

São Paulo, 31 de agosto de 2018.

À

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Rua Sete de Setembro, n.º 111, 23º andar

Centro – Rio de Janeiro/RJ

CEP 20050-901

At.: **SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO**

Sr. Antonio Carlos Berwanger

(Via e-mail: audpublicaSDM0218@cvm.gov.br)

Ref.: *Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2018 - Comentários e Sugestões*

Prezado Senhor,

Servimo-nos da presente, nos termos do Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2018 ("Edital"), datado de 18 de junho de 2018 e da PORTARIA/CVM/PTE/Nº 170 de 16 de outubro de 2014 ("Portaria CVM 170/14"), para apresentar nossos comentários e sugestões acerca da minuta de instrução que regulará os procedimentos relativos à atuação sancionadora da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

A. INTRODUÇÃO

A Superintendência de Desenvolvimento de Mercado ("SDM") submeteu à audiência pública, nos termos do artigo 8º, parágrafo 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução ("Minuta") dispondo sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da CVM.

Dentre as mudanças sugeridas a Minuta propõe a revogação das Deliberações CVM nº 390, de 08 de maio de 2001, nº 538, de 5 de março de 2008, e nº 542, de 9 de julho de 2008, bem como da Instrução CVM nº 491, de 22 de novembro de 2011, e como bem exposto por esta D. Autarquia, a Minuta ora proposta além de regulamentar as mudanças trazidas pela Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017 ("Lei nº 13.506"), inicia um novo marco no âmbito do processo administrativo sancionador ("PAS").



Neste sentido, conforme estabelecido no artigo 11 da Portaria CVM 170/14, a CVM abriu prazo para encaminhamento das manifestações dos participantes do mercado de capitais brasileiro, nos termos do item 3 do Edital, que encerrar-se-ia em 17 de agosto de 2018, tendo sido prorrogado, conforme aviso ao mercado, para até 31 de agosto de 2018.

B. SUGESTÕES E COMENTÁRIOS À MINUTA

Considerando as informações dispostas acima, o escritório TozziniFreire Advogados, por meio de seus sócios Alexei Bonamin e Kenneth Ferreira, apresenta abaixo os comentários à Minuta, devidamente fundamentados, acompanhados por sugestões para a alteração do texto normativo em marcas de revisão.

Ressalta-se que, os sócios Alexei Bonamin e Kenneth Ferreira participaram ativamente da negociação do texto da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, representando a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - Anbima e a Associação Brasileira de Bancos Internacionais – ABBI, na audiência pública no Congresso Nacional bem como em diversas reuniões junto à CVM e o Banco Central do Brasil.

Antes de mais nada, gostaríamos de parabenizar a CVM pela iniciativa de não só regulamentar as mudanças trazidas pela Lei nº 13.506, mas também pela iniciativa, bem exposta pela mesma no Edital, de consolidar em uma única norma todas as regras, antes dispersas, que tratavam de temas relacionados à atuação sancionadora da CVM.

Ademais, importante frisar que a oportunidade de discussão da Minuta entre esta D. Autarquia e participantes do mercado de capitais brasileiro é de extrema relevância para marcos regulatórios como este, implementada, pela Lei nº 13.506. Trata-se de uma oportunidade para que o mercado não só possa se manifestar acerca de melhorias, como também, um momento propício para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários, considerando todas as inovações implementadas pela Lei nº 13.506, que poderiam trazer, insegurança jurídica em determinados temas/conceitos.

Neste sentido, cabe destacar que a Lei nº 13.506, ao mesmo tempo que é meritória por dotar tanto o Banco Central do Brasil quanto a CVM de meios mais efetivos de supervisão e fiscalização, bem como de meios alternativos para a solução de controvérsias, trouxe preocupações ao mercado por prever: (i) algumas infrações genéricas e tipos infracionais abertos, (ii) multas sem critérios específicos de dosimetria previstos em lei, (iii) mudanças nos crimes de *insider trading* e manipulação de mercado sem a devida discussão pública, e (iv) acordo administrativo em processo de supervisão que carece de alguns estímulos e proteções.

