

Interessados:

Adeonidas Bento da Silva e Outros
Laep Investments Ltd.

Assunto: Recurso contra decisão da SEP sobre aplicação da Lei 6.404/76 à LAEP.

Diretora Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Relatório

I. Objeto.

1. Trata-se de recurso interposto pelo Sr. Adeonidas Bento da Silva e Outros (“**Reclamantes**”), acionista da Laep Investments Ltd. (“**LAEP**” ou “**Companhia**”), contra a decisão da Superintendência de Relações com Empresas (“**SEP**”) que entendeu que a LAEP não se sujeita a Lei 6.404/76 por ser emissora estrangeira.

II. Da Reclamação (fls. 001/036)

2. Em 29/08/2012, os Reclamantes apresentaram reclamação contra a LAEP, requerendo, dentre outros, pedido de indeferimento do cancelamento do registro do programa de BDRs da Companhia e suspensão dos negócios dos mesmos.

3. Em síntese, argumentaram contra o entendimento adotado previamente pela CVM de que a LAEP seria um emissora estrangeira e, conseqüentemente, de que a Lei 6.404/76 não se aplicaria à empresa. Os argumentos dos Reclamantes são sintetizados no que se segue.

4. Para os Reclamantes, a interpretação dada pela CVM ao art. 11^[1] da Lei de Introdução as Normas do Direito Brasileiro (“**LINDB**”), Decreto-Lei 4.675/42, seria atentatória à soberania nacional, à função social da propriedade e a defesa do consumidor. Assim, violaria o disposto no Art. 170^[2] da Constituição Federal de 1988.

5. A LAEP tem a maior parte de seus bens situados no território nacional, assim como suas obrigações. Dessa forma, pelo disposto nos arts. 8º^[3] e 9º^[4] da LINDB, se aplicaria a lei brasileira. Além disso, as filiais, agências ou estabelecimentos de empresa estrangeira no país se sujeitam à lei brasileira, nos termos do Art. 11, §1º.

6. O domicílio da LAEP seria o Brasil, mais especificamente o município de São Paulo, nos termos do Art. 75, inciso IV e §5^[5] do Código Civil. Prova disso seriam as inúmeras atas de reunião e comunicados cujo endereço apontado é o escritório da LAEP naquele município. Por isso, a LAEP agiu de forma irregular ao não registrar o escritório como estabelecimento administrativo, adotando a prática usual de inserir o endereço de Bermudas no cabeçalho dos documentos, que acabam sendo assinados em São Paulo.

7. Ainda, afastar a aplicação da Lei 6.404/76 à LAEP, seria afronta a Lei de Defesa da Concorrência, Lei 12.529/11, que determina em seu art. 36 que constitui infração da ordem econômica limitar ou impedir o acesso de novas empresas ao mercado. A razão disso seria que, ao procurar afastar a aplicação da Lei Societária, a LAEP estaria buscando vantagem indevida sobre outros concorrentes, dado que não teria que assumir uma série de obrigações atinentes às companhias brasileiras.

8. Por fim, argumentam que a CVM agiu de forma ilegal e inconstitucional ao editar as normas do Anexo 32 - I, art. 16^[6], § 1º e § 5º, excluindo a obrigação da LAEP de comprovar sua condição de emissora estrangeira. A condição de empresa nacional seria decorrente das normas legais supracitadas, pelo que não poderia ser afastada por norma infralegal. Dessa forma, a LAEP não poderia nunca ser considerada emissora estrangeira e a legislação pátria seria aplicável à Companhia e seus administradores.

III. Da Resposta da SEP (fl. 142)

9. Em 03/09/2012, a SEP apresentou resposta aos reclamantes por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-4/Nº287/2012. Em síntese, a SEP manifestou seu entendimento de que a Lei 6.404/76 não se aplica aos emissores estrangeiros, que é o caso da LAEP. Dessa forma, seria improcedente a Reclamação.

