva para decretar o encerramento das atividades de empresa estrangeira cujo principal estabelecimento esteja situado no nosso país.

25. A eficácia da liquidação da **Laep**, decretada pela Suprema Corte de Bermudas, tem efeitos reduzidíssimos no campo jurídico nacional. Por óbvio, a decretação de liquidação pela Corte de Bermudas teve efeitos concretos sobre o já depauperado valor negocial do BDR no Brasil, mas isso não se confunde, de forma alguma, com a força executória jurídica da decisão.

26. Para encurtar os caminhos, nenhuma norma legal dá suporte ao alegado pela Recorrente. Nem mesmo a invocação do **art. 44, § 3º, da Instrução CVM n. 480/09** ("*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*") tem valia para a Recorrente, em face da sua peculiar situação de empresa sediada no exterior com atividade empresarial exclusivamente em território nacional. Se a Justiça brasileira, a única competente para deliberar sobre todas as recuperações e falências de companhias com estabelecimento principal no país, não deliberou a respeito, incabível invocar a norma de empresa em situação especial.

27. Nem mesmo a localização da sede no exterior, aparente artifício jurídico para se ter o controle da empresa sem ter a maioria do capital da companhia, serve para proteger a companhia e os seus controladores dos rigores da legislação nacional, que obriga o empresário a ser diligente, probo e envidar os melhores esforços para a boa gestão da companhia.

28. Considerando a especialíssima situação da empresa no exterior, exteriorizada em uma simples sala, e a inexistência de processo falimentar em curso no Brasil (Sistema Territorialista), não se vislumbra no arcabouço legal nacional nenhum amparo à responsabilização dos Liquidantes nomeados pela Suprema Corte de Bermudas.

...

(IV) - Questões

(4) atuação contraditória da SEP, que comunicava-se com a Companhia por meio dos liquidantes, e, posteriormente, responsabilizou a LAEP por não ter indicado representante legal, constitui grave violação ao princípio constitucional da segurança jurídica, tratando-se de conduta inadmissível aos entes da Administração Pública Federal;

34. Uma situação fática tão caótica quanto a criada pelos gestores da **Laep** não facilita a adoção das melhores decisões por quem quer que esteja ao seu redor.

35. Analisando em retrospectiva, poder-se-ia questionar a própria autorização para lançamento dos BDR's; questionar o artigo § 5º do **art. 1º da Instrução CVM n. 480/09** da Instrução CVM que não reverteu o quadro, desenquadrando a **Laep** da condição de emissora estrangeira (**inciso II do §**

1º do art. 1º da Instrução CVM n. 480/09); questionar a aceitação da deliberação estatutária que substituiu diretores pessoas físicas por diretores pessoas jurídicas; questionar a falta de iniciativa em pleitear judicialmente um administrador provisório; ou mesmo questionar a não responsabilização da controladora, a LAEP Holdings, mas, fato incontroverso, a CVM não está em julgamento. Nada disso é relevante neste momento.

36. Cabe ao CRSFN, estritamente, o exame dos fatos que possam dar causa a alguma vertente de nulidade processual. Somente isso.

37. Não está demonstrado nos autos qual princípio constitucional foi violado no curso do processo administrativo. A troca de comunicações formais ou informais com os liquidantes estrangeiros na fase investigatória não malfere em nada o princípio da segurança jurídica, muito menos cria expectativa de direito em favor da Recorrente. Tentou-se alcançar a melhor solução para o enorme problema, gerado pela **Laep**, da forma menos traumática e mais célere.

38. Não se revelando factível a obtenção de bons resultados por aquela via, houve, efetivamente, o correto direcionamento da apuração para o responsável pelo adimplemento da obrigação de indicar o representante legal, a própria emissora. Esses importantes passos processuais foram tomados sob a orientação do órgão jurídico da Autarquia, sem deixar máculas no processo.

39. O que é possível constatar nesta passagem, concretamente, é a invocação imprópria de princípios constitucionais ao caso, sendo claro que nenhum deles socorre a Recorrente.

(iii) Quanto à alegação relacionada à dosimetria

43. Caso esse E. Conselho entenda que a Recorrente é passível de responsabilização pela infração que lhe foi imputada - o que se admite apenas em atenção ao princípio da eventualidade -, será imperiosa, então, a conversão da multa pecuniária em advertência ou, alternativamente, a substancial redução de seu valor.

A respeito, entendo que a penalidade aplicada foi devidamente fundamentada em Voto do Diretor Relator da CVM, como esclarecido anteriormente. Além disso, entendo que o valor aplicado está em consonância com a regulamentação, mantém caráter punitivo e educativo, além de não ser confiscatório.

