

Nelson Eizirik
Antonio Carlos Verzola
Marcus de Freitas Henriques
Maria Lucia de Araujo Cintra
Renata Moritz Serpa Coelho
Andrea Braga
Luis Andre Azevedo
Alexandre Chede Travassos
Juliana Botini Hargreaves Vieira
Ana Carolina Weber
Adriana M. R. Ferreira
Luiza P. da Cunha P. de Oliveira
Camila Tinoco
Giovanna Rennó Duque

RIO DE JANEIRO
R. Santa Luzia, 651 – 34º andar
Rio de Janeiro RJ Cep 20021-903
Tel.: (21) 3906-8200 / 2240-4724
Fax: (21) 2262-7784

SÃO PAULO
R. Padre João Manuel, 923 – 13º andar
São Paulo SP Cep 01411-001
Tel.: (11) 3061-2552

eizirik@eizirik.com.br

Rio de Janeiro, 31 de agosto de 2018.

À

**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores
Mobiliários – CVM**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Rio de Janeiro – RJ – CEP 20050-901

Ref.: Audiência Pública SDM nº 02/2018

Prezados Senhores,

Vimos, por meio desta, apresentar nossos comentários e sugestões à Minuta de Instrução objeto da Audiência Pública em epígrafe (“Audiência Pública”), que visa instituir novo marco regulatório para o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora desta CVM, bem como consolidar em um único ato normativo regras dispersas da Autarquia que tratavam de temas específicos relacionados a esse mesmo assunto (“Minuta”).

Para tanto, a Minuta propõe a revogação das Deliberações CVM nºs 390/2001, 538/2008 e 542/2008, bem como da Instrução CVM nº 491/2011, regulamentando as mudanças implementadas pela Lei nº 13.506/2017.

Como se sabe, a referida Lei aumentou significativamente o valor das multas pecuniárias previstas no artigo 11, § 1º, da Lei nº 6.385/1976, que podem ser impostas pela CVM no âmbito de sua atuação sancionadora.

Cabe registrar, desde logo, que estranhamos o fato de a Minuta pretender dispensar tratamento mais severo aos administrados do que aquele verificado no regime atual, propondo, por exemplo, a impossibilidade de serem prorrogados os prazos para apresentação de defesa por mais de uma vez. Naturalmente, havendo o risco de advirem consequências mais gravosas aos particulares, a CVM deveria buscar conferir-lhes maior proteção no rito dos processos administrativos sancionadores.

Os dispositivos da Minuta objeto de nossos comentários e sugestões serão transcritos à medida que forem analisados.

A fim de facilitar o exame desta manifestação, disponibilizamos, a seguir, o seu sumário:

Artigo 3º, §1º, incisos II e IV e §3º.....	4
Artigo 5º, <i>caput</i> e §1º	5
Artigo 6º.....	9
Artigo 14, <i>caput</i>.....	11
Artigo 16	13
Artigo 20, <i>caput</i>.....	13
Artigo 26, §1º, VIII.....	15
Artigo 31, §3º e §4º.....	16
Artigo 37, §1º.....	18
Artigo 39	19

Artigo 44	22
Artigo 50	23
Artigo 57, parágrafo único	24
Artigo 59	25
Artigo 65, §3º e 4º	30
Artigo 67, incisos I, IV, V, VII, VIII, e § 3º	32
Artigo 69	34
Artigo 77	35
Artigo 79	36
Artigo 83, inciso II	36
Artigo 84, <i>caput</i> e §2º	39
Artigo 85, <i>caput</i>	41
Artigo 86, <i>caput</i>	42
Artigo 87, <i>caput</i>	43
Artigos 110 e 111	44
Anexo 65	48
Anexo 66	49

Artigo 3º, §1º, incisos II e IV e §3º:

“Art. 3º Os prazos mencionados nesta Instrução serão contados de forma contínua, excluído o dia de início e incluído o dia de vencimento.

§ 1º Considera-se o dia de início do prazo:

I – a data da ciência pelo interessado ou por seu procurador;

II – a data da entrega no endereço do destinatário ou do recebimento por meio eletrônico;

III – o sexto dia subsequente à data da disponibilização do ato no sistema eletrônico disponibilizado na página da CVM na rede mundial de computadores ou a data do acesso ao referido sistema, o que ocorrer primeiro;

IV – o sexto dia subsequente à disponibilização do ato na página da CVM na rede mundial de computadores; ou

V – o trigésimo primeiro dia subsequente à data de publicação do edital de citação na página da CVM na rede mundial de computadores.

§ 2º Os prazos só se iniciam ou vencem em dia útil no Município do Rio de Janeiro, sede da CVM.

§ 3º Salvo estipulação diversa nesta Instrução ou na própria intimação, o interessado deverá se manifestar no prazo de 10 (dez) dias. ”

O artigo 3º da Minuta trata da forma de contagem dos prazos aplicáveis aos processos administrativos sancionadores em trâmite perante a CVM.

Com relação à segunda parte do inciso II, que prevê a hipótese de envio de documentos por meio eletrônico, sugerimos que esta Superintendência esclareça o que será considerado como prova do recebimento para fins de configuração do termo inicial, com vistas a assegurar maior segurança jurídica aos administrados.

Além disso, julgamos adequado que seja feito um esclarecimento quanto ao inciso IV, a fim de elucidar em que casos haverá sua incidência.

Por fim, no que tange à hipótese geral disposta no §3º, acreditamos que seja pertinente estipular o prazo de 15 (quinze) dias para que o interessado se manifeste. Tal sugestão está em consonância com nosso comentário inicial no sentido de que a Minuta deve ter a preocupação de assegurar tratamento mais protetivo aos particulares, face à possibilidade de lhe serem impostas medidas mais gravosas no novo regime instituído pela Lei nº 13.506/2017.

Portanto, propomos a seguinte redação:

Art. 3º Os prazos mencionados nesta Instrução serão contados de forma contínua, excluído o dia de início e incluído o dia de vencimento.

§ 1º Considera-se o dia de início do prazo:

I – a data da ciência pelo interessado ou por seu procurador;

II – a data da entrega no endereço do destinatário ou do recebimento por meio eletrônico;

III – o sexto dia subsequente à data da disponibilização do ato no sistema eletrônico disponibilizado na página da CVM na rede mundial de computadores ou a data do acesso ao referido sistema, o que ocorrer primeiro;

IV – o sexto dia subsequente à disponibilização do ato na página da CVM na rede mundial de computadores; ou

V – o trigésimo primeiro dia subsequente à data de publicação do edital de citação na página da CVM na rede mundial de computadores.

§ 2º Os prazos só se iniciam ou vencem em dia útil no Município do Rio de Janeiro, sede da CVM.

*§ 3º Salvo estipulação diversa nesta Instrução ou na própria intimação, o interessado deverá se manifestar no prazo de **15 (quinze) dias**.*

Artigo 5º, caput e §1º:

“Art. 5º As superintendências, a seu critério, poderão deixar de formular termo de acusação ou propor inquérito

administrativo, consideradas a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico tutelado, bem como a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos.

§ 1º Para fins de avaliação da relevância da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico poderão ser utilizados os seguintes parâmetros, dentre outros:

I – o grau de reprovabilidade ou da repercussão da conduta;

II – a expressividade de valores associados ou relacionados à conduta;

III – a expressividade de prejuízos, ainda que potenciais, a investidores e demais participantes do mercado;

IV – o impacto da conduta na credibilidade do mercado de capitais;

V – os antecedentes das pessoas envolvidas; e

VI – a boa-fé das pessoas envolvidas.

§ 2º Consideram-se instrumentos e medidas de supervisão, para os fins deste artigo, a expedição de ofício de alerta, nos termos do art. 21 desta Instrução, a atuação prévia e coordenada de instituição autorreguladora, entre outros. ”

O artigo 5º trata da possibilidade de as Superintendências da CVM deixarem de formular termo de acusação ou de propor inquérito administrativo em determinadas circunstâncias.

Inicialmente, cabe ressaltar que a redação adotada no *caput* do dispositivo em comento é bastante genérica, em prejuízo à segurança jurídica dos administrados. Desse modo, sugerimos que a versão final da Instrução objeto desta Audiência Pública contemple o rol dos bens jurídicos tutelados pela CVM, à semelhança do que dispõe o artigo 3º, § 1º, da Circular nº 3.857/2017, editada pelo Banco Central do Brasil – BACEN para regulamentar a Lei nº 13.506/2017.

No que tange ao § 1º, que elenca os critérios a serem considerados na apuração da relevância da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão

ao bem jurídico em questão, sugerimos que seja suprimida a referência aos “prejuízos potenciais” constante do inciso III, uma vez que a responsabilidade administrativa deve sempre decorrer da existência de danos efetivos.

Entendemos que também deve ser excluído o critério estipulado no inciso IV, pois ele é dotado de elevada subjetividade, não sendo possível aferir precisamente o impacto de dada conduta na credibilidade do mercado de capitais.

Por fim, sugerimos que sejam incluídos novos elementos ao referido § 1º, quais sejam: (i) a dispersão dos prejudicados; (ii) a existência de prévia manifestação de entidades autorreguladoras sobre o mesmo tema; (iii) a instauração de inquérito administrativo pelo BACEN para apurar os mesmos fatos; e (iv) a prévia regularização da conduta – situações em que, a nosso ver, pode não se justificar a formulação de termo de acusação ou a propositura de inquérito administrativo.

