



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### VOTO

#### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.005983/2019-18

Reg. Col. nº 1675/20

**Interessados:** Argucia Income Fundo de Investimento em Ações  
Argucia Endowment Fundo de Investimento Multimercado  
Sparta Fundo de Investimento em Ações  
Galileu Fundo de Investimento Multimercado

**Assunto:** Recurso contra decisão da SEP que indeferiu a participação

**Relator:** Marcelo Barbosa

### Voto

1. Trata-se de recurso movido por Argucia Income Fundo de Investimento em Ações, Argucia Endowment Fundo de Investimento Multimercado, Sparta Fundo de Investimento em Ações e Galileu Fundo de Investimento Multimercado ("Requerentes"), fundos geridos pela Argucia Capital Gestão de Recursos Ltda. ("Argucia"), contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas - SEP, que indeferiu sua participação no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.005983/2019-18 ("Processo"), na qualidade de *amicus curiae*.
2. O Processo decorre de apurações realizadas no âmbito do Processo CVM nº 19957.007943/2018-20 ("Processo de Origem")[\[1\]](#), instaurado para averiguar alegações de irregularidades em aumentos de capital da Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba ("Companhia" ou "Coelba"), trazidas ao conhecimento da CVM por meio de reclamação protocolada pelos Recorrentes.[\[2\]](#)
3. Neste incidente processual, os Recorrentes alegam, em síntese, que é possível a intervenção do *amicus curiae* em processo administrativo sancionador e sustentam a legitimidade da Argucia para figurar no Processo nesta condição, pelos seguintes motivos: (i) possuem participação relevante e representatividade no *free float* da Companhia; (ii) o Processo trata de questão pouco explorada pelo Colegiado da CVM (a "*responsabilidade do administrador ao terceirizar a produção do laudo de avaliação que serve de subsídio para o aumento de capital*")[\[3\]](#); e (iii) o Processo demanda "*conhecimento técnico específico e sofisticado sobre finanças, especialmente*

sobre aspectos como valuation, custo de capital e métricas de avaliação e estimativa de riscos” [4], que poderia ser provido pela Argúcia.

4. A SEP, por sua vez, entendeu, com base no Parecer n. 00228/2019/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU[5], exarado pela Procuradoria Federal Especializada da CVM – PFE, que seu pleito não deve ser acolhido[6] – o que gerou o recurso objeto de discussão.
5. O recurso ora sob análise coloca para este Colegiado uma questão ainda pouco explorada na CVM: os requisitos de admissibilidade de um pedido de ingresso como *amicus curiae* em seus processos administrativos sancionadores.[7] Ao refletir sobre a questão, é natural que se considere os limites de sua atuação e sua utilidade para esta CVM na solução do caso.
6. Ao mesmo tempo, vale, de início, frisar que não cabe, em sede de análise deste incidente processual, avançar na direção de qualquer avaliação relativa ao mérito do Processo, que deverá seguir todo o trâmite previsto pela Instrução CVM nº 607/2019 até seu julgamento.
7. Quanto à possibilidade do *amicus curiae* em processos sancionadores que tramitam na CVM, amparada, como querem os Recorrentes, pela aplicação do art. 15 do Código de Processo Civil[8], entendo que não assiste razão aos Recorrentes.
8. Não se trata de lacuna, como deveria ser o caso, para que a aplicação subsidiária e supletiva das normas do Código de Processo Civil fosse autorizada. O fato de a Lei nº 13.506/2018 e a Instrução CVM nº 607/2019 nada dizerem a respeito da figura do *amicus curiae* não significa que haja lacuna a respeito da possibilidade de tal forma de intervenção de terceiros no processo administrativo sancionador sob responsabilidade da Comissão de Valores Mobiliários. Pelo contrário: reflete, isto sim, uma escolha deliberada, ao menos de parte do regulador.
9. Neste sentido, durante a elaboração da Instrução CVM nº 607/2019, o posicionamento da CVM foi no sentido que de não seria:

oportuna a previsão da figura do “amicus curiae” no rito do processo administrativo sancionador mas entende que o Relator, durante a instrução do processo, poderá solicitar ou permitir manifestações de interessados em decisão fundamentada, sujeita a recurso[9]

