

**Recorrente:** Agrenco Limited

**Assunto:** Recurso contra decisão que indeferiu pedido de reversão de suspensão de registro de companhia estrangeira

**Diretor relator:** Otavio Yazbek

### Relatório

#### Fatos

1. Trata-se de recurso à decisão que indeferiu o pedido de reversão da suspensão de registro de emissor de valores mobiliários, apresentado em 28.10.2010 pela companhia estrangeira Agrenco Limited.

2. A SEP suspendeu, em 11.2.2010, o registro de companhia estrangeira da Recorrente, com base no art. 52 da Instrução CVM nº 480, de 7.12.2009. Na data da suspensão do registro, a Agrenco Limited encontrava-se há mais de 12 meses inadimplente na entrega de suas obrigações periódicas, sendo que o primeiro documento pendente era o 2º ITR/08.

3. Em 9.7.2010 e 4.10.2010, a Agrenco Limited protocolou pedidos de reversão da suspensão de seu registro. O primeiro pedido teve por base cronograma tentativo apresentado pela Recorrente, de entrega de todos os documentos até 10.9.2010. O segundo pedido elencou os documentos até então entregues pela Agrenco Limited (todos, aliás, fora do prazo de entrega originalmente proposto pela própria Recorrente).

4. A SEP indeferiu ambos os pedidos formulados pela Recorrente, destacando que, em 8.10.2010, permaneciam pendentes de entrega os seguintes documentos periódicos:

i) Demonstrações Financeiras Anuais Completas referentes a 31.12.2008 e 31.12.2009; e

ii) Formulários ITR referentes a 31.3.2010 e 30.6.2010.

5. A área técnica ressaltou ainda que: (i) do Formulário de Referência entregue em 30.9.2010 não constavam diversas informações relacionadas às demonstrações financeiras referentes a 31.12.2009; e (ii) não havia indícios da realização de assembléia geral, nos termos do art. 132, da Lei nº 6.404/76.

#### Recurso

6. Em 28.10.2010, a Agrenco Limited apresentou recurso, argumentando que:

i) as Demonstrações Financeiras Anuais Completas referentes a 31.12.2008 e 31.12.2009 foram entregues; e

ii) por ser sediada em Bermudas, país cuja legislação não exige assembléia geral ordinária, não há que se falar em sua realização.

7. Quanto aos Formulários ITR referentes a 31.3.2010 e 30.6.2010, a Recorrente não nega que estes não foram entregues. Alega, porém, que, tendo sido integralmente entregue a documentação relativa ao ano de 2009, não estaria inadimplente na entrega de obrigações periódicas por período superior a 12 meses. Assim sendo, da leitura conjunta dos arts. 52 e 53 da Instrução CVM nº 480/09, estando a Recorrente com obrigações periódicas inadimplentes por um período inferior a 12 meses, não se poderia sustentar a suspensão do registro da Agrenco Limited, sob o risco de estar a CVM aplicando tratamento desigual a companhias inadimplentes por prazos semelhantes.

#### Entendimento da SEP

8. A SEP manteve o posicionamento de que a atualização do registro pela Recorrente é condição para a reversão da suspensão, pelo que aquela deve comprovar a entrega de todas as obrigações periódicas que são requeridas para tal, incluindo, assim, as informações cujos prazos de vencimento de entrega se deram em período posterior à data da suspensão do registro.

9. Apontou a área técnica, ainda, que:

i) em que pese o disposto no recurso, as Demonstrações Financeiras Anuais Completas relativas ao exercício findo em 31.12.2009, apresentadas em 5.11.2010, não estavam adequadas;

ii) não foi esclarecido porque, a despeito dos argumentos expostos quanto à legislação de Bermudas, a Recorrente encaminhou as atas das AGOs realizadas em 30.4.2008 e 29.1.2010, mas nenhum documento capaz de comprovar a aprovação das demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos em 31.12.2008 e 31.12.2009; e

iii) a partir de 16.11.2010, a Agrenco Limited passou a dever também o 3º ITR/2010.