Face ao exposto, propomos a seguinte redação:

*“Art. 5º As superintendências, a seu critério, poderão deixar de formular termo de acusação ou propor inquérito administrativo, consideradas a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico tutelado, **conforme rol constante do Anexo 5**, bem como a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos.*

§ 1º Para fins de avaliação da relevância da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico poderão ser utilizados os seguintes parâmetros, dentre outros:

I – o grau de reprovabilidade ou da repercussão da conduta;

II – a expressividade de valores associados ou relacionados à conduta;

*III – a expressividade **dos prejuízos efetivos causados** a investidores e demais participantes do mercado;*

V – os antecedentes das pessoas envolvidas;

VI – a boa-fé das pessoas envolvidas;

VII – a dispersão dos investidores e demais participantes do mercado prejudicados;

VIII – a existência de prévia manifestação de entidades autorreguladoras;

IX – a instauração de inquérito administrativo pelo BACEN para apurar os mesmos fatos; e

X – a prévia regularização da conduta.

§ 2º Consideram-se instrumentos e medidas de supervisão, para os fins deste artigo, a expedição de ofício de alerta, nos termos do art. 21 desta Instrução, a atuação prévia e coordenada de instituição autorreguladora, entre outros. ”

Artigo 5º-A:

Como acima referido, o artigo 5º da Minuta trata da possibilidade de as Superintendências da CVM, a seu critério, deixarem de formular termo de acusação ou de propor inquérito administrativo em determinadas circunstâncias.

A nosso ver, seria salutar que a versão final da Instrução objeto desta Audiência Pública previsse hipótese específica na qual seria **obrigatória** a não formulação de termo de acusação ou a não propositura de inquérito administrativo, a saber: quando da sucessão de pessoa jurídica.

É precisamente o que dispõe o artigo 4º da Circular nº 3.857/2017 do BACEN – editada para regulamentar as mudanças implementadas pela Lei nº 13.506/2017¹.

Com efeito, parece-nos razoável excluir a sucessora de processo administrativo que tenha por objeto infração imputável à sucedida, salvo nos casos de fraude ou simulação – inclusive porque algumas companhias de capital aberto

¹ “Art. 4º No caso de sucessão de pessoa jurídica autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, o processo administrativo sancionador não será instaurado em relação à pessoa jurídica sucessora, quando se tratar de irregularidade anterior à reorganização, salvo se verificada a ocorrência de fraude ou simulação.”

são também instituições financeiras, submetendo-se, ao mesmo tempo, à regulação da CVM e do BACEN.

Desse modo, propomos a seguinte redação:

Art. 5º-A No caso de sucessão da pessoa jurídica, não será formulado termo de acusação nem proposto inquérito administrativo em relação à pessoa jurídica sucessora, quando se tratar de irregularidade anterior à reorganização, salvo se verificada a ocorrência de fraude ou simulação.

Artigo 6º:

“Art. 6º Somente cabe recurso da decisão de que trata o art. 5º se ausente a fundamentação.”

O artigo 6º trata do cabimento de recurso em face de decisões proferidas pelas Superintendências da CVM que determinem a não formulação de termo de acusação ou a não propositura de inquérito administrativo.

Entendemos que não se justifica a criação de uma hipótese de recurso em face de decisões supostamente não fundamentadas, tendo em vista que qualquer ato administrativo que não possua a devida motivação – com a indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos que lhe deram causa – padece de vício de legalidade, em consonância com o disposto nos artigos 2º e 50 da Lei nº 9.784/1999, aplicável subsidiariamente aos processos administrativos em trâmite perante a CVM.

Assim, sugerimos a exclusão do dispositivo em comento, ou, alternativamente, a alteração de sua redação, para que passe a se referir à hipótese de inconsistência da fundamentação adotada na decisão recorrida, nos seguintes termos:

*Art. 6º Somente cabe recurso da decisão de que trata o art. 5º se **inconsistente** a fundamentação.*

Artigo 7º, inciso I e § 2º:

“Art. 7º Não cabe recurso de decisão da superintendência que conclui pela inexistência de irregularidades em procedimento de apuração de infração administrativa, exceto se:

I – ausente a fundamentação; ou

II – exarada em desacordo com posicionamento prevaiente no Colegiado.

§ 1º Incumbe ao recorrente demonstrar expressamente a ausência de fundamentação ou a dissonância em relação à jurisprudência prevaiente do Colegiado.

§ 2º O Colegiado poderá, de ofício ou a pedido da superintendência, conhecer de tema objeto de recurso sob a forma de consulta, hipótese na qual deverá manifestar-se sobre a matéria. ”

O artigo 7º disciplina o não cabimento de recurso em face de decisão de Superintendência da CVM que conclua pela inexistência de irregularidades em procedimentos de apuração de infração administrativa.

Pelas mesmas razões expostas em nossos comentários ao artigo 6º da Minuta, julgamos adequado suprimir a hipótese de recurso prevista no inciso I, posto que qualquer ato administrativo praticado sem a devida motivação é manifestamente ilegal, passando o artigo 7º a contar com a seguinte redação:

*Art. 7º Não cabe recurso de decisão da superintendência que conclui pela inexistência de irregularidades em procedimento de apuração de infração administrativa, **exceto se exarada em desacordo com posicionamento prevaiente no Colegiado.***

§ 1º *Incumbe ao recorrente demonstrar expressamente a **dissonância em relação à jurisprudência prevalecente do Colegiado.***

§ 2º *O Colegiado poderá, de ofício ou a pedido da superintendência, conhecer de tema objeto de recurso sob a forma de consulta, hipótese na qual deverá manifestar-se sobre a matéria.*

Alternativamente, sugerimos que seja alterada a redação do inciso I, para que se refira à hipótese de inconsistência da fundamentação adotada na decisão recorrida, nos seguintes termos:

Art. 7º Não cabe recurso de decisão da superintendência que conclui pela inexistência de irregularidades em procedimento de apuração de infração administrativa, exceto se:

*I – **inconsistente** a fundamentação; ou*

II – exarada em desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado.

§ 1º *Incumbe ao recorrente demonstrar expressamente a **inconsistência da fundamentação** ou a dissonância em relação à jurisprudência prevalecente do Colegiado.*

§ 2º *O Colegiado poderá, de ofício ou a pedido da superintendência, conhecer de tema objeto de recurso sob a forma de consulta, hipótese na qual deverá manifestar-se sobre a matéria.*

Por fim, com relação ao § 2º, sugerimos que esta Superintendência esclareça quais serão os legitimados para interpor o recurso ao Colegiado, a fim de sanar quaisquer dúvidas.

Artigo 14, caput:

***“Art. 14. Os trabalhos de investigação deverão ser concluídos em 180 (cento e oitenta) dias contados da data de instauração do inquérito administrativo, podendo tal prazo ser prorrogado, mais de uma vez, por meio de pedido motivado encaminhado à Superintendência Geral, com indicação de novo prazo.*”**

Parágrafo único. Cabe à Superintendência Geral, com base na motivação que lhe for apresentada, apreciar o pedido de prorrogação de prazo, podendo, em sendo o caso, fixar prazo inferior ao solicitado. ”

O artigo 14, *caput*, fixa em 180 (cento e oitenta) dias o prazo máximo de duração dos inquéritos administrativos, admitindo sua prorrogação por “*mais de uma vez*” mediante pedido motivado encaminhado à Superintendência Geral, do qual deverá constar a “*indicação de novo prazo*”. Ou seja, pela interpretação literal desse dispositivo, o prazo do inquérito poderia ser prorrogado indefinidamente pela Autarquia.

Caso seja mantida a proposta veiculada no artigo 31, § 3º, da Minuta – no sentido de limitar a possibilidade de prorrogação de prazo para apresentação de defesa pelos administrados –, acreditamos que seria mais apropriado restringir também a possibilidade de se prorrogar o prazo tratado no artigo 14 por uma única vez e por igual período de 180 (cento e oitenta) dias.

Dessa forma, a CVM asseguraria a igualdade de tratamento entre a Administração Pública e os particulares, além de garantir maior eficiência à sua atuação.

Portanto, propomos a seguinte redação:

*“Art. 14. Os trabalhos de investigação deverão ser concluídos em 180 (cento e oitenta) dias contados da data de instauração do inquérito administrativo, podendo tal prazo ser prorrogado, **uma única vez, por igual período**, por meio de pedido motivado encaminhado à Superintendência Geral.*

Parágrafo único. Cabe à Superintendência Geral, com base na motivação que lhe for apresentada, apreciar o pedido de prorrogação de prazo, podendo, em sendo o caso, fixar prazo inferior ao solicitado. ”

Artigo 16:

“Art. 16. A SPS e a PFE deverão propor à Superintendência Geral o arquivamento do inquérito administrativo sempre que não obtiverem provas suficientes para formular a acusação ou se convencerem da inexistência de infração ou da ocorrência de extinção da punibilidade. ”

O artigo 16 trata da possibilidade de a Superintendência de Processos Sancionadores e a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) proporem à Superintendência Geral o arquivamento do inquérito administrativo.

Entendemos que tais componentes organizacionais da Autarquia, para avaliarem as provas de que dispõem ou se convencerem da inexistência de infração ou da ocorrência de extinção da punibilidade, devem levar em consideração alguns critérios objetivos, notadamente aqueles elencados no artigo 5º, § 1º, da Minuta – aplicáveis às decisões das Superintendências da CVM de não formular termo de acusação.

