Duarte Garcia

Mário Sérgio Duarte Garcia / Marcelo Terra / Mario de Barros Duarte Garcia / Luis Eduardo Menezes Serra Netto / José Carlos Baptista Puoli / Roberto Junqueira S. Ribeiro / Natália Japur / Paola M. Szanto Mendes dos Santos / Eliane Ribeiro Gago / Daniel Gustavo Magnane Sanfins / Anna Christina Jimenez Pereira / Caio Mário Fiorini Barbosa / Douglas Nadalini da Silva / Ricardo Luiz Iasi Moura / Renata Lorena Martins de Oliveira / Wilson de Toledo Silva Jr. / Natalie Collet Feitosa Lange / Jayr Viegas Gavaldão Jr. / Francisco Ribeiro Gago / Rodrigo Scalamandré Duarte Garcia / Flávio Cascaes de Barros Barreto / Guilherme Caffaro Terra / Cesar Augusto Alckmin Jacob / Ana Cristina de Moura Carvalho / Gabriela G. Quartucci Guaritá Bento / Antonio Carlos Petto Junior / Arthur Liske / Francisco Capote Valente / Helena Mendonça de Toledo Arruda / Tomaz Henrique Lopes / José Antônio Costa Almeida / José Guilherme G. Siqueira Dias / Adriana Siqueira Fausto Vaz de Lima / Gabriela Braz Aidar / Gabriela Ordine Frangiotti / Raquel Guerreiro Braga / Bruna G. J. Spinola Leal Costa / Paulo Roberto Fogarolli Filho / Gabriel Bortolato / Debora Lucia Tiemy Sato de Moura / Raphael Bittar Arruda / Marina Primiano Benassi / Marina Capote Valente / Pedro Rizzo Batlouni / Marcella Corrêa Martins / Pedro Augusto Simões da Conceição / André Pereira de Morais Garcia / Ana Paula Ribeiro Ferreira Costa / Guilherme Afonso Dourado / Marcela de Oliveira Santos / Luciana dos Santos Guerra / Flora Sartorelli Venancio de Souza

São Paulo, 17 de agosto de 2018.

À Comissão de Valores Mobiliários – Superintendência de Desenvolvimento de Mercado,

Ref. Edital de Audiência Pública SDM n.º 02/18.

Prezados senhores,

Em resposta ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 02/2018, gostaríamos de apresentar sugestões ao novo marco regulatório da Comissão de Valores Mobiliários relativo aos procedimentos em sua atuação administrativa sancionadora.

1. Apresentação

O Duarte Garcia, Serra Netto e Terra Advogados é um reconhecido escritório de advocacia que reúne expertise e tradição em várias áreas do direito. Entre elas, atuamos com direito penal, *compliance*, direito societário e mercado de capitais.

Diante disso, declaramos nosso interesse e experiência profissional no tema do Edital, sintetizados nas contribuições e sugestões abaixo relatadas.

2. Parâmetros adotados sobre instauração de processo administrativo sancionador

2.1. Redação atual da Minuta

> Art. 5° 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.

2.2. Considerações

O direito administrativo sancionador bebe na fonte do direito penal, sobretudo para a determinação do conceito de "bem jurídico", mas também para a conceituação do "desvalor da ação". A origem liberal do termo bem jurídico[1] reforça a ideia de *lesividade* como um critério de avaliação do crime. Ou seja, a lesão, realizada ou tentada contra o bem protegido pela norma, é punida de acordo com a *intensidade* da lesão.

Atualmente, é em razão do bem jurídico que se mensura a lesão, de modo que o crime consumido é punido mais severamente que o tentado. É pela mesma razão que se deixam de punir as condutas cuja lesão, ainda que impliquem um crime consumado, sejam insignificantes.

[1] Seguindo o desenvolvimento apresentado por Claus Roxin em ROXIN, Claus, Franz Von Liszt und die kriminalpolitische Konzeption des Alternativentwurf*, in: Franz von Liszt zum Gedächtnis: Zur 50. Wiederkehr seines Todestages am 21. Juni 1919.* Berlin: Walter de Gruyter, 1969. Como colocam Nilo Batista e Eugenio R. Zaffaroni, o conceito não foi originalmente cunhado por Von Liszt, mas ganhou com ele importância dogmática e político criminal, para, com Binding, ganhar assento normativo. V. ZAFFARONI, Eugenio, et. ali. *Direito Penal Brasileiro*, II, 1. Rio de Janeiro: Revan, 2016, p. 215, nota 5.