10. Do trecho acima transcrito, colhe-se que a CVM considerou, durante as discussões que precederam a edição da Instrução CVM nº 607/2019, prever a possibilidade de intervenção de terceiros em seus processos administrativos sancionadores por meio da figura do *amicus curiae*, para, ao final, concluir ser inoportuna tal previsão.
11. Portanto, não apenas houve o debate a respeito de tal possibilidade como sua conclusão foi pela negativa[10].
12. A PFE, ao se manifestar sobre o pedido dos Recorrentes, entendeu que não seria possível a transposição do *amicus curiae* nos processos administrativos sancionadores da CVM, por meio da aplicação supletiva ou subsidiária das regras previstas no Código de Processo Civil. Na sua visão, a inexistência de previsão sobre o instituto da intervenção de terceiros (o que, pela lógica do parecer da PFE, abarcaria o *amicus curiae*), na regulamentação da CVM, não representaria uma lacuna a ser preenchida, mas, na verdade, uma incompatibilidade do instituto com a sistemática dos processos sancionadores.[11]

13. Nada disso impede, é claro, que o relator do processo, na qualidade de destinatário da prova, solicite diligências adicionais e mesmo manifestação de terceiro sobre algum ponto específico do caso, conforme faculta o art. 42 da Instrução CVM nº 607/2019. Ou seja, o entendimento aqui refletido não leva, de forma alguma à conclusão de que terceiros não poderiam participar de processo administrativo sancionador.
14. De toda forma, não gostaria de, a partir dessas impressões iniciais, exaurir o debate sobre a admissibilidade da intervenção de terceiros nos processos administrativos sancionadores da CVM. Como mencionei, o assunto ainda não foi discutido em maior profundidade e, justamente por isso, julgo conveniente que seja feita maior reflexão a respeito, sobretudo no plano regulamentar.
15. Tampouco adentro, aqui, em outra discussão, cujos méritos reconheço, mas cujo aprofundamento se afigura desnecessário neste momento, a respeito da compatibilidade, em abstrato, da figura do *amicus curiae* em processos administrativos sancionadores – não apenas os que tramitam perante esta CVM.
16. Isto porque, ainda que fosse possível admitir a figura do *amicus curiae* em processos sancionadores que tramitam na CVM, por força do art. 15 do Código de Processo Civil, entendo que a Argúcia não atenderia aos requisitos necessários para atuar nesta condição.
17. Afinal, a hipótese de admissão do *amicus curiae* deve ser tratada de forma excepcional, como já ocorre em processos judiciais. E, no caso de um processo administrativo sancionador, conduzido por uma autarquia federal especializada, a possibilidade de utilização do argumento da especificidade do tema se reduz.
18. Além disso, o *amicus curiae* assume posição distinta daquela do assistente, que atua no processo em posição diretamente vinculada aos interesses de uma das partes. Quando são considerados os pressupostos objetivos do *amicus curiae* (“*relevância da matéria, a especificidade do tema objeto da demanda ou a repercussão social da controvérsia*”[\[12\]](#)), fica evidente que o que se espera é uma contribuição de tal terceiro que se justifique e por razão não relacionada a interesse exclusivo de uma das partes.
19. Neste caso, não há dúvidas quanto à motivação da Argúcia: há, de sua parte, a crença de que, caso admitido como *amicus curiae*, terá maiores condições de fazer valer seu entendimento sobre questões discutidas no Processo e, com isso, aumentará a possibilidade de êxito da tese acusatória, o que, por sua vez, poderá beneficiar indiretamente os fundos sob sua gestão, que são acionistas da Companhia, em eventuais enfretamentos que mantenha contra os acusados ou a Coelba.
20. Portanto, os Recorrentes, ao contrário do que alegam, não se encontram em posição de neutralidade. Com efeito, foram os responsáveis pela instauração do Processo de Origem que, ao final, resultou neste Processo. Além disso, eles se manifestaram a respeito das propostas de termo de compromisso apresentadas pelos acusados, na qual adentram em considerações sobre o mérito do caso que vão além daquilo que cabe ao próprio Colegiado ao analisar a conveniência e oportunidade do termo.[\[13\]](#)
21. Além disso, tampouco me parece que o interesse da Argúcia no processo tenha um caráter mais amplo ou seja ligado a uma questão de mercado que ultrapasse seu interesse individual e permita, ainda que em tese, assegurar algum nível de neutralidade e militar em favor de sua admissão no