Desse modo, propomos a seguinte redação:

“Art. 16. A SPS e a PFE deverão propor à Superintendência Geral o arquivamento do inquérito administrativo sempre que não obtiverem provas suficientes para formular a acusação ou se convencerem da inexistência de infração ou da ocorrência de extinção da punibilidade, **observados os critérios dispostos no artigo 5º, § 1º.**”

Artigo 20, caput:

“Art. 20. Previamente à formulação da acusação, as superintendências e a PFE deverão diligenciar no sentido de

obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados.

Parágrafo único. Considera-se atendido o disposto no caput sempre que o investigado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos fatos que podem ser a ele imputados; ou

II – tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça. ”

O artigo 20 trata da manifestação prévia do acusado, dispondo que as Superintendências da Autarquia e a PFE deverão diligenciar no sentido de obter do acusado os esclarecimentos sobre os “*fatos que podem a ele ser imputados*”.

Ainda que se esteja tratando de possíveis imputações que ainda não foram materializadas em acusação, encontrando-se apenas em sede de investigação, a escolha de palavras nos parece imprecisa.

Em conformidade com o princípio do contraditório, consagrado no artigo 5º, inciso LV, da Constituição Federal, o investigado deve ser informado claramente acerca dos limites dos fatos investigados, a fim de poder exercer plenamente seu direito de defesa.

Desse modo, sugerimos a manutenção da redação adotada no artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/2008, passando o artigo 20 da Minuta a contar com a seguinte redação:

“Art. 20. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no termo de acusação ou na peça acusatória, conforme o caso.

Parágrafo único. Considera-se atendido o disposto no caput sempre que o investigado:

I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos fatos que podem ser a ele imputados; ou
II – tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça. ”

Artigo 26, §1º, VIII:

“Art. 26. Considera-se instaurado o processo administrativo sancionador com a citação dos acusados para apresentação de defesa.

§ 1º A citação conterà:

(...)

VIII - aviso de que o acusado poderá propor a celebração de termo de compromisso, em conformidade com o disposto no Capítulo IV desta Instrução.

(...)”

O artigo 26, § 1º, da Minuta dispõe sobre os elementos obrigatórios da citação dos acusados.

Tendo em vista que o Acordo Administrativo em Processo de Supervisão, criado pela Lei nº 13.506/2017, pode ser celebrado até a decisão proferida pelo Colegiado, na forma do artigo 94 da Minuta, sugerimos que tal possibilidade também seja informada na citação dos acusados.

Assim, propomos a seguinte redação:

Art. 26. Considera-se instaurado o processo administrativo sancionador com a citação dos acusados para apresentação de defesa.

§ 1º A citação conterà:

(...)

VIII - aviso de que o acusado poderá propor a celebração de termo de compromisso **ou de acordo administrativo em processo de**

supervisão, em conformidade com o disposto nos Capítulos IV e V desta Instrução.

(...)

Artigo 31, §3º e §4º:

“Art. 31. O acusado deverá apresentar sua defesa por escrito no prazo de 30 (trinta) dias após a citação, oportunidade em que deverá juntar os documentos destinados a provar suas alegações e especificar as demais provas que pretenda produzir, observado o disposto nos arts. 42 e 43 desta Instrução.

(...)

§ 3º Serão computados individualmente os prazos para todas as manifestações dos acusados, sendo admitida uma única prorrogação pelo mesmo prazo, diante de pedido devidamente fundamentado.

§ 4º Os acusados que constituírem o mesmo procurador e apresentarem defesa conjunta terão o mesmo prazo para se manifestarem nos autos, contado da citação que for efetivada por último, nos termos do art. 27, § 3º, desta Instrução.

§ 5º Nos processos sancionadores instaurados em desfavor de múltiplos acusados, as defesas serão consideradas sigilosas e não serão fornecidas a terceiros ou a outros acusados até o encerramento do último prazo de apresentação de defesa.”

O artigo 31 trata da apresentação de defesa pelos acusados no âmbito de processos administrativos sancionadores em trâmite perante a CVM.

No § 3º, propõe-se que seja admitida uma única prorrogação de prazo pelo período de 30 (trinta) dias previsto no *caput*. Reiteramos nosso comentário inicial, no sentido de que causa estranheza a CVM pretender encurtar os prazos de defesa quando o novo regime instituído pela Lei nº 13.506/2017 tornou muito mais gravosas as penalidades que podem ser impostas aos particulares.

Desse modo, sugerimos que seja eliminada a restrição à possibilidade de prorrogação de prazo, para que seja feita uma análise casuística de cada pedido formulado nesse sentido.

Com relação ao § 4º, deve-se registrar que, algumas vezes, por questões estratégicas ou particulares dos acusados, os escritórios de advocacia têm de apresentar defesas separadas para seus clientes. Contudo, não raro, o processo de elaboração de cada uma dessas peças processuais está intimamente relacionado, podendo haver prejuízos aos acusados cujo prazo para apresentação de defesa se esgotaria primeiro.

Em função disso, entendemos mais apropriado que os administrados que constituam o mesmo procurador tenham seus prazos para apresentação de defesa unificados em qualquer hipótese – não apenas quando apresentarem defesa conjunta, como previsto na Minuta.

Também é usual que diferentes escritórios de advocacia atuem de forma coordenada em um mesmo processo administrativo sancionador, embora representando diferentes acusados. Assim, pela mesma razão exposta acima, acreditamos que a CVM deveria assegurar a possibilidade de os interessados formularem pedido fundamentado de unificação de prazo.

Face ao exposto, propomos a seguinte redação:

“Art. 31. O acusado deverá apresentar sua defesa por escrito no prazo de 30 (trinta) dias após a citação, oportunidade em que deverá juntar os documentos destinados a provar suas alegações e especificar as demais provas que pretenda produzir, observado o disposto nos arts. 42 e 43 desta Instrução.

(...)

*§ 3º Serão computados individualmente os prazos para todas as manifestações dos acusados, **podendo tais prazos ser***

prorrogados, mais de uma vez, mediante pedido devidamente fundamentado.

§ 4º Os acusados que constituírem o mesmo procurador terão o mesmo prazo para se manifestarem nos autos, contado da citação que for efetivada por último, nos termos do art. 27, § 3º, desta Instrução.

§ 5º Os acusados representados por distintos procuradores poderão ter o mesmo prazo para se manifestarem nos autos, mediante pedido devidamente fundamentado, contado da citação que for efetivada por último, nos termos do art. 27, § 3º, desta Instrução.

§ 6º Nos processos sancionadores instaurados em desfavor de múltiplos acusados, as defesas serão consideradas sigilosas e não serão fornecidas a terceiros ou a outros acusados até o encerramento do último prazo de apresentação de defesa. ”

Artigo 37, §1º:

“Art. 37. Os processos serão distribuídos por conexão quando:

(...)

§ 1º A distribuição por conexão deverá ser solicitada de maneira fundamentada pela superintendência responsável, por ocasião do encaminhamento do processo para designação do Relator.

(...)”

O artigo 37 trata da possibilidade de os processos administrativos sancionadores em trâmite perante a CVM serem distribuídos por conexão.

Acreditamos que seria mais apropriado incluir no § 1º a possibilidade de os próprios interessados também formularem pedido nesse sentido.

Assim, propomos a seguinte redação:

Art. 37. Os processos serão distribuídos por conexão quando:

(...)

§ 1º A distribuição por conexão deverá ser solicitada de maneira fundamentada **pelos interessados ou** pela superintendência responsável, por ocasião do encaminhamento do processo para designação do Relator.

(...).

Artigo 39:

“Art. 39. Após a designação do Relator, a superintendência poderá, a seu critério, oferecer manifestação técnica complementar acerca das razões da defesa, no prazo de 30 (trinta) dias contados da reunião do Colegiado em que houver sido realizado o sorteio ou a distribuição por conexão.

Parágrafo único. Na hipótese de a superintendência adotar a providência de que trata o caput, o Relator deverá abrir prazo para nova manifestação da defesa em igual prazo. ”

O artigo 39 cria mais uma fase processual no âmbito da atuação sancionadora da CVM, na qual a área técnica da Autarquia teria a possibilidade de oferecer manifestação complementar sobre a defesa apresentada pelo acusado.

O dispositivo em comento vai na contramão do objetivo anunciado por esta Superintendência no Edital da Audiência Pública, qual seja, de tornar mais célere o rito dos processos administrativos sancionadores. Desse modo, sugerimos a exclusão do artigo 39 da Minuta.

Artigo 40, caput:

“Art. 40. Salvo disposição em contrário, os incidentes processuais serão decididos pelo Relator e não suspendem a fluência de prazo nem impedem a prática de atos processuais ou de procedimentos em curso ou subsequentes.

§ 1º Da decisão do Relator, cabe recurso ao Colegiado no prazo de 5 (cinco) dias.

§ 2º Em benefício da celeridade processual, o Relator poderá optar por submeter o incidente processual diretamente ao Colegiado, em reunião administrativa ou sessão de julgamento.

§ 3º Nas ausências eventuais, os incidentes processuais urgentes poderão ser decididos por outro membro do Colegiado, observando-se ordem decrescente de antiguidade.”

O artigo 40 dispõe sobre os incidentes processuais, prevendo, no *caput*, que esses últimos não suspendem a fluência do prazo nem impedem a prática de atos processuais ou de procedimentos em curso ou subsequentes.

Julgamos apropriado que também seja conferida ao Relator a possibilidade de decidir em sentido contrário, ou seja, de determinar a suspensão da fluência dos prazos ou a paralisação de quaisquer atos processuais ou de procedimentos em curso, se julgar conveniente à luz das circunstâncias específicas do caso concreto.