IV. Da Manifestação da Companhia (fl. 151/158)

10. Em 14/09/2012, a Companhia apresentou manifestação contestando os pontos trazidos pelos Reclamantes. Argumenta que esta reclamação não difere de outras já apresentadas anteriormente por alguns dos Reclamantes, que representam apenas 0,006% da base acionária da Companhia.

11. A CVM já teria opinado anteriormente que a Lei 6.404/76 não se aplica à LAEP, dado que como companhia estrangeira seus atos societários e obrigações como emissora são regidas pela lei do local de seus atos constitutivos, conforme o Art. 11, *caput*, da LINDB.

V. Do Recurso (fls. 311/343 e 466/473)

12. Em 19/09/2012, os Reclamantes apresentaram recurso ao Colegiado da decisão da SEP. Na oportunidade, à lista de Reclamantes foi expandida agrupando, segundo estes, detentores de BDRs que representam 11% do capital total da Companhia.

13. Os Reclamantes reiteraram seu argumento de que embora a LAEP seja constituída em Bermudas, a empresa deve ser considerada brasileira, pois além de um “endereço coletivo” de correspondência, não mantém nada em Bermudas. Aliás, o endereço utilizado pela Companhia seria o de escritório de advocacia especializado em assessorar empresas que optam por formalizar seus registros constitutivos no país, sem, contudo, conduzir seus negócios no país. Por outro lado, seu domicílio, suas atividades, ativos, administradores e controladores estão estabelecidos no Brasil. Ainda, suas ações são negociadas exclusivamente no Brasil, onde reside a totalidade de seus acionistas.

14. Além disso, ainda trouxeram argumentos quanto a documentos e legislação estrangeira, que embora admissíveis^[7], não foram traduzidos e tiveram sua análise legal realizada por pessoa que não é qualificada para tanto. Ainda assim, em síntese, a argumentação trazida pelos Reclamantes é de que a Companhia não seria reconhecida como Companhia de Bermudas, nem mesmo pelas autoridades do país. Prova disso, seria a concessão de benefício fiscal à LAEP, típico de empresas que não desenvolvem atividades no país, apesar de estarem lá sediadas.

VI. Da Manifestação da Companhia ao Recurso (fls. 507/529)

15. Em 23/11/2012, a LAEP apresentou sua manifestação quanto às considerações feitas pelos Reclamantes. Na oportunidade, reiteraram a manifestação já apresentada e ainda apresentaram os seguintes argumentos:

i. Ao contrário do que dizem os Reclamantes, os ativos da LAEP estão majoritariamente no exterior, as ações da companhia foram emitidas em Luxemburgo, onde são negociadas, e a totalidade dos acionistas da LAEP são entidades estrangeiras.

ii. A interpretação dada pela advogada dos Reclamantes à lei de Bermudas seria uma aventura jurídica, dado que a mesma não se encontra habilitada para tanto, uma vez que não é membro do *The Bermudas Bar Association*. De modo contrário, apresentou certificado do Governo de Bermudas que diz que a Companhia está devidamente constituída perante as leis daquele país. Apresentou ainda, parecer do escritório de advocacia, cujo endereço coincide com o de sua sede.

iii. Os direitos de detentores de BDRs estão previstos no Contrato de Depósito, conforme descrito do Prospecto de Emissão dos mesmos. Do Prospecto destacam trechos que ao tempo da Oferta esclareciam que:

- a. A legislação de Bermudas difere da brasileira e os direitos dos acionistas potencialmente mais restritos.
- b. Os titulares de BDRs não seriam considerados titulares de ações.
- c. Existia quadro comparativo entre a legislação brasileira, a legislação de Bermudas e o estatuto social da Companhia, demonstrando de forma clara eventuais diferenças.
- d. A atividade da Companhia era de risco.
- e. O encerramento do programa não necessitaria de anuência dos detentores de BDRs.