De modo diverso, o "desvalor da ação" ou reprovabilidade da conduta constitui um critério de avaliação comportamental, relativamente independente do bem jurídico e não deve com este ser confundido.

Assim, em direito penal, há crimes que sancionam condutas única e exclusivamente em função do desvalor da ação. É o caso, por exemplo, da conduta de "dirigir sem habilitação" ou mesmo de "dirigir embriagado": são puníveis ainda que não gerem dano algum[2].

A redação proposta no artigo 5º da Minuta confunde os conceitos de bem jurídico e desvalor da ação.

Cremos que a norma ganhará eficiência se separar os critérios de avaliação de acordo com a lesão ao bem jurídico e de acordo com o desvalor da ação. Essa distinção é importante, pois reflete finalidades diversas.

Em mercado de capitais, condutas que gerem impacto real aos bens jurídicos protegidos (o patrimônio das companhias, o patrimônio dos investidores, a liquidez dos valores mobiliários, etc.) são mais graves que aquelas proibidas em razão apenas de sua reprovabilidade (divulgação retardada de informações ao mercado, divulgação irregular de fato relevante, demora em substituir o auditor independente, etc.), de modo que tanto os critérios de avaliação de relevância da conduta quanto de sua punição podem ser cindidos.

Assim, sugerimos a separação da proposta de *caput* do art. 5º em dois parágrafos, especificando critérios para avaliar a gravidade das lesões e a reprovabilidade de certos comportamentos.

Entendemos, ainda, que haveria um ganho em objetividade se os "antecedentes" fossem avaliados em termos de reincidência/primariedade. Já para a expressividade de

[2] É questionável a constitucionalidade das criminalizações que permitem a aplicação de pena sem a realização de uma lesão concreta a um bem jurídico, mas se trata de limitação típica do direito penal que lida, ao fim e ao cabo, com o direito à liberdade.

prejuízos, sugerimos que seja contabilizado apenas o valor do prejuízo efetivamente calculado, considerando as conhecidas dificuldades em se apurar demais valores "relacionados à conduta".

Sugerimos, ainda, o acréscimo de um inciso, relacionado ao desvalor da ação, para que seja considerada a existência de violação de dever contratual ou estatutário de profissional especializado. O racional desse inciso seria que: a partir do momento que uma infração é realizada por profissional com pleno conhecimento do mercado e da regulação, sua conduta deve ser responsabilizada em maior grau de reprovabilidade que a de um leigo.

2.3. Sugestão de nova redação

> Art. 5° 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 expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico tutelado, poderão ser utilizados os seguintes parâmetros:
> I – lesão a um ou mais bens jurídicos;
> II – Se a lesão afeta um grupo restrito e determinado de pessoas, ou se tem efeitos sistêmicos e afeta um grupo indeterminado de pessoas;
> III – O valor do prejuízo efetivamente calculado;
> IV – Os resultados que decorrem diretamente da lesão como, por exemplo, pedido de recuperação judicial, falência ou a demissão de funcionários, desde que comprovado o nexo causal.
> §2º Para fins de avaliação do desvalor da conduta, poderão ser utilizados os seguintes parâmetros:
> I – Impacto da conduta na credibilidade do mercado de capitais;
> II – Presença de dolo ou má-fé;
> III – Primariedade das pessoas envolvidas;
> IV – Existência de violação de dever contratual ou estatutário por parte de profissional especializado.

3. Depoimento pessoal de investigado

3.1. Redação atual da Minuta

> 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.

3.2. Considerações

Entendemos que, no intuito de assegurar a garantia da ampla defesa e do contraditório em relação ao investigado, deverá ser exigida a presença de um advogado em seu depoimento pessoal.

3.3. Sugestão de nova redação

> §2º O investigado deverá ser acompanhado de um advogado em seu depoimento pessoal.

4. Disponibilização eletrônica do processo

4.1. Redação atual da Minuta

> Art. 26. Considera-se instaurado o processo administrativo sancionador com a citação dos acusados para apresentação de defesa.
>
> (...)
> § 2º O requisito de que trata o inciso II do § 1º poderá ser atendido por meio da juntada do termo ou da peça de acusação.
> § 3º O acusado que, embora citado, não apresentar defesa será considerado revel.