Por essa razão, propomos a seguinte redação:

*Art. 40. Salvo disposição ou **decisão do Relator** em contrário, os incidentes processuais serão **por ele** decididos e não suspendem a fluência de prazo nem impedem a prática de atos processuais ou de procedimentos em curso ou subsequentes.*

§ 1º Da decisão do Relator, cabe recurso ao Colegiado no prazo de 5 (cinco) dias.

§ 2º Em benefício da celeridade processual, o Relator poderá optar por submeter o incidente processual diretamente ao Colegiado, em reunião administrativa ou sessão de julgamento.

§ 3º Nas ausências eventuais, os incidentes processuais urgentes poderão ser decididos por outro membro do Colegiado, observando-se ordem decrescente de antiguidade.

Artigo 42:

“Art. 42. O Relator devolverá os autos à superintendência que houver formulado a acusação, caso o termo de acusação ou a peça acusatória não tenha observado o disposto no art. 15, incisos I a IV.

§ 1º A superintendência deverá complementar a acusação e encaminhar o processo para nova citação do acusado ou propor ao Colegiado o arquivamento do processo se concluir pela inexistência de infração ou extinção da punibilidade.

§ 2º Nos inquéritos administrativos, as providências de que trata o parágrafo anterior serão realizadas em ato conjunto da superintendência e da PFE. ”

O artigo 42 determina que, caso o termo de acusação ou a peça acusatória não observem os requisitos do artigo 15, os autos do processo deverão ser devolvidos pelo Relator à Superintendência responsável.

Contudo, compete às áreas técnicas da CVM, conjuntamente com a PFE, quando for o caso, desincumbirem-se do ônus de elaborar o termo de acusação ou a peça acusatória em conformidade com as exigências constantes do artigo 15. O descumprimento de tais exigências, notadamente aquela prevista no seu inciso III², deve implicar a absolvição dos acusados.

É dizer: ao que nos parece, não deve ser atribuída ao Colegiado a prerrogativa de determinar a complementação do termo de acusação ou da peça acusatória à Superintendência responsável em função da inobservância do artigo 15 da Minuta – inclusive por decorrência da necessária divisão das funções acusadoras e julgadoras no âmbito da Autarquia

² “Art. 15. Apurados indícios suficientes quanto à autoria e à materialidade da infração, a SPS e a PFE deverão elaborar peça de acusação, da qual constará: (...) III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; (...)”

Desse modo, acreditamos que o artigo 42 da Minuta deve ser excluído da versão final da Instrução objeto desta Audiência Pública.

Artigo 44:

“Art. 44. Caberá ao Relator decidir acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado, bem como presidir as diligências necessárias à sua produção, caso deferido o pedido.

§ 1º Qualquer custo para a produção de provas requeridas pelo acusado deverá ser por ele suportado.

§ 2º O acusado que requerer a produção de prova com base em fatos e dados arquivados na CVM deverá especificar os documentos que pretende sejam juntados ao processo.

§ 3º O Relator deverá indeferir, de forma fundamentada, as provas ilícitas, impertinentes, desnecessárias ou protelatórias.”

O artigo 44 estabelece as regras sobre produção probatória no âmbito dos processos administrativos sancionadores, tendo o § 3º disciplinado a possibilidade de o Relator indeferir, de forma fundamentada, as provas ilícitas, impertinentes, desnecessárias ou protelatórias.

Sugerimos que seja prevista expressamente a possibilidade de os interessados interpirem recurso ao Colegiado em caso de indeferimento do pedido de produção de provas por eles formulado, à semelhança do disposto no artigo 40, § 1º, da Minuta³, assegurando mais amplamente o exercício do direito constitucional de defesa dos administrados, consagrado no artigo 5º, inciso LV da Constituição Federal.

³ “Art. 40. Salvo disposição em contrário, os incidentes processuais serão decididos pelo Relator e não suspendem a fluência de prazo nem impedem a prática de atos processuais ou de procedimentos em curso ou subsequentes. § 1º Da decisão do Relator, cabe recurso ao Colegiado no prazo de 5 (cinco) dias. (...)”

Assim, sugerimos a seguinte redação:

Art. 44. Caberá ao Relator decidir acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado, bem como presidir as diligências necessárias à sua produção, caso deferido o pedido.

§ 1º Qualquer custo para a produção de provas requeridas pelo acusado deverá ser por ele suportado.

§ 2º O acusado que requerer a produção de prova com base em fatos e dados arquivados na CVM deverá especificar os documentos que pretende sejam juntados ao processo.

§ 3º O Relator deverá indeferir, de forma fundamentada, as provas ilícitas, impertinentes, desnecessárias ou protelatórias.

§ 4º Da decisão do Relator que indeferir o pedido de produção de provas, caberá recurso ao Colegiado no prazo de 5 (cinco) dias.

Artigo 50:

“Art. 50. A concessão de vista ao processo administrativo sancionador, solicitada por terceiros, nos termos em que deferida, deverá ser viabilizada por meio do fornecimento de chave de acesso ao sistema de processo eletrônico disponibilizado na página da CVM na rede mundial de computadores (SEI).”

O artigo 50 estabelece a regra para concessão de vista do processo administrativo sancionador a terceiros.

Ao que nos parece, seria salutar que esta Superintendência esclarecesse como se dará o controle do fornecimento de chave de acesso ao sistema do processo eletrônico.

Como se sabe, alguns documentos juntados aos autos dos processos em trâmite perante a CVM são protegidos por confidencialidade. Em função disso,

entendemos que a vista concedida a terceiros só poderá ser efetivada mediante fornecimento de senha de acesso se a Autarquia dispuser dos recursos tecnológicos necessários a assegurar que tais pessoas não tomem conhecimento da existência dos arquivos eventualmente sigilosos.

Do contrário, sugerimos que a vista do processo a terceiros seja concedida da mesma forma como se verifica no regime atual, qual seja, por meio da gravação de CD-ROM com os documentos aos quais se pode disponibilizar acesso.

Artigo 57, parágrafo único:

“Art. 57. Na sessão de julgamento, a cada membro do Colegiado caberá um voto.

Parágrafo único. As deliberações serão tomadas pelo voto da maioria, cabendo ao Presidente da sessão o voto de qualidade.”

O artigo 57, parágrafo único, disciplina o voto de qualidade do Presidente da CVM.

Sugerimos que seja positivado, neste dispositivo, a salutar orientação adotada no âmbito do Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/10556⁴, no sentido de que o voto de qualidade deve ser proferido em atenção ao princípio do *in dubio pro reo*, consagrado no artigo 5º, inciso LVII da Constituição Federal.

Assim, sugerimos a seguinte redação:

Art. 57. Na sessão de julgamento, a cada membro do Colegiado caberá um voto.

⁴ PAS CVM nº RJ2014/10556, Diretor Relator Pablo Renteria, j. em 24.10.2017.

*Parágrafo único. As deliberações serão tomadas pelo voto da maioria, cabendo ao Presidente da sessão **proferir o voto de qualidade se em benefício do acusado.***

Artigo 59:

“Art. 59. Concluídas as apresentações orais, o Presidente tomará o voto do Relator e dos demais membros, preferencialmente em ordem crescente de antiguidade, podendo a sessão de julgamento ser suspensa por pedido de vista realizado por membro do Colegiado.

§ 1º O pedido de vista não impede que os demais membros do Colegiado antecipem seus votos caso se sintam habilitados a fazê-lo, devendo os votos proferidos serem consignados em ata.

§ 2º Na sessão em que seja retomado o julgamento, serão computados os votos já proferidos, ainda que o membro do Colegiado que houver proferido o voto não compareça à sessão ou haja deixado o exercício do cargo, não podendo o substituto, em qualquer dos casos, manifestar-se sobre questão já apreciada.

§ 3º Havendo mudança de composição do Colegiado, será facultado às partes fazer nova sustentação oral, ainda que já a tenham feito.

§ 4º Não se aplica a regra do § 2º quando vierem a integrar os autos novos fatos ou provas relevantes e capazes de modificar significativamente o contexto decisório, hipótese na qual qualquer interessado poderá arguir questão de ordem a ser dirimida pelo Colegiado.

§ 5º Caso o Colegiado decida pela ocorrência da exceção prevista no § 4º, os votos anteriormente proferidos serão desconsiderados e competirá aos atuais membros do Colegiado julgar o processo, mediante a elaboração de novo relatório e inclusão em pauta pelo Relator. ”

O artigo 59 disciplina diversas questões referentes ao julgamento dos processos administrativos sancionadores.

O § 3º dispõe que, havendo alteração na composição do Colegiado, será facultado às partes fazer nova sustentação oral. O § 4º, por sua vez, prevê que não serão computados os votos já proferidos se vierem integrar os autos novos fatos ou provas relevantes e capazes de modificar significativamente o contexto decisório.

Inicialmente, entendemos que a hipótese constante do § 3º deve ser estendida à situação regulada no § 4º. É dizer: a produção de novas provas capazes de influenciar no resultado do julgamento deve dar ensejo à prerrogativa de os representantes dos acusados realizarem nova sustentação oral.

Cabe ressaltar que o direito à prova configura dimensão substancial dos princípios constitucionais do contraditório e da ampla defesa, consistindo, portanto, em direito fundamental dos acusados em processos judiciais e/ou administrativos. Não se pode admitir que sejam contabilizados os votos de Diretores que não examinaram provas capazes de modificar significativamente o contexto decisório, sob pena de nulidade da decisão proferida, em havendo dano ao administrado.