(iv) A Recorrente alega que o Processo Administrador Sancionador CVM nº RJ2016/7352, onde a Laep Investments Ltd. foi absolvida da imputação de descumprimento da obrigação de prestação de informações periódicas obrigatórias, por ser considerada um "emissor em situação especial", evidencia que os liquidantes deveriam ser equiparados a Diretores de Relações com Investidores e, conseqüentemente, representantes no Brasil.

A respeito, discordo da alegação, tendo em vista que os liquidantes não preenchiam outro requisito necessário para serem considerados representantes legais no Brasil: domicílio e residência no Brasil, como pode ser verificado em trecho já transcrito do Voto do Diretor Relator da CVM:

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 32-1 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 ¹⁴ -, 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 32-1 da Instrução CVM nº 480/09¹⁵, 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 memorando da área técnica (fls. 37),

não consta dos autos do presente processo qualquer documento a expor o fundamento alegado pelos liquidantes.

(v) Por fim, a Recorrente alega que a absolvição no PAS CVM nº 16/2013, da acusação de não possuir o livro de atas das reuniões da diretoria, ocorrida no mesmo dia em que houve o julgamento deste PAS CVM RJ2015/10545 seria fator que demonstraria o posicionamento da CVM no sentido de que, caso tivesse sido efetuado o julgamento com efetivo completo da Diretoria o resultado teria sido diferente.

A respeito entendo que o argumento não deve prosperar, tendo em vista que o julgamento do PAS CVM nº 16/2013 não contou com a presença de um dos Diretores da CVM, tendo sido encerrado com o voto de quatro membros do Colegiado, dois a favor da absolvição (incluído o Presidente da CVM) e dois contra. Assim, não podemos afirmar com certeza o resultado do julgamento com a composição completa da Diretoria. Entendo que até mesmo deveríamos considerar como incerto o Voto do Diretor Presidente, pois tratava de situação diferente.

CONCLUSÃO

14. Diante do exposto, voto pelo conhecimento e por **negar provimento** ao Recurso Voluntário, com manutenção integral da Decisão da CVM, que aplicou MULTA de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) à Recorrente pela não designação de representante legal.

É o voto.

Antonio Augusto de Sá Freire Filho – Conselheiro Relator.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Augusto de Sá Freire Filho, Conselheiro(a) Relator(a)**, em 16/09/2020, às 09:26, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **7480027** e o código CRC **91423F70**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Recurso @md_crsfn_processo_antigo@

Processo 10372.100237/2019-33

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2015/10545

Relator: **ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO**

Ementa: RECURSO VOLUNTÁRIO. Não indicação de representante legal, em infração ao disposto no art. 3º, §2º, Anexo 32-II da Instrução CVM nº 480/09. Recurso provido e absolvição da penalidade de primeira instância.

DECLARAÇÃO DE VOTO DO CONSELHEIRO ÁLVARO AFFONSO MENDONÇA

Venho, com a devida vênia, apresentar uma divergência ao voto do Ilustre Conselheiro Relator, com relação à punição imposta pela CVM em primeira instância.

Concordo com o voto do Relator quanto às questões preliminares e ao mérito, o parabenizando pela análise atenta e cuidadosa dos autos e nas considerações sobre as responsabilidades das empresas e no respeito às normas de mercado.

Entretanto, não posso deixar de considerar o posicionamento divergente do voto do Diretor Gustavo Machado Gonzales, que manifestou o seguinte: “*este seria um caso de “uma verdadeira hipótese de inexigibilidade de conduta diversa, na medida que a companhia estava materialmente impossibilitada de indicar novo representante legal, uma vez que aqueles que, segundo o Judiciário, tinham competência para fazê-lo, se recusavam a tomar medidas cabíveis”.*”

Embora reconheça a Instrução CVM nº 480/09 seja clara quanto a obrigação de indicação de um representante legal, e, portanto, o não cumprimento desta deve implicar uma sanção, não posso deixar de ressaltar também o mandato da CVM de organizar o mercado de capitais e proteger os investidores, principalmente os minoritários.

Também se torna fundamental reconhecer que a situação da Recorrente, era muito peculiar. Trata-se de uma empresa que teve a sua liquidação decretada e a negociação de BDR's, lasterados nas suas ações, suspensa. Essa condição levou a sérias perdas que atingiu os acionistas e credores.

Diante desta condição, julgo o posicionamento divergente do Diretor Gustavo Machado Gonzales correto quanto à impossibilidade de responsabilização da companhia emissora, haja vista que, em situação especial, essa atribuição era dos representantes legais indicados pelo Poder Judiciário, que se recusaram a fazê-lo (fls. 438 e seguintes).