processo.[\[14\]](#) Isso porque os Recorrentes, geridos pela Argúcia, são acionistas da Companhia e alegam terem sido lesados pelos atos apurados neste Processo.[\[15\]](#) Embora eventual decisão condenatória da CVM não resulte na reparação do alegado dano sofrido, não há dúvidas que o seu desfecho pode impactar (ainda que indiretamente, mas, a meu ver, o suficiente para gerar um interesse pessoal na causa) a esfera jurídica dos Recorrentes.

22. Como mencionei, nada impede que, após uma análise aprofundada dos autos para formar sua convicção em relação ao mérito do Processo, o relator solicite, por meio de diligências adicionais, uma manifestação acerca de pontos específicos que possam ser esclarecidos por terceiros, que certamente será avaliada com o devido grau de cuidado, uma vez que não gozará da imparcialidade típica do *amicus curiae*. Isso, no entanto, não legitima os Recorrentes a protocolarem nos autos manifestações fora do curso normal do processo, pois tumultua o andamento do feito – embora tenham contribuído para o seu início, os Recorrentes não são parte deste Processo e, portanto, não podem nele se imiscuir sem a devida convocação.
23. Por todo o exposto, proponho o **indeferimento** do recurso apresentado e o encaminhamento do Processo à Coordenação de Controle de Processos Administrativos – CCP, para que desentranhe dos autos todas as manifestações protocoladas pelos Recorrentes a partir da data da lavratura do termo de acusação, sem prejuízo de que o relator venha a solicitar manifestação dos Recorrentes posteriormente.

É como voto.

Rio de Janeiro, 17 de março de 2020

**Marcelo Barbosa**

Presidente

---

[\[1\]](#) Doc. SEI 0770484.

[\[2\]](#) Doc. SEI 0557604.

[\[3\]](#) Doc. SEI 0856387, p. 2.

[\[4\]](#) Doc. SEI 0856387, p. 2.

[\[5\]](#) Doc. SEI 0898545.

[\[6\]](#) Doc. SEI 0899968. Além disso, após analisar o recurso, a SEP, por meio do Memorando nº 2/2020-CVM/SEP/GEA-3 (doc. SEI 0911456), destacou que “[c]omo citado pelo próprio Recorrente em sua argumentação, um dos seus interesses seria “incentivar a adoção medidas punitivo-pedagógicas para desincentivar comportamentos semelhantes”, ou seja, não há como acreditar que sua eventual participação no processo como *amicus curiae* será realizada com a neutralidade necessária”.

[\[7\]](#) Em 23.07.2019, o Colegiado analisou um pedido de intervenção de *amicus curiae* no PAS CVM nº RJ2015/2386. No entanto, como bem destacou a diretora-relatora, Flavia Perlingeiro, naquela ocasião, o caso não cria um “*precedente*”

quanto ao cabimento ou não de aplicação subsidiária do CPC para acolher intervenção de terceiro como *amicus curiae* em sede de processo administrativo sancionador perante a CVM”.