Por essas razões, julgamos também pertinente a inclusão de mais um parágrafo ao artigo 59, para regular a hipótese de não ter havido manifestação de nenhum interessado.

Assim, propomos a seguinte redação:

Art. 59. Concluídas as apresentações orais, o Presidente tomará o voto do Relator e dos demais membros, preferencialmente em ordem crescente de antiguidade, podendo a sessão de julgamento ser suspensa por pedido de vista realizado por membro do Colegiado.

(...)

§ 3º *Havendo mudança de composição do Colegiado, será facultado às partes fazer nova sustentação oral, ainda que já a tenham feito.*

§ 4º *Não se aplica a regra do § 2º quando vierem a integrar os autos novos fatos ou provas relevantes e capazes de modificar significativamente o contexto decisório, hipótese na qual qualquer interessado poderá arguir questão de ordem a ser dirimida pelo Colegiado.*

§ 5º *Na hipótese prevista no § 4º, também será facultado às partes fazer nova sustentação oral, devendo os votos anteriormente proferidos ser desconsiderados e competindo aos atuais membros do Colegiado julgar o processo, mediante a elaboração de novo relatório e inclusão em pauta pelo Relator.*

§ 5º *Na situação descrita no § 4º, ainda que não tenha havido a manifestação de nenhum interessado, a decisão proferida pelo Colegiado será nula caso os votos proferidos antes da juntada aos autos de novos fatos ou provas relevantes tiver sido determinante para o resultado do julgamento.*

Artigo 63, §1º e 2º:

“Art. 63. A penalidade de multa não deverá exceder o maior dos seguintes valores:

I – R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais);

II – o dobro do valor da emissão ou da operação irregular;

III – 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou

IV – o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.

§ 1º *Nas hipóteses de reincidência, poderá ser aplicada multa de até o triplo dos valores fixados nos incisos I a IV do caput.*

§ 2º *Nas hipóteses em que a infração administrativa também for capitulada como crime no âmbito da Lei nº 6.385, de 1976, a condenação dos acusados não poderá resultar somente em pena de advertência.*”

O artigo 63 dispõe sobre a aplicação de pena de multa pecuniária no âmbito dos processos administrativos sancionadores, disciplinando, no § 1º, a possibilidade de cominação de até o triplo dos valores fixados nos incisos I a IV.

O artigo 11, § 2º, da Lei nº 6.385/1976 possui previsão no mesmo sentido, sendo silente quanto à natureza da reincidência por ele disciplinada. Vale dizer, mesmo após a edição da Lei nº 13.506/1976, que promoveu alterações na redação do supracitado dispositivo legal, o legislador não esclareceu se a reincidência pode ser genérica – que se configuraria pelo mero cometimento de nova ilicitude, em já havendo decisão condenatória transitada em julgado –, ou deve ser específica – que se configura somente quando as infrações praticadas são de espécie semelhante.

Todavia, em se tratando de norma de exceção, impõe-se a interpretação restritiva. Ou seja, como circunstância que agrava a situação do acusado, a reincidência deve ser considerada específica, necessitando não só de condenação anterior, mas, também, que tal condenação tenha como objeto o mesmo ato ilícito⁵.

Por essas razões, sugerimos que esta Superintendência faça expressa referência à natureza específica da reincidência a que alude o artigo 63 da Minuta – em linha com o que já reconheceu o Colegiado da CVM em algumas oportunidades⁶ –, encerrando a possibilidade de haver discussões sobre a matéria e assegurando, assim, maior segurança jurídica aos administrados.

Por sua vez, o § 2º do artigo 63 da Minuta trata da hipótese em que a infração administrativa também seja tipificada como crime, dispondo que, nesses

⁵ NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES, **Mercado de Capitais: Regime Jurídico**, 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 346.

⁶ Voto do então Diretor Presidente Marcelo Fernandez Trindade, Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/2003, Rel. Dir. Norma Jonssen Parente, j. em 08.12.2005; Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/8528, Rel. Dir. Maria Helena de Santana, j. em 24.01.2007.

casos, a condenação dos acusados não poderá resultar somente em penalidade de advertência.

Com a devida vênia, entendemos que tal previsão não tem qualquer cabimento, pois, na dosimetria da pena, o regulador deve levar em consideração todas as circunstâncias específicas do caso concreto, em atenção ao princípio constitucional da proporcionalidade, expresso no artigo 2º da Lei nº 9.784/1999.

Ora, o simples fato de uma dada infração ser capitulada como crime não importa, necessariamente, a maior gravidade da responsabilidade apurada na seara administrativa. Nesse sentido, deve-se destacar que o conceito de crime é complexo, não bastando, para sua configuração, a mera subsunção da conduta ao tipo penal. Ao revés, é imprescindível que se comprove, ainda, após ampla instrução processual, a presença dos elementos da culpabilidade e da antijuricidade.

Em verdade, ao pretender impor ao Colegiado a consideração da existência de um suposto crime – a despeito de haver condenação penal transitada em julgado –, o § 2º do artigo 63 da Minuta fere, em última análise, o direito fundamental de presunção à inocência do acusado. Desse modo, sugerimos sua exclusão da versão final da Instrução objeto desta Audiência Pública.

Face ao exposto, propomos a seguinte redação:

Art. 63. A penalidade de multa não deverá exceder o maior dos seguintes valores:

I – R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais);

II – o dobro do valor da emissão ou da operação irregular;

III – 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou

IV – o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.

§ 1º Nas hipóteses de reincidência **específica**, poderá ser aplicada multa de até o triplo dos valores fixados nos incisos I a IV do caput.

Artigo 65, §3º e 4º:

“Art. 65. Na fixação da pena-base, o Colegiado observará os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, bem como a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem a imposição da penalidade.

§ 1º Se adotado o critério de que trata o art. 63, inciso I, a pena-base da multa deverá observar os limites aplicáveis a cada infração, previstos no Anexo 65, sem prejuízo da aplicação cumulativa de outras modalidades de pena descritas no art. 62 desta Instrução.

§ 2º Na hipótese do § 1º em que a infração não esteja prevista no Anexo 65, o Colegiado deverá, com base na gravidade da conduta, enquadrá-la em um dos grupos previstos no referido Anexo.

§ 3º A pena-base das penalidades descritas no art. 62, incisos III a VI, deverá ser fixada em meses e não poderá ser inferior a 1 (um) ano e superior a 10 (dez) anos.

§ 4º A pena-base da penalidade descrita no art. 62, inciso VII, deverá ser fixada em meses e não poderá ser inferior a 1 (um) ano e superior a 5 (cinco) anos. ”

O artigo 65 define os princípios e parâmetros a serem observados pelo Colegiado na fixação das penas-base, dispondo, nos §§ 3º e 4º, que aqueles referentes às penalidades previstas no artigo 62, incisos III a VII, da Minuta não poderão ser inferiores a 1 ano.

A nosso ver, o estabelecimento de uma pena-base mínima não prevista em lei fere frontalmente o princípio constitucional da proporcionalidade, já que a dosimetria da pena deve ser necessariamente realizada em atenção a todas as circunstâncias do caso sob análise, ainda que venham a ser aplicadas as atenuantes previstas no artigo 68 da Minuta. A propósito, o próprio caput do artigo

65 dispõe que o Colegiado deverá observar o referido princípio constitucional quando do arbitramento da pena-base.

Vale dizer, com a devida vênia, não cabe ao regulador fixar, a priori, uma penalidade mínima, desconsiderando as possíveis particularidades de cada situação concreta, mesmo em se tratando de uma pena-base.

Desse modo, propomos a seguinte redação:

Art. 65. Na fixação da pena-base, o Colegiado observará os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, bem como a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem a imposição da penalidade.

(...)

§ 3º A pena-base das penalidades descritas no art. 62, incisos III a VI, deverá ser fixada em meses e não poderá ser superior a 10 (dez) anos.

§ 4º A pena-base da penalidade descrita no art. 62, inciso VII, deverá ser fixada em meses e não poderá ser superior a 5 (cinco) anos.

Artigo 66:

“Art. 66. As penalidades de suspensão, inabilitação e proibição somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da CVM, ou nos casos de reincidência.

Parágrafo único. No âmbito da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, consideram-se graves as infrações descritas no Anexo 66 desta Instrução. ”

O artigo 66 determina que as penalidades de suspensão, inabilitação e proibição são aplicáveis somente nos casos de infração grave ou de reincidência.

Pelas razões expostas nos nossos comentários ao artigo 63 da Minuta, sugerimos que esta Superintendência faça expressa referência à natureza específica da reincidência a que alude este artigo 66, encerrando a possibilidade de haver discussões sobre a matéria e assegurando, portanto, maior segurança jurídica aos administrados.

Portanto, propomos a seguinte redação:

*Art. 66. As penalidades de suspensão, inabilitação e proibição somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da CVM, ou nos casos de reincidência **específica**.*

Parágrafo único. No âmbito da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, consideram-se graves as infrações descritas no Anexo 66 desta Instrução.