Nesta condição seria de esperar que as atividades administrativas e jurídicas da empresa estivessem caóticas e o posicionamento do Diretor me pareceu correto quanto à provável falha dos responsáveis pela administração judicial da massa falida na indicação do novo responsável legal no Brasil e não da própria empresa, pois a sua situação especial já era dada pelo Judiciário.

Outro ponto a se considerar é que as boas práticas nessas situações apontam para proceder ações prioritárias de forma a minimizar os danos que serão causado pela falência. Para isto, é aguardada do liquidante a adoção de todas as medidas necessárias para mitigar o risco de se ampliar ainda mais o impacto da falência. Nesta situação, julgo que o procedimento exigido pela CVM, com as negociações paralisadas e a liquidação decretada, poderiam não ter sido avaliada como prioritária naquele momento ou incapaz de ampliar ainda mais o dano já causado ao mercado. E que o eventual atraso nessa indicação do representante legal não causaria qualquer alívio a acionistas e credores.

Aplicar uma multa pecuniária em valor considerável à empresa e retirar recursos da massa falida prejudicará ainda mais os acionistas minoritários e os credores. Também julgo que a penalização da empresa seja incapaz de trazer qualquer fator educativo para a Recorrente ou para qualquer empresa do mercado em condição semelhante, pois, a menos que seja revertida, a falência impede este aprendizado.

Trago, neste ponto, a pertinente observação do Diretor Gustavo Machado Gonzales sobre incapacidade dos acionistas para realizar a nomeação do representante legal exigida pela CVM e também estes não tinham como administrar um administrador para a empresa, pois a administração da empresa já se encontrava sob o interventor nomeado pelo Poder Judiciário.

Assim sendo, os principais atingidos pela penalidade aplicada à empresa não tinham como reverter a situação e atender à ICVM nº 480/09

O presente voto não se trata de uma consideração sobre a aplicabilidade da pena que poderia ser empregada para o caso geral, mas tão somente para as empresas em uma situação muito específica, quando a consequência da penalidade se reverte contra os participantes do mercado que a própria CVM tem o mandato de proteger.

Na situação de decretação de falência também se torna inútil a aplicação de uma sanção alternativa de advertência, pois, da mesma forma, não levará qualquer sentido educativo para o futuro da empresa.

VOTO

Desta forma, por considerar que a empresa, seus administradores, acionistas e credores já foram duramente penalizados pela decretação da falência e que a multa aplicada não traria benefícios ao mercado, não possibilitaria a oportunidade de correção de conduta da apenada, não traria qualquer efeito educativo para as demais empresas do mercado em condições semelhantes e que poderia causar perdas adicionais aos participantes de mercado que a CVM tem como missão proteger, eu voto por **DAR PROVIMENTO** ao Recurso Voluntário e **ABSOLVER** a Recorrente da multa aplicada em primeira instância.

É o voto.

ÁLVARO AFFONSO MENDONÇA – Conselheiro.



Documento assinado eletronicamente por **Álvaro Affonso Mendonça, Conselheiro(a)**, em 17/09/2020, às 08:41, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **10464515** e o código CRC **5660963D**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Processo 10372.100237/2019-33

Processo na primeira instância CRSFN-CVM RJ2015/10545

Relator: **ANTONIO AUGUSTO DE SÁ FREIRE FILHO**

Ementa: RECURSO VOLUNTÁRIO. Não indicação de representante legal. Recurso conhecido e provido.

DECLARAÇÃO DE VOTO DA CONSELHEIRA MARIA RITA DE CARVALHO DRUMMOND

1. Trata-se de recurso voluntário interposto por LAEP Investments Ltd. (“Recorrente”) ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) contra decisão da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) que lhe aplicou multa de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), em razão da não designação de representante legal, em infração ao art. 3º, §2º, Anexo 32-1 da Instrução CVM nº 480/2009.
2. Respeitosamente divirjo do voto do Conselheiro Relator, pelos mesmos fatos e interpretações expostos pelo Diretor Gustavo Machado Gonzalez em sua manifestação de voto proferida na sessão de julgamento da primeira instância.

3. Dessa forma, voto pelo conhecimento do recurso e pela absolvição da Recorrente.

É como voto.

Brasília, 18 de agosto de 2020.

Maria Rita de Carvalho Drummond

Conselheira



Documento assinado eletronicamente por **Maria Rita de Carvalho Drummond, Conselheiro(a)**, em 15/09/2020, às 17:57, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **9807155** e o código CRC **82CF2F45**.