Diante do exposto, a reforma na regulamentação do PAS e, conseqüentemente, da atuação sancionadora, fiscalizadora e julgadora da CVM é de extrema importância para que o mercado de capitais brasileiro, principalmente as entidades já reguladas pela CVM, possam ter maior segurança jurídica acerca dos procedimentos relativos às atuações da CVM, inclusive, da atuação de suas superintendências, de forma que ao final o mercado tenha parâmetros objetivos, bem como, maior previsibilidade quanto à atuação sancionadora da CVM por meio de decisões cada vez menos subjetivas.

Assim sendo, passamos então a destacar os pontos que, na nossa opinião, merecem considerações adicionais por parte desta D. Autarquia:

1. Comentários ao “Capítulo I – Disposições Gerais”

1.1. Contagem de prazos

- Dispositivo: Artigo 3º, §2º.
- Sugestão de alteração da norma: Art. 3º, §2º. Os prazos só se iniciam ou vencem em dia útil no Município do Rio de Janeiro, sede da CVM, observado que, no caso de processo eletrônicos serão considerados tempestivos os protocolos eletrônicos realizados em qualquer horário desde que respeitado o dia útil correspondente ao vencimento do respectivo prazo.
- Justificativa: Considerando a adoção de procedimentos eletrônicos junto à esta D. Autarquia e, com esta inovação, a possibilidade de cumprimento do prazo fora do horário de expediente da CVM, o que antes era respeitado considerando os protocolos físicos realizados junto à mesma, sugerimos esclarecer junto à norma a tempestividade dos protocolos eletrônicos realizados fora deste horário de expediente por meio do Protocolo Digital, conforme exposto no Edital, podendo ocorrer, portanto, até as 23:59 (vinte e três horas e cinquenta e nove minutos) do dia útil em que se encerra o prazo.

2. Comentários ao “Capítulo II – Apuração de Infrações Administrativas”

2.1. Avaliação da relevância da conduta e da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico

- Dispositivo: Artigo 5º, §1º, inciso IV.
- Sugestão de alteração da norma: ~~IV — o impacto da conduta na credibilidade do mercado de capitais;~~

- **Justificativa:** Sugerimos à esta D. Autarquia a supressão do inciso IV do referido artigo, uma vez que se trata de critério demasiadamente subjetivo quando inclusive à luz dos demais parâmetros indicados neste artigo 5º, para fins de avaliação da relevância da conduta e da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico. A inclusão de um critério de avaliação pautado na “credibilidade” do mercado de capitais poderá trazer incertezas e inseguranças jurídicas quando da avaliação das superintendências para deliberar acerca da instauração ou não de procedimento sancionador.

Ademais, entendemos que os demais parâmetros listados são suficientes para nortear a decisão das superintendências, principalmente, mas não se limitando ao disposto no inciso I deste mesmo artigo, que traz critérios como “o grau de reprovabilidade” ou “repercussão da conduta” que são parâmetros subjetivos, mas considerando as decisões proferidas por esta D. Comissão, são critérios dotados de mais clareza e previsibilidade junto aos participantes do mercado de capitais se comparados a instituição de parâmetros voltados à “credibilidade” do mercado de capitais, e que em nosso melhor entendimento suprem o que entendemos que seria o objetivo desta D. Autarquia, nos termos deste Edital.

3. Comentários ao “Capítulo III – Processo Administrativo Sancionador”

3.1. Intimação no Processo Administrativo Sancionador

- **Dispositivo:** Artigo 28.
- **Sugestão de alteração da norma:** Art. 28. A intimação dos demais atos processuais deverá ser efetuada por meio do sistema de processo eletrônico existente na página da CVM na rede mundial de computadores. [Em caráter informativo será encaminhado correspondência eletrônica ao acusado e/ou seu procurador devidamente cadastrados nos termos do artigo 26, parágrafo 1º, inciso VII, comunicando o envio da intimação e abertura automática dos prazos previstos nesta instrução.](#)
- **Justificativa:** Entendemos que a instituição do sistema de processo eletrônico é uma inovação que dará agilidade aos processos administrativos instaurados por esta D. Comissão. Ocorre que não vislumbramos na Minuta proposta neste Edital qualquer previsão acerca de avisos/alertas eletrônicos a serem encaminhados, após o cadastro do acusado, ou procurador por ele constituído, junto ao sistema de processo eletrônico, quando da movimentação do processo instaurado.