VII. Do Parecer da PFE (530/546)

16. Em 14/02/2013, a PFE apresentou parecer sobre o caso. Em suma, a PFE adotou o entendimento de que (i) a Lei 6.404/76 não se aplica aos emissores estrangeiros; (ii) a LAEP é companhia estrangeira tendo em vista o disposto no art. 11 da LINDB e (iii) a CVM não é competente para afastar a incidência da norma anterior, que caberia somente ao Poder Judiciário.

17. Em sua fundamentação, a PFE aponta que o art. 4º da Lei 6.385/76 estabelece as finalidades a serem desempenhadas pela CVM:

“A CVM, obedecendo os postulados da economia de mercado, persegue um mercado de valores mobiliários eficiente, que, para tanto, precisa ser livre, competitivo e informado, e deseja também um mercado confiável como resultado de uma adequada proteção e harmonização dos interesses de todos os que nele transacionam”.

18. Além disso, “(...) o elemento de risco integra naturalmente as relações de troca promovidas pelos participantes do mercado, uma vez que não há garantia de retorno sobre o investimento realizado. A dinâmica do mercado de capitais é fortemente baseada na livre iniciativa, o que faz desse setor extremamente sensível à intervenção estatal. Por isso que a intervenção exercida pela CVM sempre foi pautada, em sua essência, pela garantia do full and fair disclosure^[8] e da observância de práticas equitativas nas relações negociais (...)”.

19. Quanto aos BDRs, estes são lastreados em ações de uma companhia sediada no exterior, que é o caso da LAEP, e estas ações são mantidas por instituição custodiante estrangeira. Dessa forma, a aquisição do BDR não confere ao seu titular a qualidade de acionista da emissora.

20. Por sua vez, as relações societárias da emissora estrangeira são regidas pela lei do local da sua constituição, conforme o art. 11, *caput*, da LINDB.

21. A CVM não teria poderes para desconsiderar o regime jurídico estrangeiro e o disposto no art. 11 da LINDB, com o objetivo de impor à sociedade estrangeira patrocinadora de BDRs o regime societário previsto na Lei nº 6.404/76. Para tanto, ela teria de exercer função jurisdicional, que é atividade exclusiva do Poder Judiciário. Nas palavras de José Edwaldo Tavares Borba^[9]:

“Ao registrar a empresa ou emissão, deverá a CVM verificar se se encontram atendidas as exigências legais. Trata-se de um exame restrito à legalidade formal, tal como o que é feito pelo registro de empresas, somente com enfoque diverso. Deve a CVM evitar qualquer interferência em questões de mérito, que correspondam a conflitos entre a sociedade e acionistas, decorrentes da interpretação de normas legais, especialmente quando controversa a matéria. O conflito de interesses e a interpretação da norma jurídica são questões de competência do Poder Judiciário, não cabendo a um órgão administrativo nele se imiscuir.”

22. Por isso, a CVM não teria poderes para atender ao pedido dos Reclamantes, não sendo possível à Autarquia impor o regime da Lei 6.404/76 à companhia constituída no exterior. Contudo, necessário lembrar que por atuar no mercado de valores mobiliários brasileiro a emissora dos BDRs se submete ao regime da Lei 6.385/76.

23. É o relatório.

Voto

1. Trata-se de recurso contra o entendimento adotado pela SEP de que a Lei 6.404/76 não se aplica à LAEP por ser companhia estrangeira. Segundo a área técnica, a empresa tem seus atos constitutivos arquivados em Bermudas. Portanto, pelo disposto no art. 11, *caput*, da LINDB ela deve ser considerada como estrangeira.

2. Além disso, o Art. 1.126, *caput*^[10], do Código Civil determina que para uma companhia ser brasileira, esta deve estar organizada conforme as leis brasileiras. A contrário senso, todas as outras são estrangeiras.

3. O entendimento desta CVM, já consolidado, é de que a Lei 6.404/76 não se aplica aos emissores estrangeiros. Tal entendimento encontra apoio da doutrina, conforme trechos do parecer da PFE de fls. 541/542.