10. O recurso foi sorteado para o relator em 16.11.2010.

#### Voto

1. Acompanho a área técnica. Com efeito, pelo que se pôde verificar, faltam, ainda, os documentos relacionados no item 9 do relatório acima, de modo que não se pode dizer que a Recorrente cumpriu suas obrigações perante a autarquia.

2. Afasto, outrossim, o argumento trazido pela Recorrente de que, ante os dados e documentos entregues, o período abrangido pelo seu inadimplemento seria, hoje, inferior a um ano e, por este motivo, impõe-se a revogação da medida tomada pela SEP. Na verdade, a Agrenco vai além em seu argumento, que deve ser melhor explorado.

3. Do ponto de vista jurídico, o pano de fundo para o pleito apresentado para a Recorrente é que, uma vez que não há mais como falar em descumprimento de suas obrigações por "período superior a 12 (doze) meses", não se sustenta mais a manutenção da medida prevista no art. 52 da Instrução CVM nº 480/09. Para embasar tal posição, a Recorrente propõe algumas variações sobre a interpretação dos arts. 52 e 53 da referida Instrução.

4. Assim, o primeiro argumento trazido diz respeito ao art. 52 da Instrução CVM nº 480/09. De acordo com o recurso apresentado, aquele dispositivo

refere as "informações periódicas" prestadas pela companhia, remetendo a uma base de 12 meses. Não se fala, ali, em "informações mensais" ou mesmo em periodicidades menores do que aqueles 12 meses. Daí decorreria que o atraso de 5 meses na entrega das demonstrações financeiras – período de atraso reconhecido pela recorrente – não justificaria a apenação da companhia com a suspensão da negociação de seus valores mobiliários.

5. O segundo argumento diz respeito ao art. 53 da mesma Instrução, que trata da reversão da suspensão. De acordo com a companhia, este dispositivo deve ser interpretado tendo em vista o que se disse quando da interpretação do art. 52 – se o período "em aberto" é inferior a 12 meses, impõe-se a reversão da medida. Nas palavras da recorrente, "... por uma interpretação sistemática, não é possível exigir do sancionado nada mais do que a reparação da justa causa, do motivo da sanção, sob pena de incidirmos em uma injustiça interpretativa". Se a CVM não poderia suspender a negociação de ações quando a companhia se encontra em atraso inferior àqueles 12 meses, ela também não poderia manter a suspensão caso o prazo já fosse menor que aquele.

6. A argumentação da companhia é, por mais de um motivo, falaciosa. Começo, porém, apenas por afastar um equívoco que permeia a peça recursal: a decisão de suspensão de negociação de valores mobiliários, baseada no art. 52 da Instrução CVM nº 480/09, não corresponde à apenação da companhia. Não se trata de sanção propriamente dita, mas sim de instrumento de que a CVM dispõe para (i) fazer com que a emissora preste as informações; e (ii) proteger o mercado, uma vez que aquela emissora, em especial, vem deixando sistematicamente de divulgar as informações que devem servir de base às decisões de investimento.

7. É bem verdade que uma decisão dessa natureza se mostra gravosa para a base atual de investidores da companhia e que tal fato poderia contradizer a assertiva constante do parágrafo anterior, de que medidas desta ordem se destinam a proteger os participantes do mercado. Compreendo a ressalva, mas destaco que também ela está equivocada. Trata-se sim de esforço de proteção do mercado, uma vez que, assim, se impede a atuação de emissores que estão inadimplentes em suas obrigações de cunho informacional por um período significativo. Por outro lado, chega a ser redundante afirmar que os investidores que adquirem ações em mercado devem fazê-lo a partir de uma análise, ainda que limitada pelo seu grau de especialização, das informações prestadas pela emissora. Se esta deixa de enviar informações por um longo período – o preço das ações, naturalmente, reflete tal situação. A aquisição de ações com base apenas no comportamento de seus preços, sem maiores cuidados em relação ao efetivo conteúdo dos títulos que se está adquirindo, expõe os investidores a situações como esta. E creio que essa é uma ressalva particularmente importante em mercados como o brasileiro, em que é notável o advento de um grande contingente de novos investidores.