Em complemento destacamos o previsto na Lei 11.419, de 19 de dezembro de 2006, acerca da informatização do processo judicial que prevê em seu artigo 5º, parágrafo 4º, que “em caráter

informativo, poderá ser efetivada remessa de correspondência eletrônica, comunicando o envio da intimação e a abertura automática do prazo processual nos termos do § 3o deste artigo, aos que manifestarem interesse por esse serviço”.

Assim e considerando as particularidades de um processo administrativo se comparado ao processo judicial entendemos necessário a inclusão de que serão encaminhados alertas eletrônicos por meio de correspondência eletrônica quando da ocorrência de atos processuais a fim de assegurar ao acusado e/ou seu procurador maior transparência e agilidade junto ao processo eletrônico no âmbito desta D. Autarquia.

4. Comentários ao “Capítulo IV – Termo de Compromisso”

4.1. Composição do Comitê de Termo de Compromisso

- Dispositivo: Artigo 84, §2º.
- Sugestão de alteração da norma: Art. 84, §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, sendo certo que o superintendente afeto ao mérito da infração objeto do processo de fiscalização e/ou do processo administrativo sancionador, bem como o Superintendente responsável pela Superintendência de Processos Sancionadores não poderão participar da reunião do Comitê de Termo de Compromisso que apreciar a proposta de termo de compromisso apresentada pelo interessado.
- Justificativa: Sugerimos a inclusão de vedação à participação junto ao Comitê de Termo de Compromisso do superintendente responsável pelo processo de fiscalização e/ou processo administrativo sancionador, bem como do responsável pela Superintendência de Processos Sancionadores para apreciação de proposta de termo de compromisso apresentada pelo interessado como premissa para se garantir a independência e autonomia do referido comitê.

Entendemos que a participação dos referidos responsáveis podem prejudicar a negociação do termo de compromisso, uma vez que são superintendências afetas ao processo, ou seja, que estão envolvidas diretamente na função acusadora do interessado o que por consequência pode impactar diretamente as tratativas do termo de compromisso entre o interessado e o comitê de termo de compromisso.

Assim é de se destacar a influência que o comitê pode e/ou poderá sofrer no âmbito de sua decisão acerca da oportunidade e conveniência de firmar o termo de compromisso quando da participação de membros da acusação.

5. Comentários ao “Capítulo V – Do Acordo Administrativo em Processo de Supervisão”

5.1. Composição do Comitê de Acordo de Supervisão

- Dispositivo: Artigo 95.
- Sugestão de alteração da norma: Artigo 95. **Parágrafo—único §1º**. A composição e o funcionamento do CAS serão disciplinados por Portaria do Presidente da CVM. §2º. O componente organizacional da CVM afeto ao mérito da infração noticiada na proposta de Acordo de Supervisão, bem como a Superintendência de Processos Sancionadores, não poderão participar do CAS quando das negociações e julgamento prévio da admissibilidade da respectiva proposta de Acordo de Supervisão.
- Justificativa: Na mesma linha do disposto no item 4.1, entendemos ser necessário assegurar a completa independência e autonomia do CAS de modo que sugerimos a mesma ressalva realizada no âmbito do Comitê de Termo de Compromisso, qual seja a não participação dos responsáveis pela Superintendência de Processos Sancionadores e pela Superintendência afeta ao mérito do processo de supervisão, ou seja, daqueles que seriam responsáveis pela supervisão, fiscalização e até mesmo acusação. Entendemos como necessária a ressalva desta participação, bem como a prevista no item 5.2 abaixo, para que o Acordo de Supervisão mantenha sua atratividade junto aos interessados, considerando o impacto negativo na negociação do Acordo de Supervisão quando da presença de responsáveis pelo exercício da função acusadora junto ao CAS.

5.2. Análise da Proposta de Acordo de Supervisão

- Dispositivo: Artigo 97, §3º.
- Sugestão de alteração da norma: Artigo 97, §3º. O CAS poderá assessorar-se da PFE ou solicitar informações a qualquer outro componente organizacional da CVM na negociação da proposta de Acordo de Supervisão ou no julgamento prévio da admissibilidade, observada a vedação prevista no parágrafo 2º do artigo 95, mantendo-se o tratamento sigiloso da proposta por todos aqueles que vierem a ter conhecimento dela.