4.2. Considerações

Consideramos importante que a norma preveja a digitalização integral dos atos do processo e a correspondente disponibilização dos autos via Sistema SEI.

4.3. Sugestão de nova redação

> §4º Assim que instaurado, o processo poderá tramitar de forma física, na Superintendência correspondente, ou de forma eletrônica via sistema SEI.

5. Defesa sigilosa

5.1. Redação atual da Minuta

> 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.
>
> (...)
> § 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.

5.2. Considerações

O §5º do art. 31, ao estabelecer o sigilo total das defesas sem prever uma fase de acareação, pode ferir o princípio do contraditório. Afinal, uma defesa pode imputar novos fatos a terceiros, sendo uma medida de justiça processual que a norma estabeleça o acesso a todas as defesas, ainda que em momento posterior.

A proteção do sigilo, quando não estiver relacionada à presença de imputações recíprocas, pode justificar um desmembramento dos processos, no lugar de um acesso parcial aos autos.

Contudo, outra solução também é possível: a contagem de prazo único para a apresentação de todas as defesas, com posterior abertura de prazo para réplicas, apenas se houver imputação de fato novo por parte de um acusado em relação a outro

6. Produção de provas

6.1. Redação atual da minuta

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

6.2. Considerações

Cremos que a redação do art. 44 da Minuta pode ser aperfeiçoada fazendo menção a possíveis provas ilícitas juntadas aos autos durante o período de investigação, de forma que o Relator, em análise preliminar, faça um verdadeiro saneamento do processo. Antes, portanto, de avaliar a produção de provas, poderá extrair dos autos as provas

ilícitas. Com isso, ele poderá resguardar o procedimento, sem contaminá-lo com provas potencialmente ilícitas.

6.3. Sugestão de nova redação

> §3º O Relator deverá indeferir, de forma fundamentada, a produção de provas ilícitas, impertinentes, desnecessárias ou protelatórios e deverá desentranhar dos autos as provas ilícitas que porventura tenham sido juntadas.

7. Impossibilidade de aplicação de pena de advertência somente

7.1. Redação atual da Minuta

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

7.2. Considerações

Entendemos que a proibição *a priori* trazida no §2º de aplicação única de pena de advertência para infrações também enquadradas como crimes é **inconstitucional**, já que impede a consideração das circunstancias do caso concreto para fins de individualização da sanção, violando a presunção de inocência e a fragmentariedade do direito penal.

A maior incongruência da norma se daria, por exemplo, caso a parte fosse absolvida no juízo criminal e ainda assim fosse obrigada a receber uma sanção mais grave que a advertência.

Sugerimos, portanto, a retirada do §2º.

8. Das circunstâncias agravantes e atenuantes

8.1. Redação atual da Minuta

> 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.
> Art. 68. São circunstâncias atenuantes:
> I – a confissão do ilícito ou a prestação de informações relativas à sua materialidade;
> II – os bons antecedentes do infrator;
> III – a regularização da infração;
> IV – a boa-fé dos acusados; e
> V – a adoção efetiva de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades, bem como a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica.

8.2. Considerações

Identificamos certo risco de as causas agravantes incorrerem em *bis in idem* com os critérios de fixação das sanções-base. Em especial, no tocante à reincidência específica, que também será considerada em função da primariedade para avaliar a reprovabilidade da conduta e, portanto, a sanção-base[3].

Assim, pode-se sugerir a adoção de critérios mais amplos na definição da sanção-base e de elementos específicos como atenuantes, sem conflito ou sobreposição.

Em relação às circunstancias atenuantes, duas observações são possíveis. Em primeiro lugar, no inciso IV cremos haver ganho de clareza na definição de "boa-fé" como sendo ausência de dolo dos acusados. Em segundo lugar, o inciso V poderia incluir parâmetros

[3] A Minuta lança mão do termo "pena-base". Entendemos, porém, que o mesmo é atécnico, pois apenas a jurisdição penal aplica penas, sugerindo a adoção da expressão "sanção-base".

de aferição da qualidade e completude dos mecanismos internos de integridade. Para tanto, sugerimos a inclusão de um §6º com a redação exposta no próximo item.