Artigo 67, incisos I, IV, V, VII, VIII, e § 3º:

“Art. 67. São circunstâncias agravantes, quando não constituem ou qualificam a infração:

I – a reincidência, caso não tenha sido considerada na fixação da pena-base;

II – a prática sistemática ou reiterada da conduta irregular;

III – o elevado prejuízo causado a investidores ou acionistas minoritários, desde que a pena-base não tenha sido fixada com fundamento no art. 63, inciso IV;

IV – a expressiva vantagem auferida ou pretendida pelo infrator, desde que a pena-base não tenha sido fixada com fundamento no art. 63, inciso III;

V – a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários ou do segmento em que atua;

VI – o cometimento de infração mediante fraude ou simulação;

VII – o comprometimento ou risco de comprometimento da solvência da companhia aberta;

VIII – a violação de deveres fiduciários decorrentes do cargo, posição ou função que ocupa; e

IX – a ocultação de provas da infração mediante ardil, fraude ou simulação.

(...)

§ 3º Ocorrerá reincidência quando o agente comete nova infração depois de ter sido punido por força de decisão administrativa definitiva, salvo se decorridos 5 (cinco) anos do cumprimento da respectiva punição ou da extinção da pena. ”

O artigo 67 dispõe sobre as circunstâncias agravantes que deverão ser levadas em consideração pelo Colegiado na dosimetria da pena.

Com relação à hipótese regulada pelo inciso IV, entendemos que não tem cabimento a referência à vantagem “*pretendida*” pelo infrator, pois a penalidade deve refletir a conduta efetivamente adotada pelo acusado. A título de exemplo, é possível que o próprio agente incorra em prejuízos ao final da operação questionada, não havendo razão para que a vantagem supostamente pretendida consista em circunstância agravante.

Por sua vez, a redação constante do inciso V nos parece um tanto quanto arbitrária, haja vista a dificuldade em se mensurar os danos eventualmente causados à imagem do mercado de valores mobiliários. Ademais, o acusado já estará sendo punido por agir em desacordo com a confiança que deve ser assegurada em tal mercado ou no seu segmento de atuação, não se justificando a punição a maior.

Quanto ao inciso VII, acreditamos que seria demasiadamente complexa a análise acerca da existência de eventual comprometimento ou risco de comprometimento da solvência da companhia aberta, de modo que sugerimos a supressão dessa hipótese. Em sentido semelhante, a redação constante do inciso VIII é dotada de elevado grau de abstração, pelo que também julgamos preferível sua exclusão.

Por fim, pelas razões expostas nos nossos comentários ao artigo 63 da Minuta, sugerimos que esta Superintendência faça expressa referência à natureza específica da reincidência a que alude o inciso I e o § 3º deste artigo 67, encerrando a possibilidade de haver discussões sobre a matéria e assegurando, portanto, maior segurança jurídica aos administrados.

Diante disso, propomos a seguinte redação:

Art. 67. São circunstâncias agravantes, quando não constituem ou qualificam a infração:

*I – a reincidência **específica**, caso não tenha sido considerada na fixação da pena-base;*

II – a prática sistemática ou reiterada da conduta irregular;

III – o elevado prejuízo causado a investidores ou acionistas minoritários, desde que a pena-base não tenha sido fixada com fundamento no art. 63, inciso IV;

*IV – a expressiva **vantagem auferida** pelo infrator, desde que a pena-base não tenha sido fixada com fundamento no art. 63, inciso III;*

V – o cometimento de infração mediante fraude ou simulação; e

VI – a ocultação de provas da infração mediante ardid, fraude ou simulação.

(...)

*§ 3º Ocorrerá reincidência **específica** quando o agente comete a **mesma** infração depois de ter sido punido por força de decisão administrativa definitiva, salvo se decorridos 5 (cinco) anos do cumprimento da respectiva punição ou da extinção da pena.*

Artigo 69:

“Art. 69. Caso o dano financeiro a investidores ou acionistas seja integralmente reparado até o julgamento do processo em primeira instância, a pena será reduzida de 1/3 (um terço) a 2/3 (dois terços).”

Parágrafo único. A redução de que trata o caput terá por objeto o valor da penalidade resultante da incidência das agravantes e das atenuantes sobre a pena-base. ”

O artigo 69 trata da redução da pena quando forem integralmente reparados os danos financeiros causados a investidores ou acionistas.

A nosso ver, a referência ao “*juízo de primeira instância*” poderia gerar confusões indesejadas, razão pela qual propomos o seguinte ajuste na redação do dispositivo em comento:

*Art. 69. Caso o dano financeiro a investidores ou acionistas seja integralmente reparado até o julgamento do processo **pelo Colegiado**, a pena será reduzida de 1/3 (um terço) a 2/3 (dois terços).*

Parágrafo único. A redução de que trata o caput terá por objeto o valor da penalidade resultante da incidência das agravantes e das atenuantes sobre a pena-base.

Artigo 77:

“Art. 77. O Relator poderá, a seu critério, adotar o relatório de que trata o art. 75. ”

O artigo 77 permite que o Relator, por ocasião do julgamento dos processos submetidos ao rito simplificado, adote o relatório de que trata o artigo 75 da Minuta – isto é, aquele elaborado pela Superintendência que houver formulado a acusação, após apresentada a defesa ou configurada a revelia.

Naturalmente, o relatório preparado pela área técnica acusadora não goza da isenção que deve pautar o julgamento dos processos administrativos sancionadores, em homenagem, inclusive, ao princípio do devido processo legal, consagrado no artigo 5º, inciso LIV da Constituição Federal.

Desse modo, sugerimos a supressão do dispositivo em comento, para que os Diretores da CVM elaborem seus próprios relatórios quando do julgamento dos processos sob sua relatoria.

Artigo 79:

“Art. 79. A decisão que vier a ser proferida conterà, no mínimo, o relatório, que poderá ser aquele de que trata o art. 75, a conclusão e as penalidades aplicadas, se for o caso. ”

O artigo 79 elenca os requisitos mínimos que devem constar da decisão proferida pelo Colegiado no âmbito do julgamento dos processos administrativos sancionadores submetidos ao rito simplificado.

A fim de refletir nossos comentários ao artigo 77 da Minuta, propomos o ajuste da redação do dispositivo em comento, suprimindo a referência à possibilidade de o relatório adotado poder ser aquele elaborado pela Superintendência responsável pela acusação.

Portanto, propomos a seguinte redação:

Art. 79. A decisão que vier a ser proferida conterà, no mínimo, o relatório, a conclusão e as penalidades aplicadas, se for o caso.

Artigo 83, inciso II:

“Art. 83. O interessado na celebração de termo de compromisso poderá apresentar proposta escrita à CVM, na qual se comprometa a:

I – cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, se for o caso; e

II – corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos individualizados ou a interesses difusos ou coletivos no âmbito do mercado de valores mobiliários.

§ 1º O interessado deverá manifestar sua intenção de celebrar termo de compromisso no prazo para a apresentação de defesa.

§ 2º A proposta completa de termo de compromisso deverá ser encaminhada à Coordenação de Controle de Processos Administrativos – CCP até 30 (trinta) dias após a apresentação de defesa.

§ 3º Será admitida a apresentação de proposta de celebração de termo de compromisso ainda antes ou na fase de apuração preliminar dos fatos, que, neste caso, deverá ser encaminhada à superintendência responsável pela apuração. ”

O artigo 83 regula a celebração de termo de compromisso, previsto no artigo 11, § 5º, da Lei nº 6.385/1976. Contudo, o inciso II do supracitado dispositivo legal elenca como exigência para assinatura de tal instrumento somente a correção das irregularidades apontadas, com a indenização dos prejuízos causados.

O inciso II do artigo 83 da Minuta, por sua vez, acrescenta que o interessado deverá corrigir as irregularidades apontadas e indenizar “*os prejuízos individualizados ou a interesses difusos ou coletivos no âmbito do mercado de valores mobiliários*”.

Com a devida vênia, entendemos que a redação proposta por esta Superintendência amplia indevidamente as condições previstas pelo legislador para celebração de termo de compromisso. Além da duvidosa legalidade da previsão em questão, esse requisito poderá, na prática, inviabilizar a eficácia de instrumento tão relevante à atuação sancionadora da CVM, haja vista a dificuldade

de se aferir os danos causados aos interesses difusos e coletivos no mercado de valores mobiliários.

Por essas razões, sugerimos que o artigo 83, inciso II, da Minuta mantenha a redação constante do artigo 11, § 5º, inciso II, da Lei nº 6.385.

Ademais, julgamos conveniente que a versão final da Instrução objeto desta Audiência Pública preveja expressamente que a proposta de termo de compromisso poderá abarcar outras opções para além do mero acordo pecuniário – as quais poderão, inclusive, auxiliar de forma mais satisfatória o desenvolvimento do mercado de capitais – como, por exemplo, o oferecimento de cursos aos investidores em geral ou o financiamento de estudos regulatórios.

Face ao exposto, propomos a seguinte redação:

Art. 83. O interessado na celebração de termo de compromisso poderá apresentar proposta escrita à CVM, na qual se comprometa a:

I – cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, se for o caso; e

II – corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

§ 1º O interessado deverá manifestar sua intenção de celebrar termo de compromisso no prazo para a apresentação de defesa.

§ 2º A proposta completa de termo de compromisso deverá ser encaminhada à Coordenação de Controle de Processos Administrativos – CCP até 30 (trinta) dias após a apresentação de defesa.

§ 3º A proposta de termo de compromisso poderá ter por objeto o pagamento de quantia em dinheiro ou a prestação de quaisquer serviços que o proponente entenda relevantes para o desenvolvimento do mercado de capitais.

§ 4º Será admitida a apresentação de proposta de celebração de termo de compromisso ainda antes ou na fase de apuração

preliminar dos fatos, que, neste caso, deverá ser encaminhada à superintendência responsável pela apuração.