4. A norma do art. 11 da LINDB é norma de conexão que serve ao sistema jurídico, para que se tenha um critério único para identificar a lei aplicável a determinado caso. A observância às normas de conexão do Direito Internacional Privado são necessárias à segurança jurídica dos agentes situados em diferentes jurisdições, portanto, sua flexibilização deve ser evitada.

5. Contudo, o ponto dos Reclamantes não é de que a Lei 6.404/76 se aplica às companhias estrangeiras, mas simplesmente que a

LAEP, a despeito do disposto na LINDB, não poderia ser considerada companhia estrangeira. Como fundamento, sustentam que seus ativos, administradores, controladores e estabelecimento administrativo, dentre outros, se encontram no Brasil. Logo, o que argumentam é que a LAEP ao estabelecer sua sede em Bermudas agiu com único e exclusivo fim de ilidir-se da legislação nacional, o que inclusive lhe daria vantagem indevida sobre outros concorrentes.

6. Portanto, aquilo que se discute quanto à LAEP é sobre abuso de forma ou de direito, conforme o que dispõe o art. 187 do Código Civil:

Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

7. Ou ainda, conforme o art. 166, inciso VI:

Art. 166. É nulo o negócio jurídico quando:

(...)

VI - tiver por objetivo fraudar lei imperativa; (...)

8. O entendimento da PFE/CVM é de que esta Autarquia não é competente para dirimir questões particulares entre investidores e companhias, sendo necessária a função jurisdicional para, eventualmente, afastar o alcance do art. 11, *caput*, da LINDB. Tal função seria exclusiva do Poder Judiciário, inclusive para a segurança do administrado.

9. No caso particular da LAEP devemos observar que quando a CVM editou a norma do §5º, Art. 1º, do Anexo 32-I da Instrução CVM Nº 480/09 esta tomou uma decisão quanto à segurança jurídica do mercado de valores mobiliários. A redação do inciso II, §1º do mesmo dispositivo, indica justamente a decisão da CVM de não mais aceitar que “empresas cujas atividades [fossem] predominantemente desenvolvidas no Brasil constituíssem holdings estrangeiras e captassem recursos no mercado de valores mobiliários brasileiros como emissores estrangeiros”^[11]. Em meu sentir, a motivação dessa norma é justamente afastar os abusos que estavam ocorrendo.

10. Por que, então, não retroagir e adotar o entendimento de que a Lei 6.404/76 se aplicaria aos emissores estrangeiros que não se enquadrassem naquelas hipóteses? Como regulador do mercado de capitais os julgamentos da CVM afetam o mercado como um todo.

11. A LAEP obteve seu registro junto à CVM em 2007 e seus valores mobiliários já se encontravam em negociação por tempo considerável, quando a CVM editou a referida Instrução. Antes disso, ela teve seu registro analisado e confirmado pelas áreas técnicas da Autarquia, que não questionaram sua qualidade como emissora estrangeira, dado que na época era apenas necessário que a companhia fosse constituída em outro país. Assim sendo, quando da edição da Instrução CVM Nº 480/09, não só a LAEP como outras companhias haviam emitido BDRs, se estabelecendo como *holding* internacional. E isso, insista-se, era perfeitamente lícito à época.

12. Caso a CVM aplicasse retroativamente a norma do inciso II, §1º, Art.1º, do Anexo 32-I, ela afetaria, de modo muito significativo, a segurança jurídica de todo mercado. Existe hoje uma grande certeza das companhias de que mudanças substanciais normativas não retroagem. Exemplo disso foi a mudança no regime de ações sem direito a voto, introduzida com a reforma de 2001^[12]. Apesar de tal alteração, aquelas companhias constituídas antes da mudança continuaram gozando do direito de manter a razão de 2/3 de suas ações sem direito ao voto, independentemente do fato de que, ao tempo da reforma, se entendia que esse tipo de arranjo era ineficiente e inadequado para a regulação do mercado de capitais.