- Justificativa: No mesmo sentido das justificativas elencadas no item 4.1 e 5.1 acima, sugerimos a alteração do artigo 97, parágrafo 3º, da Minuta apresentada por esta D. Comissão de modo a compatibilizar a norma pretendida com as sugestões expostas anteriormente.

5.3. Sigilo do Acordo de Supervisão

- Dispositivo: Artigo 104.

Sugestão de alteração da norma: Artigo 104. §3º. Sem prejuízo ao disposto no caput deste artigo, serão mantidos como de acesso restrito mesmo após a celebração do Acordo de Supervisão e/ou após o julgamento do processo perante à CVM, conforme o caso, e, portanto, não poderão ser disponibilizados a terceiros:

- I. o histórico de conduta e seus aditivos, elaborados pelo CAS com base em documentos e informações de caráter auto acusatório submetidos voluntariamente no âmbito da negociação do Acordo de Supervisão, em razão do risco à condução de negociações e às atividades de inteligência nos termos, respectivamente, do artigo 23, inciso II e inciso VIII da Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011, bem como à efetividade do referido Acordo de Supervisão; e/ou
 - II. os documentos e informações:
 - a. que constituam segredo industrial, conforme artigo 22 e 23, inciso VIII da Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011;
 - b. relativos à atividade empresarial de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado cuja divulgação possa representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos; e
 - c. que constituam hipóteses de sigilo previstas na legislação como fiscal, bancário, de operações e serviços no mercado de capitais, comercial, profissional, industrial e segredo de justiça; e
 - d. que tenham sigilo definido por decisão judicial.
- Justificativa: Considerando a natureza do acordo administrativo em processo de supervisão entendemos que o mesmo se tornará mais atrativo junto ao mercado de capitais se assegurado o acesso restrito a determinadas informações e documentos disponibilizados ao longo das negociações do Acordo de Supervisão junto ao CAS como, mas não se limitando as informações e documentos contidos no histórico de conduta, mesmo após a celebração do acordo ou seu julgamento perante esta D. Comissão.

Entendemos que a imediata publicidade poderá gerar incerteza, junto aos participantes do mercado de capitais, sobre os reais benefícios que podem ser oferecidos ao firmar um Acordo de Supervisão, uma vez que esta poderá ensejar demandas judiciais relacionados ao Acordo de Supervisão como, mas não se limitando a pedidos de indenização. Assim a imediata publicidade poderá dar fundamentos para o início de processos judiciais, o que levará os interessados no Acordo de Supervisão ponderarem os efetivos ônus que essa negociação poderá gerar fora da competência administrativa e se realmente é interessante a negociação deste acordo, levando em último caso a se pensar que uma condenação administrativa junto a esta D. Autarquia seria menos prejudicial do que firmar o Acordo de Supervisão, retirando assim toda a essência e objetivo do Acordo de Supervisão.

Diante de todo o exposto sugerimos incluir a previsão de que será assegurado o sigilo de determinadas informações e documentos concedidos durante as negociações do Acordo de Supervisão mesmo após sua celebração ou o julgamento do processo junto à CVM, de modo a garantir que a publicidade destes documentos e/ou informações ocorram até o prazo legal e obrigatório instituído pela Lei de Acesso a Informação, Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011, ou seja, no mínimo em 5 (cinco) anos a completude do Acordo de Supervisão seria divulgada ao mercado.

Por fim, destacamos que nossas sugestões de inclusão ao artigo 104, da Minuta de instrução deste Edital refletem o disposto na Consulta Pública nº 05/2016, reaberta no ano de 2018, pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica, que está, atualmente, em processo de regulamentação dos procedimentos de acesso aos documentos e às informações constantes dos Processos Administrativos para Imposição de Sanções Administrativas por Infrações à Ordem Econômica, inclusive aqueles oriundos de Acordo de Leniência.