8.3. Sugestão de nova redação

> Art. 68. São circunstâncias atenuantes:
> (...)
> IV – a ausência de dolo dos acusados; e
> V – a adoção efetiva de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades, bem como a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica.
> (...)
> §6º A aplicação da circunstância atenuante prevista no inciso V do caput deste artigo observará os seguintes parâmetros:
> I - comprometimento da alta direção da pessoa jurídica, incluídos os conselhos, evidenciado pelo apoio visível e inequívoco mecanismos e procedimentos internos de integridade;
> II - padrões de conduta, código de ética, políticas e procedimentos de integridade, aplicáveis a todos os empregados e administradores, independentemente de cargo ou função exercidos;
> III- treinamentos periódicos;
> IV - análise periódica de riscos;
> V - registros contábeis que reflitam de forma completa e precisa as transações da pessoa jurídica;
> VI - controles internos que assegurem a pronta elaboração e confiabilidade de relatórios e demonstrações financeiros da pessoa jurídica;
> VII - procedimentos específicos para prevenir fraudes e ilícitos no âmbito de mercado de capitais;
> VIII - independência, estrutura e autoridade da instância interna responsável pela aplicação do programa de integridade e fiscalização de seu cumprimento;
> IX - canais de denúncia de irregularidades, abertos e amplamente divulgados a funcionários e terceiros, e de mecanismos destinados à proteção de denunciantes de boa-fé;
> X - procedimentos que assegurem a pronta interrupção de irregularidades ou infrações detectadas e a tempestiva remediação dos danos gerados;
> XI - verificação, durante os processos de fusões, aquisições e reestruturações societárias, do cometimento de irregularidades ou ilícitos ou da existência de vulnerabilidades nas pessoas jurídicas envolvidas;
> XII – Controle das operações com partes relacionadas e potenciais conflitos de interesse.

9. Acordo de Supervisão

9.1. Redação atual da Minuta

> Art. 108. Uma vez deliberado o cumprimento do Acordo de Supervisão pela CVM, será decretada em favor dos signatários que primeiro se qualificarem:
> I – a extinção da ação punitiva da administração pública, na hipótese em que a proposta do Acordo de Supervisão tiver sido apresentada sem que a CVM tivesse conhecimento prévio da infração noticiada; ou
> II – a redução de 1/3 (um terço) a 2/3 (dois terços) das penas aplicáveis na esfera administrativa, na hipótese em que a CVM tiver conhecimento prévio da infração noticiada.
> § 1º A pessoa natural ou jurídica que não for a primeira a se qualificar com respeito à infração noticiada ou sob investigação poderá beneficiar-se exclusivamente da redução de 1/3 (um terço) da penalidade a ela aplicável.
> § 2º Na hipótese do inciso II, do caput, o Colegiado observará os seguintes critérios para a fixação do percentual de redução das penas aplicáveis no processo administrativo sancionador instaurado para a apuração da infração de que tratar o acordo:
> I – importância das informações, documentos e provas apresentadas pelo signatário;
> II – o momento em que foi apresentada a proposta; e
> III – a colaboração individual de cada um dos signatários.

9.2. Considerações

Acreditamos que uma nova modalidade de beneficio possa ser criada no âmbito do Acordo de Supervisão. Em comparação, as normas do CADE trazem a importante figura da "*leniência plus*", que consiste em:

> "um benefício de redução em um terço da penalidade aplicável à empresa e/ou à pessoa física que fornecer informações acerca de um novo cartel sobre o qual a Superintendência-Geral do Cade ("SG/Cade") não tinha conhecimento prévio (Novo Acordo de Leniência) (art. 86, §7º e §8º da Lei nº 12.529/2011 c/c art. 250 do RICade), quando esta mesma empresa e/ou pessoa física não se qualificar para um Acordo de Leniência com relação a um outro cartel do qual tenha participado (Acordo de Leniência Original)"[4].

A CVM poderia se utilizar de normativa similar, incentivando ainda mais a colaboração de investigados.

[4] http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/guia_programa-de-leniencia-do-cade-final.pdf

9.3. Sugestão de nova redação

Sugerimos a inclusão dos seguintes parágrafos:

> § 3º A empresa ou pessoa física que não obtiver, no curso de inquérito ou processo administrativo, habilitação para a celebração do acordo de que trata este artigo, poderá celebrar com a Superintendência-Geral, até a remessa do processo para julgamento, acordo de leniência relacionado a uma outra infração, da qual a CVM não tenha conhecimento prévio.
> § 4º Na hipótese do § 3º deste artigo, o infrator se beneficiará da redução de 1/3 (um terço) da pena que lhe for aplicável no processo original, sem prejuízo do disposto no caput, inciso I deste artigo.