Artigo 84, caput e §2º:

“Art. 84. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral submeterá a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, que deverá apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 87.

§ 1º A composição e o funcionamento do Comitê de Termo de Compromisso serão disciplinados por Portaria do Presidente da CVM.

§ 2º Além do titular da Superintendência Geral, que o coordenará, o Comitê de Termo de Compromisso será formado por, no mínimo, 5 (cinco) superintendentes expressamente designados pelo Presidente da CVM.

§ 3º O Comitê de Termo de Compromisso deverá deliberar sobre a proposta de termo de compromisso no prazo máximo de 30 (trinta) dias, contado da data do recebimento do parecer da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

§ 4º O Comitê de Termo de Compromisso, se entender conveniente, poderá, antes da elaboração do seu parecer, negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareçam mais adequadas.

§ 5º A negociação entre o Comitê de Termo de Compromisso e o proponente deverá ser concluída no prazo máximo de 120 (cento e vinte) dias, sendo facultado ao proponente, ao término das negociações, aditar os termos de sua proposta inicial, no prazo assinalado pelo Comitê. ”

O artigo 84 disciplina o procedimento de análise das propostas de termo de compromisso.

Inicialmente, sugerimos que esta Superintendência esclareça que o parecer a ser elaborado pelo Comitê de Termo de Compromisso – de que trata o *caput* do dispositivo em comento – deverá ser devidamente fundamentado, em atenção à necessidade de motivação de todos os atos administrativos, inclusive aqueles discricionários.

Além disso, entendemos que seria salutar a limitação do número de membros integrantes do referido Comitê, a fim de evitar uma composição demasiadamente grande, que poderia comprometer a eficiência de sua atuação.

Por fim, julgamos pertinente a inclusão de previsão expressa no sentido de que a Superintendência responsável pela acusação não poderá participar da deliberação da proposta do termo de compromisso, assegurando a imparcialidade no procedimento de sua análise.

Portanto, propomos a seguinte redação:

*Art. 84. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral submeterá a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, que deverá apresentar parecer **suficientemente fundamentado** sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 87.*

§ 1º A composição e o funcionamento do Comitê de Termo de Compromisso serão disciplinados por Portaria do Presidente da CVM.

*§ 2º Além do titular da Superintendência Geral, que o coordenará, o Comitê de Termo de Compromisso será formado **por 5 (cinco) a 7 (sete)** superintendentes expressamente designados pelo Presidente da CVM.*

§ 3º O Comitê de Termo de Compromisso deverá deliberar sobre a proposta de termo de compromisso no prazo máximo de 30 (trinta) dias, contado da data do recebimento do parecer da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

§ 4º O Comitê de Termo de Compromisso, se entender conveniente, poderá, antes da elaboração do seu parecer, negociar com o proponente as condições da proposta de termo de compromisso que lhe pareçam mais adequadas.

§ 5º A negociação entre o Comitê de Termo de Compromisso e o proponente deverá ser concluída no prazo máximo de 120 (cento e vinte) dias, sendo facultado ao proponente, ao término das negociações, aditar os termos de sua proposta inicial, no prazo assinalado pelo Comitê.

§6º A Superintendência responsável pela acusação não poderá participar da deliberação tratada pelo § 3º.

Artigo 85, caput:

**“Art. 85. Em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo a que se refere o art. 83, tais como os de oferta de indenização substancial aos lesados pela conduta objeto do processo e de modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, a análise da proposta poderá ser realizada pelo Diretor Relator.
(...)”**

O artigo 85 trata da possibilidade de celebração de termo de compromisso após transcorrido o prazo fixado no artigo 83 da Minuta.

Cumprimentamos esta Superintendência pela iniciativa de prever expressamente tal possibilidade. Contudo, sugerimos ajustar a redação do dispositivo em comento para que seja suprimida a expressão “indenização substancial”, que aumenta sua subjetividade.

Assim, propomos a seguinte redação:

Art. 85. Em casos excepcionais, nos quais se entenda que o interesse público determina a análise de proposta de celebração de termo de compromisso apresentada fora do prazo a que se refere o art. 83, tais como os de oferta de indenização aos lesados pela conduta objeto do processo e de modificação da situação de fato existente quando do término do referido prazo, a análise da proposta poderá ser realizada pelo Diretor Relator.

Artigo 86, caput:

***“Art. 86. Na hipótese de serem detectados danos a investidores e a fim de instruir a análise da proposta, a CVM poderá, a seu critério, notificá-los para que forneçam informações quanto à extensão dos prejuízos que tiverem suportado e ao valor da reparação.
(...).”***

O artigo 86 dispõe que, a fim de instruir a análise da proposta de termo de compromisso, a CVM poderá notificar os investidores prejudicados para que forneçam informações sobre a extensão dos danos suportados.

Ao que nos parece, esse procedimento poderá inviabilizar a celebração de termos de compromisso, instrumento regulatório tão relevante à atuação sancionadora da CVM. Isso porque o contato com os investidores prejudicados será, muitas vezes, medida extremamente custosa – mormente no âmbito de companhias de capital pulverizado –, e a possibilidade mensuração de seus prejuízos, ainda mais improvável.

Desse modo, sugerimos a supressão do dispositivo em comento.

Artigo 87, caput:

***“Art. 87. Na deliberação da proposta, o Colegiado considerará, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes, e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.
(...)”***

O artigo 87 determina os critérios que deverão ser levados em consideração pelo Colegiado ao deliberar sobre a proposta de termo de compromisso, fazendo referência, na parte final do *caput*, à “*efetiva possibilidade de punição, no caso concreto*”.

Ao que nos parece, o parâmetro supramencionado é de difícil aplicação prática, haja vista a dificuldade de se aferir, nessa fase do procedimento, a probabilidade de punição do acusado. Entendemos, ainda, que a possibilidade de condenação não deveria ser critério a justificar a celebração de termo de compromisso, pois a eventual insuficiência dos elementos reunidos pela acusação deve implicar na absolvição do acusado.

Portanto, propomos a seguinte redação:

*Art. 87. Na deliberação da proposta, o Colegiado considerará, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes.
(...).*

Artigos 110 e 111:**“CAPÍTULO VI – DISPOSIÇÕES FINAIS**

Art. 110. Esta Instrução entrará em vigor na data de sua publicação, aplicando-se desde logo aos processos em curso, resguardada a validade dos atos praticados antes de sua vigência.

Art. 111. Ficam revogadas as Deliberações CVM nº 390, de 8 de maio de 2001, nº 538, de 5 de março de 2008, e nº 542, de 9 de julho de 2008, bem como a Instrução CVM nº 491, de 22 de fevereiro de 2011. ”

O Capítulo VI, intitulado “Disposições Finais”, encerra as disposições da Minuta, fixando, nos artigos 110 e 111, respectivamente, a data inicial de sua vigência e quais atos normativos ficam revogados.

A nosso ver, uma das questões ainda pendentes de regulamentação é o prazo prescricional para o exercício da pretensão punitiva pela CVM.

A Lei nº 9.873/1999, resultante da conversão da Medida Provisória nº 1.859-17/1999, estabelece o prazo de prescrição para o exercício da ação punitiva pela Administração Pública Federal.

Muito embora a referida Medida Provisória tenha sido sucessivamente renovada, por largo período de tempo, a sua redação acabou sendo repetida, refletindo o texto final da Lei ainda em vigor. Tal redação apresenta uma série de imprecisões e ausência de definição em diversas passagens – suscitando, por isso, infindáveis discussões quanto à sua interpretação e aplicação, principalmente por parte das entidades reguladoras de mercados.

Assim, a Lei nº 9.873/1999 carece de regulamentação, a fim de elucidar os temas que têm causado controvérsias, o que se nos afigura possível de

ser implementado – ao menos no âmbito da CVM – por meio da futura Instrução objeto desta Audiência Pública, que, como norma infralegal, cumprirá determinação legal contida na Lei nº 13.506/2017 no sentido de que sejam editadas as normas complementares nela dispostas.

Ainda que a Lei nº 13.506/2017 não tenha feito – a exemplo da Lei nº 9.873/1999 – qualquer referência expressa remetendo ao legislador infralegal o dever de complementá-la, entendemos que isso é perfeitamente legítimo, necessário e insere-se na esfera de competência normativa dos entes com poder regulatório.

Nesse sentido, Oswaldo Aranha Bandeira de Mello⁷, ao tratar da natureza jurídica da atividade regulamentar, lembra que *“como salientado por Kelsen (Teoria General del Derecho y del Estado, pp. 28-68), a formação do Direito opera-se por graus, e, então, o ato jurídico inferior é execução do superior. Destarte, a lei é execução imediata da Constituição, como o regulamento, da lei”*.

A propósito da discussão acerca de ser o regulamento uma atividade originária ou derivada do Legislativo, aquele autor considera, reportando-se ao Executivo, que *“lícito lhe será desenvolver as normas jurídicas legais através de regulamento, se implícitas no seu conceito, se virtualmente nele constantes. Portanto, regulamento **inter legem**. Então, exerce atividade do Executivo subsidiária do Legislativo”*.

Entende ainda aquele autor que, *“em consequência, compete ao Executivo adaptar a lei para sua boa aplicação, mediante regulamentos executivos. Logo, deve ser essa atividade considerada, enquanto tal, atribuição do Executivo,*

⁷ OSWALDO ARANHA BANDEIRA DE MELLO. **Princípios gerais de Direito Administrativo**, 3ª ed. São Paulo: Malheiros, 2007, p. 374-376.

independentemente de textos expressos, como problema técnico-jurídico para sua execução”.