5. Digo isso, deve-se voltar aos pontos trazidos pela Recorrente. Entendo que, ainda que no recurso se remeta sempre ao caráter sistemático da norma, este acaba sendo ignorado, de maneira bastante oportuna. Ora, não é possível obter a definição de "obrigações periódicas", para os fins da Instrução CVM nº 480/09, por uma exegese apenas do texto do art. 52. Apenas se pode chegar a tal definição a partir da combinação entre o art. 13 do mesmo diploma, que define como principal obrigação dos emissores o envio das "informações periódicas e eventuais" e o art. 21, que define as "informações periódicas". É a esse envio de informações que, flagrantemente, se refere o art. 52.

6. O art. 53, por sua vez, trata do pedido de reversão da decisão de suspensão, remetendo, expressamente, à apresentação, pelo requerente, de "*documentos que comprovem o cumprimento das obrigações periódicas e eventuais em atraso*". Vale destacar que a própria dicção do período ora transcrito reforça o que se afirmou no parágrafo anterior – as "obrigações periódicas" do art. 52 correspondem à obrigação de informar prevista no art. 13, cujo conteúdo é dado pelo art. 21. Mas neste ponto, a interpretação da Recorrente vai ainda além.

7. Isso porque ela sustenta que, havendo-se cumprido uma parte das obrigações inadimplidas, de modo a reduzir o período de descumprimento (de 12 para 5 meses, no caso), impor-se-ia já a reversão da medida. A rigor, como acima transcrito, ele assevera que, se um descumprimento de 5 meses não autoriza a suspensão da negociação, tampouco ele autorizaria a sua manutenção. Tal argumento contraria a própria lógica de um instrumento coativo como o da suspensão das negociações.

8. Isso porque o fato de se estabelecer um prazo de 12 meses como deflagrador da suspensão, por aí se reconhecer o quão grave é a posição do emissor, não tem o condão de autorizar que, reduzindo-se o período em aberto, reverta-se a medida. A intenção da CVM é justamente que se restaurem as negociações após resolvidos os problemas existentes. Ademais, pela lógica adotada pela Recorrente, seria possível que emissores contumazes em seus atrasos nunca efetivamente sanassem sua situação, sempre entregando apenas as informações necessárias para revogar a suspensão, o que colocaria em cheque a utilidade de um instrumento como o da suspensão de negociação.

9. Neste ponto, a Recorrente suscita ainda outra questão, que é a do tratamento potencialmente desigual, senão discriminatório, que a CVM daria a ela e a outras sociedades que, estando com o cumprimento de suas obrigações atrasado por períodos inferiores a 12 meses (equivalentes, porém, ao atraso atual da recorrente), têm os títulos de sua emissão livremente negociados. Inexiste qualquer falta de isonomia – ao deixar de enviar as informações por mais de 12 meses, a Recorrente ingressou em regime próprio, em que se demanda a resolução de sua distorcida situação.

10. Fora esses argumentos, destaco apenas que o texto normativo é bastante claro nesse sentido – a reversão se impõe apenas ante o cumprimento da totalidade das obrigações pendentes.

11. Dito isso, reitero uma vez mais que acompanho a posição da SEP. Tal fato não representa a desconsideração da situação em que se encontram os investidores que adquiriram os valores mobiliários de emissão da Recorrente. Não é raro, no dia-a-dia da CVM, que se precise lidar com interesses conflitantes, com maior ou menor grau de legitimidade. A decisão de suspensão é, inequivocamente, um desses momentos, uma vez que ela tende a afetar, de maneira mais direta, os investidores da companhia emissora. Agir de outra maneira, porém, representaria verdadeira anuência com a falta de transparência, senão a conivência com as más práticas no que tange ao envio de informações ao mercado.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 2010.

Otávio Yazbek

Diretor relator