13. Aliás, a segurança jurídica e a estabilidade são valores muito caros ao mercado de capitais e costumam ser *recompensadas com mais investimentos e menor custo de capital*^[13]. Exatamente por isso a CVM, quando reconheceu a necessidade de mudança da regra então vigente, agiu com a cautela esperada de um órgão regulador e estabeleceu que a nova sistemática não seria aplicável aos emissores registrados na CVM como estrangeiros até 31 de dezembro de 2009, data imediatamente anterior à vigência da Instrução CVM nº 480/09.

14. Além disso, e como apontado pela PFE, a função chave desta Autarquia é garantir a divulgação plena e idônea das informações aos participantes do mercado. Quando da emissão dos BDRs os adquirentes tinham pleno conhecimento de que a LAEP estava caracterizada como companhia estrangeira, não se aplicando as disposições da Lei 6.404/76.

15. Em suma, CVM quando editou a Instrução CVM Nº 480/76 enfatizou o princípio da segurança jurídica, optando por não desconsiderar a situação de companhias que se registraram regularmente nesta Autarquia. Tais registros foram obtidos segundo as regras aplicáveis ao tempo do pedido e cumpriram todo trâmite formal. Logo, não se pode desconsiderar a situação jurídica daquelas companhias para aplicar a Lei 6.404/76 quando assim for conveniente.

16. Isto posto, voto pelo não provimento do recurso.

Rio de Janeiro, 21 de maio de 2013.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora

^[1] Art. 11. As organizações destinadas a fins de interesse coletivo, como as sociedades e as fundações, obedecem à lei do Estado em que se constituírem.

§ 1º Não poderão, entretanto ter no Brasil filiais, agências ou estabelecimentos antes de serem os atos constitutivos aprovados pelo Governo brasileiro, ficando sujeitas à lei brasileira.

§ 2º Os Governos estrangeiros, bem como as organizações de qualquer natureza, que eles tenham constituído, dirijam ou hajam investido de funções públicas, não poderão adquirir no Brasil bens imóveis ou susceptíveis de desapropriação.

§ 3º Os Governos estrangeiros podem adquirir a propriedade dos prédios necessários à sede dos representantes diplomáticos ou dos agentes consulares.

^[2] Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

- I - soberania nacional;
- II - propriedade privada;
- III - função social da propriedade;
- IV - livre concorrência;
- V - defesa do consumidor;
- VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação;
- VII - redução das desigualdades regionais e sociais;
- VIII - busca do pleno emprego;
- IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.

Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.

[3] Art. 8º Para qualificar os bens e regular as relações a eles concernentes, aplicar-se-á a lei do país em que estiverem situados.

§ 1º Aplicar-se-á a lei do país em que for domiciliado o proprietário, quanto aos bens moveis que ele trouxer ou se destinarem a transporte para outros lugares.

§ 2º O penhor regula-se pela lei do domicílio que tiver a pessoa, em cuja posse se encontre a coisa apenhada.

[4] Art. 9º Para qualificar e reger as obrigações, aplicar-se-á a lei do país em que se constituírem.

§ 1º Destinando-se a obrigação a ser executada no Brasil e dependendo de forma essencial, será esta observada, admitidas as peculiaridades da lei estrangeira quanto aos requisitos extrínsecos do ato.

§ 2º A obrigação resultante do contrato reputa-se constituída no lugar em que residir o proponente.

[5] Art. 75. Quanto às pessoas jurídicas, o domicílio é:

(...)

IV - das demais pessoas jurídicas, o lugar onde funcionarem as respectivas diretorias e administrações, ou onde elegerem domicílio especial no seu estatuto ou atos constitutivos.

§ 1º Tendo a pessoa jurídica diversos estabelecimentos em lugares diferentes, cada um deles será considerado domicílio para os atos nele praticados.