Na sequência, afirma que “se o legislativo não quiser dispor pormenorizadamente sobre certa matéria e apenas fixar as diretrizes, seu desenvolvimento, pelo Executivo, modificando a ordem jurídica existente, lhe compete, por receber dita atribuição para dispor em minúcias, complementarmente, de modo expresso ou implícito”.

Evidentemente, no caso ora tratado, envolvendo esta Audiência Pública, as normas a serem emanadas, por razões inafastáveis de competência, só poderão ter força obrigatória para as pessoas sujeitas ao seu poder de polícia administrativo, no curso de processos administrativos sancionadores instaurados por esta Autarquia.

Não obstante assim o seja, certamente outros entes reguladores poderão promover a sua aplicação analógica, o que seria desejável e poderia até ser exigido pelos interessados, com fundamento no princípio da unicidade que caracteriza a Administração Pública e que recomenda ou determina tratamento uniforme, no seu âmbito, de situações análogas, envolvendo diferentes administrados, em respeito, inclusive, ao princípio da igualdade ou da isonomia.

Essa é uma excelente oportunidade de provocar o Executivo – no caso, a CVM – para cumprir a sua atribuição de regulamentar os atos normativos carentes da devida explicitação, de modo a garantir a sua aplicação da forma mais pacífica possível. Vale registrar que a Lei nº 9.873/1999 – até por não remeter expressamente ao legislador infralegal a sua regulamentação – não previu, obviamente, nenhum prazo para tanto, permanecendo assim em aberto a possibilidade de o Executivo fazê-lo a qualquer tempo.

Face ao exposto, propomos que a prescrição do exercício da ação punitiva da CVM seja regulamentada nos seguintes termos:

“CAPÍTULO VI – DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 110. À prescrição ordinária de que trata o art. 1º, caput, da Lei 9.873/99, de 23 de novembro de 1999, cujo prazo de fluência precede a instauração de processo administrativo sancionador ainda pendente de acusação, serão aplicáveis e estendidos, para efeitos de tipificação de infração permanente ou continuada, os conceitos próprios do direito penal.

Art. 111. Para fins de caracterização da prescrição intercorrente prevista no § 1º, do artigo 1º, da Lei nº 9.873/99, aplicável somente aos processos administrativos sancionadores já instaurados e com acusação formulada, considera-se despacho o ato administrativo emanado de autoridade competente, provocado pelo administrado e que tenha conteúdo de decisão, inclusive interlocutória.

Parágrafo Único: Não caracterizam despachos os atos de mera movimentação processual ou de troca de titulares de competências administrativas.

Art. 112. Para efeitos de aplicação aos processos administrativos sancionadores do prazo prescricional da lei penal, conforme estabelecido no § 2º, do artigo 1º, da Lei nº 9.873/99, é necessário que, pelo menos ao tempo da decisão proferida pelo Colegiado, já exista ação penal instaurada sobre o mesmo fato e contra a mesma pessoa.

Art. 113. Considera-se como ato inequívoco que importe apuração do fato, capaz de interromper a fluência do prazo prescricional, consoante disposto no inciso II, do artigo 2º, da Lei nº 9.873/99, exclusivamente os atos administrativos diretamente vinculados à persecução do ilícito administrativo, relacionados à comprovação da sua materialidade ou autoria.

Art. 114. Esta Instrução entrará em vigor na data de sua publicação, aplicando-se desde logo aos processos em curso, resguardada a validade dos atos praticados antes de sua vigência.

Art. 115. Ficam revogadas as Deliberações CVM nº 390, de 8 de maio de 2001, nº 538, de 5 de março de 2008, e nº 542, de 9 de julho de 2008, bem como a Instrução CVM nº 491, de 22 de fevereiro de 2011. ”

Anexo 65:

O anexo 65 fixa os limites para as penas-base aplicáveis a cada infração que compete à CVM apurar.

Inicialmente, julgamos salutar que esta Superintendência esclareça se os valores estabelecidos no referido Anexo constituem apenas o parâmetro máximo para fixação da pena-base; ou se os montantes fixados no Grupo anterior correspondem à pena-base mínima para os ilícitos dispostos no Grupo subsequente. É dizer: que elucide, por exemplo, se as infrações do Grupo II podem ter suas penas-base cominadas entre R\$ 0,00 (zero reais) e R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais); ou entre R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais).

Além disso, entendemos que algumas infrações elencadas no Anexo 65 não são proporcionais aos valores máximos das penas-base correspondentes, mormente se considerando que poderão ainda incidir sobre tais montantes as circunstâncias agravantes dispostas no artigo 67 da Minuta.

É o caso, por exemplo, do item VI do Grupo I, que trata do descumprimento dos deveres fiduciários dos conselheiros fiscais, cuja pena-base máxima poderá ser de R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais). Acreditamos que se trata de valor exorbitante para condenação de pessoa física, podendo, inclusive, desencorajar profissionais qualificados a exercerem essa função tão relevante ao mercado de capitais.

Também nos parece desarrazoada a inclusão dos itens IV e V no Grupo IV, o que poderá culminar na fixação de pena-base de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), tendo em vista a grande controvérsia doutrinária e

“jurisprudencial” ainda existente no que tange ao exercício do direito de voto de acionistas e administradores em situação de conflito de interesses.

Por fim, sugerimos também a reorganização do item I do Grupo V, que trata do descumprimento dos deveres fiduciários dos administradores, podendo implicar o estabelecimento de pena-base de até R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais). Em consonância com nossos comentários sobre o item VI do Grupo I, esse montante é excessivo ao se tratar de condenação de pessoas físicas, sendo capaz de desencorajar profissionais qualificados de exercerem cargos na administração de companhias abertas.

Anexo 66:

Art. 1º Consideram-se infração grave, ensejando a aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, as seguintes hipóteses:

I – descumprimento dos artigos 115; 116; 117; 153; 154, caput e §§ 1º e 2º; 155, caput e §§ 1º, 2º e 4º; 156, caput e § 1º; 165, caput e §§ 1º e 2º; 201; 202, caput e §§ 5º e 6º; 205, caput e § 3º; 245; 254-A, caput; e art. 273 da Lei nº 6.404, de 1976:

II – descumprimento de determinação da CVM feita nos termos do art. 9º, inciso IV, da Lei nº 6.385, de 1976; e

III – embaraço à fiscalização da CVM.

Parágrafo único. Entende-se como embaraço à fiscalização, para os fins desta Instrução, as hipóteses em que qualquer das pessoas referidas no art. 9º, inciso I, alíneas "a" a "g", da Lei nº 6.385, de 1976, injustificadamente deixe de:

I – atender, no prazo estabelecido, a intimação para prestação de informações ou esclarecimentos que houver sido formulada pela CVM; ou

II – colocar à disposição da CVM os livros, os registros contábeis e documentos necessários para instruir sua ação fiscalizadora.

O Anexo 66, em seu artigo 1º, elenca as condutas consideradas infrações graves, punidas com penalidades mais severas – as quais são previstas pelos incisos III a VIII do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976.

O Inciso I do parágrafo único do dispositivo considera como “embaraço à fiscalização da CVM”, e, portanto, como infração grave, o ato de deixar de prestar esclarecimentos ou informações à CVM dentro do prazo fixado. Pela redação do dispositivo, o mínimo atraso na comunicação com a CVM já ensejaria a aplicação de penalidades tão rigorosas quanto a inabilitação para exercício de cargos.

Parece-nos desarrazoado imputar consequências tão gravosas à não observância do prazo para prestação de informações ou esclarecimentos. Por esse motivo, sugerimos a exclusão do inciso I do parágrafo único, nos seguintes termos:

Art. 1º Consideram-se infração grave, ensejando a aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, as seguintes hipóteses:

(...)

III – embaraço à fiscalização da CVM.

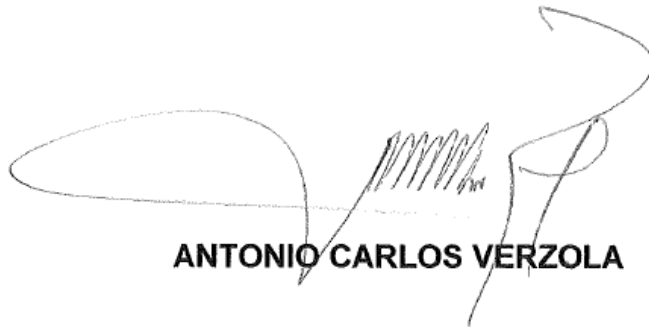
*Parágrafo único. Entende-se como embaraço à fiscalização, para os fins desta Instrução, as hipóteses em que qualquer das pessoas referidas no art. 9º, inciso I, alíneas "a" a "g", da Lei nº 6.385, de 1976, injustificadamente deixe de **colocar à disposição da CVM os livros, os registros contábeis e documentos necessários para instruir sua ação fiscalizadora.***

Sendo estas as considerações que entendemos oportunas, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

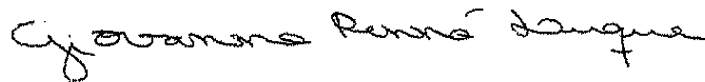
Atenciosamente,



NELSON EIZIRIK



ANTONIO CARLOS VERZOLA



GIOVANNA RENNÓ DUQUE