6. Comentários ao "Anexo 65"

6.1. Remissões

- Dispositivo: Grupo I, inciso II.
- Sugestão de alteração da norma: II – previstas no Anexo ~~70~~ 74 desta Instrução, ressalvadas as condutas específicas descritas neste Anexo;
- Justificativa: Considerando que o Anexo 74, dispõem sobre as infrações de menor complexidade e que o Anexo 70 não está previsto na Minuta de instrução objeto do presente Edital, acreditamos

que a remissão correta prevista no Grupo I, é relacionada ao Anexo 74, portanto, sugerimos a correção acima.

6.2. Dosimetria das penas

- Dispositivo: Grupo V.
- Sugestão de alteração da norma: Grupo V. ~~I – violação à norma que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários; II – relacionadas às ofertas públicas de aquisição de ações;~~
- Dispositivo: Grupo IV.
- Sugestão de alteração da norma: Grupo IV. VII – violação à norma que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários; VIII – relacionadas às ofertas públicas de aquisição de ações;
- Justificativa: Sugerimos a supressão dos incisos I e II previstos no Grupo V, que tratam respectivamente, da violação à norma que dispõem sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, ou seja, aquelas regidas pela Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Oferta 400”) e as relacionadas às ofertas públicas de distribuição de ações reguladas pela Instrução CVM nº 361, de 05 de março de 2002, conforme alterada (“OPA”), e as suas respectivas inserções junto ao Grupo IV, como infrações de menor reprovabilidade se comparadas às do Grupo V.

Primeiramente, cabe ressaltar que pela Minuta de instrução deste Edital, as violações à norma que dispõem sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos, isto é, aquelas regidas atualmente pela Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (“Oferta Restrita”), estão enquadradas no Grupo IV, enquanto as violações as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e aquelas relacionadas às ofertas públicas de distribuição de ações são enquadradas no Grupo V e, portanto, podem ser entendidas como mais gravosas do que as violações às Ofertas Restritas.

Nos parece desigual tratarmos as ofertas públicas, ou seja, a Oferta 400 e a Oferta Restrita em grupos de infrações distintos, devendo se tratar de condutas reprováveis na mesma medida junto ao mercado de capitais, independentemente das particularidades e simplicidades de uma Oferta Restrita se comparada à Oferta 400, ambas possuem como objetivos a distribuição de valores mobiliários no mercado de capitais regulado por esta D. Comissão. Não obstante, é de se pensar

inclusive que as Ofertas Restritas por requererem menos informações e possuírem um procedimento mais ágil se comparada à Oferta 400, poderiam ser mais suscetíveis a falta de transparência e nem por isto a Oferta Restrita foi enquadrada junto ao Grupo V.

Ademais, como se verifica no Grupo V, as infrações entendidas como de maior reprovabilidade são aquelas relacionadas a abusos de poder e/ou de direitos, casos de lavagem de dinheiro, fraudes, dentre outras, ou seja, tratam-se de infrações que por sua natureza possuem grau de reprovabilidade e de repercussão acima de quaisquer outras listadas neste Anexo 65, inclusive quando comparadas às violações em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e aquelas relacionadas às ofertas públicas de distribuição de ações.

Desta forma, nos parece ser desproporcional inserir violações às normas que dispõem sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e relacionadas às ofertas públicas de aquisição de ações no mesmo grupo de infrações daquelas expostas anteriormente, de forma a categorizar ambas as irregularidades no mesmo grupo de infrações relacionadas à graves crimes contra o mercado de capitais.

Diante do exposto, sugerimos que ambas as violações relacionadas aos procedimentos da Oferta 400 e da OPA sejam incluídas no mesmo rol da Oferta Restrita, ou seja, junto ao Grupo IV.

C. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos os votos de elevada estima e consideração e colocamo-nos à disposição de V.Sas. para prestar quaisquer esclarecimentos por ventura necessários, através de seus sócios abaixo listados.

TozziniFreire Advogados

Rua Borges Lagoa, nº 1328, Vila Clementino
 São Paulo – SP
 CEP 04038-904
 Tel.: (11) 5186-5000



Alexei Bonamin
 Sócio - São Paulo

abonamin@tozzinifreire.com.br



Kenneth Ferreira
 Sócio - São Paulo

kferreira@tozzinifreire.com.br

Atenciosamente,

TozziniFreire Advogados