§ 2º Se a administração, ou diretoria, tiver a sede no estrangeiro, haver-se-á por domicílio da pessoa jurídica, no tocante às obrigações contraídas por cada uma das suas agências, o lugar do estabelecimento, sito no Brasil, a que ela corresponder.

[6] Art. 1º Somente ações emitidas por emissor estrangeiro podem ser lastro de certificados de depósito de ações - BDR.

§ 1º Não é considerado estrangeiro, o emissor:

I - que tenha sede no Brasil; ou

II - cujos ativos localizados no Brasil correspondam a 50% (cinquenta por cento) ou mais daqueles constantes das demonstrações financeiras individuais, separadas ou consolidadas, prevalecendo a que melhor representar a essência econômica dos negócios para fins dessa classificação.

§ 2º O enquadramento na condição de emissor estrangeiro será verificado por ocasião do pedido de registro de:

I - emissor na CVM;

II - oferta pública de distribuição de certificados de depósito de ações - BDR; e

III - programa de BDR.

§ 3º A condição de emissor estrangeiro deve ser declarada pelo emissor nos pedidos de registro de que tratam os incisos I, II e III do § 2º, por meio de documento assinado pelo representante legal do emissor designado na forma do art. 3º deste Anexo, contendo:

I - declaração de que o emissor não se enquadra em nenhuma das hipóteses do § 1º; e

II - memória do cálculo feito pelo emissor para a verificação do § 1º, inciso II.

§ 4º A CVM pode, excepcionalmente, dispensar a verificação do enquadramento na condição de emissor estrangeiro na hipótese do § 2º, inciso II mediante pedido fundamentado do emissor.

§ 5º Os emissores registrados na CVM como estrangeiros antes de 31 de dezembro de 2009 estão dispensados da comprovação do enquadramento na condição de emissor estrangeiro nas hipóteses do § 2º, incisos II e III.

[7] "Quanto à questão dos documentos em língua estrangeira, desde que se trate de língua de conhecimento básico comum entre os funcionários da CVM, como o inglês ou o espanhol, **e desde que os documentos sejam acompanhados de traduções livres** como foi o caso, não tenho dúvida de que podem ser apresentados e considerados, deixando-se para solicitar-se a tradução juramentada — exigida pela lei para que tais documentos possam produzir efeitos formais perante a CVM — apenas para o momento posterior a sua análise, e apenas para os documentos julgados relevantes para aquela análise. Com isto, de um lado se atende à lei, mas de outro se reconhece que a maior parte dos funcionários da CVM que lidam com ofertas públicas tem conhecimentos suficientes das línguas inglesa e espanhola para analisar os documentos, e mesmo para citá-los no original em memorandos, como ocorre no caso concreto, economizando-se custo e tempo para a CVM e os agentes de mercado". Processo Administrativo CVM RJ 2007/1996, julgado

em 21/03/2007, Diretora Relatora Maria Helena Santana. Note-se que no caso em tela, o único documento que trouxe qualquer forma de tradução foi a Ata da Reunião do Conselho de Administração de 15/07/2007 (fls. 475/480). No mais, necessário que se aplique a regra do art. 22, §1º da Lei 9.784/1999. Lei de Processo Administrativo:

Art. 22. Os atos do processo administrativo não dependem de forma determinada senão quando a lei expressamente a exigir.

§ 1º Os atos do processo devem ser produzidos por escrito, **em vernáculo**, com a data e o local de sua realização e a assinatura da autoridade responsável (...).

[8] Divulgação completa e correta das informações.

[9] Borba, José Edwaldo Tavares. Direito Societário, Renovar, 8ª Ed. p. 157.

[10] Art. 1.126. É nacional a sociedade organizada de conformidade com a lei brasileira e que tenha no País a sede de sua administração.

[11] Conforme Edital de Audiência Pública nº 07/2008.

[12] Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais, ou de fruição.

(...)

§ 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas.

[13] Conforme voto proferido pelo então Presidente Marcelo Trindade nos autos do Processo CVM RJ nº 2007/7230, julgado em 11/07/2007.