[8] Art. 15. Na ausência de normas que regulem processos eleitorais, trabalhistas ou administrativos, as disposições deste Código lhes serão aplicadas supletiva e subsidiariamente.

[9] Relatório de Audiência Pública SDM nº 02/18.

[10] Ainda que se procure interpretar o termo “oportuna” em sua literalidade, e que se entenda que a decisão foi por não prever a possibilidade da figura do *amicus curiae* naquela oportunidade, é forçoso entender que, para se admitir tal possibilidade, seria necessária nova discussão em sede de Colegiado que deliberasse pela alteração da Instrução CVM nº 607/2019.

[11] A PFE fundamentou suas conclusões com base em outro parecer, que tratou da viabilidade de ingresso de terceiro em processo administrativo sancionador. Naquela ocasião, a PFE entendeu que: “[c]ompulsando a Deliberação CVM nº 538/2008, norma que rege o Processo Administrativo Sancionador no âmbito da CVM, nota-se que não há qualquer regramento concernente a intervenção de terceiros. Isso não se dá por mero esquecimento do legislador, mas por incompatibilidade com o sistema acusatório, originário do Processo Penal, adotado pela CVM para aplicar as suas sanções administrativas (...). Desta forma, a Deliberação CVM nº 538/2008 reservou, no seu art. 12, o papel da acusação no Processo Administrativo Sancionador as suas Superintendências, e o de Julgador ao Colegiado, conforme o seu art. 27.” (Parecer nº 00166/2017/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU).

[12] CPC, art. 138, *caput*.

[13] É o caso da avaliação relativa a um dos pareceres juntados aos autos pelos acusados: “Quanto ao Parecer da FGV que as defesas dos Proponentes utilizam em suas defesas para embasar a licitude de suas condutas, baseia-se acriticamente em premissas informadas pelos Acusados e que contradizem declarações e informações públicas prestadas pelos próprios na época em que ocorreram os fatos. Por exemplo, é de fácil comprovação que a Coelba teve rating de agencia de crédito estável durante o período anterior aos aumentos de capital e que a situação de necessidade de aumento de capital da Coelba era apenas uma questão contratual de quebra de covenant regulatório e não uma situação de insolvência como tenta passar o Parecer da FGV e a Administração para justificar o critério do Primeiro Aumento de Capital. Basta dizer que Standart&Poors atribuiu rating AA- tanto para Coelba quanto para Neoenergia, em 2016 e 2017 (...) Note-se que – por uma ironia do destino – a própria FGV auxiliou a Iberdrola na venda de participação, com opiniões bastante diversas das do parecer que subsidia a defesa dos Acusados. Não é possível que o valor justo tenha caído de R\$ 32,46, em 2015, para R\$ 15,71, em agosto de 2017, e que magicamente após dois meses o seu valor tenha passado R\$ 29,08!!!!” (doc. SEI 0918417 p. 14).

[14] É o que pode ocorrer, por exemplo, com entidades de classe, científicas e religiosas, que atuam como amigos da corte em processos de natureza constitucional.

[15] Em sua manifestação acerca das propostas de termo de compromisso apresentadas, os Recorrentes apontam que (i) “o Segundo Aumento de Capital promoveu uma efetiva a subprecificação das ações e a diluição injustificada dos mais de 2.000 acionistas da Companhia que não participaram desse Segundo Aumento de Capital” (doc. SEI 0918417 pp. 6-7), incluindo os Recorrentes; e (ii) “é

inequívoco que a peça de acusação quantifica um prejuízo sofrido por terceiros, **sendo o prejuízo dos Requerentes parte dele**, e que, sem a proposta de indenização desse prejuízo indicado no Termo de Acusação, não se mostra possível a aceitação do Termo de Compromisso” (doc. SEI 0918417 p. 8, destacou-se).



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 13/04/2020, às 17:59, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0971113** e o código CRC **BAF0F0E7**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0971113** and the "Código CRC" **BAF0F0E7**.*

---