STOCCHE FORBES

ADVOGADOS

São Paulo, 31 de agosto de 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111, 23° andar
Centro, Rio de Janeiro - RJ
CEP 20.050-901

Att.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0218@cvm.gov.br

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

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

STOCCHE FORBES ADVOGADOS ("Stocche Forbes"), com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM n.º 02/18 ("Edital de Audiência Pública") e de acordo com as orientações ali incorporadas, vem, respeitosamente, apresentar a esta D. Comissão sugestões relacionadas à proposta de instrução que institui novo marco sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da CVM ("Minuta").

1. Conforme se depreende do Edital de Audiência Pública, pode-se afirmar que a Minuta tem duas principais finalidades.

2. A primeira, adequar a regulamentação da CVM às novidades implementadas pela Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017 ("Lei 13.506") ao arcabouço legal aplicável ao processo administrativo sancionador da Autarquia, dentre as quais o aumento dos patamares das penalidades de multa e a previsão dos acordos administrativos em processos de supervisão.

3. A segunda, racionalizar e otimizar as próprias normas da CVM a respeito do processo sancionador, consolidando regras hoje dispersas e alterando e atualizando pontos sensíveis do procedimento – inclusive à luz da iminente realidade do processo eletrônico.

4. Antes de adentrar o mérito das alterações promovidas pela Minuta, apresentando as sugestões relacionadas às propostas, considera-se pertinente saudar, desde logo, a iniciativa da Autarquia em direção a tais propósitos.

5. Não há dúvidas de que auferir efetividade às inovações trazidas pela Lei 13.506 e aprimorar as principais normas regentes do processo sancionador da CVM, consolidando-as em um único documento, são medidas importantes para robustecer e aperfeiçoar a atividade de *enforcement* da Autarquia.

6. Nesse sentido, as sugestões da presente manifestação contemplam propostas de complemento e ajustes à Minuta com o objetivo de contribuir para esse processo de aprimoramento promovido pela CVM, a fim de dar origem a uma norma efetiva e equilibrada, que garanta segurança jurídica e preveja os instrumentos e mecanismos necessários a uma atividade sancionadora célere, proporcional e eficiente.

7. Para melhor visualização dos comentários e sugestões, a presente manifestação é dividida em seções de acordo com os temas objeto da Minuta sobre os quais as propostas se referem.

8. Em cada seção, por sua vez, apresenta-se os comentários que abordam os pontos de atenção verificados, identificando o dispositivo específico da Minuta e explicando o racional da sugestão de alteração, acompanhados da própria proposta de redação alternativa para tal dispositivo.

9. Nessa linha, a presente manifestação se divide em 11 (onze) principais seções, abordando essencialmente os seguintes temas e respectivas propostas:

(i) as disposições gerais da Minuta, notadamente quanto aos critérios para contagem de prazos;

(ii) as disposições do art. 5º da Minuta, que tratam dos parâmetros norteadores e procedimentos relacionados à priorização da atividade sancionadora da Autarquia;

(iii) os prazos para apresentação de defesa, e procedimentos de prorrogação e unificação;

(iv) a proposta de prever expressamente a possibilidade de ratificação, pelo acusado, de defesa anteriormente apresentada por procurador não constituído nos autos, evitando a caracterização de revelia por obstáculos meramente formais;

(v) aperfeiçoamentos dos procedimentos de requerimento e produção de prova;

(vi) a proposta de disponibilização prévia do relatório dos processos sancionadores;

(vii) a regulamentação do "voto de qualidade" do Presidente da CVM nas sessões de julgamento dos processos sancionadores, à luz dos ditames constitucionais;

(viii) critérios e procedimentos relacionados à dosimetria das penalidades;

(ix) a conceituação de provas autônomas que poderão embasar a instauração de procedimentos sancionadores sobre fatos relacionados a acordos administrativos em processos de supervisão;

(x) a definição das hipóteses de embaraço à fiscalização; e

(xi) a adoção dos recentes procedimentos envolvendo proibições temporárias de participantes do mercado.

I. Disposições gerais: contagem de prazos (art. 3º)

10. No Capítulo I da Minuta, que estabelece as disposições gerais regentes da nova norma, o art. 3º dispõe sobre os marcos temporais de início e fim dos prazos previstos na norma, assim como os parâmetros para contagem dos prazos.

11. O dispositivo prevê que os prazos mencionados na norma serão contados de forma contínua, excluído o dia de início e incluído o dia de vencimento, e observado que os prazos somente se iniciarão ou se encerrarão em dias úteis no Município do Rio de Janeiro (sede da CVM).

12. Adicionalmente, o § 1º estabelece as datas que poderão ser consideradas o dia de início de prazos.

a. *Comentário Stocche Forbes*

13. Considerando que a Minuta pretende reunir, em um único documento, as principais regras aplicáveis ao processo sancionador da CVM, entende-se que o estabelecimento de critérios e parâmetros gerais comuns para a contagem de prazos é

fundamental para auferir coerência e harmonia sistemática à norma e, por conseguinte, segurança jurídica aos regulados.

14. Nessa mesma linha, também de modo a fortalecer o caráter sistemático da norma, e para estabelecer, de forma harmônica, um critério único para a contagem de prazos, propõe-se que a norma também defina expressamente o marco temporal de encerramento dos prazos no tocante a horário.

15. Isto é, especialmente à luz da gradativa implementação do processo eletrônico no âmbito da Autarquia – impulsionada pela própria Minuta – julga-se pertinente que a norma esclareça de forma padronizada qual horário deverá ser considerado pela CVM, na data final dos prazos, com relação ao cumprimento dos prazos para a entrega dos documentos e manifestações previstos ao longo da norma.

16. Entende-se que o esclarecimento é importante para mitigar, na partida, o risco de conflitos de interpretação quanto à tempestividade de manifestações protocoladas, por exemplo, após o horário comercial no marco final do encerramento do respectivo prazo – o que é possível graças aos sistemas eletrônicos de protocolo de documentos já disponibilizados por esta Autarquia.

17. No mais, além de gerar segurança jurídica, preservar o direito dos regulados e se compatibilizar à consolidação da nova fase tecnológica da Autarquia e seus processos, a fixação de um parâmetro claro de horário também estabelece uma referência única para as diversas áreas da CVM, que têm posições próprias sobre os horários-limite.

18. Dessa forma, sugere-se que o art. 3º seja complementado para esclarecer que, para fins da verificação da tempestividade, o prazo será considerado atendido caso o respectivo protocolo seja efetuado até às 23h59 (vinte e três horas e cinquenta e nove minutos) do marco final do prazo.

b. *Proposta de redação*

19. À luz do acima exposto, propõe-se que o § 2º do art. 3º da Minuta seja complementado no seguinte sentido:

> "Art. 3º. (...)
> (...)
> § 2º. Os prazos só se iniciam ou vencem em dia útil no Município do Rio de Janeiro, sede da CVM**, observado que serão considerados tempestivos os**

protocolos realizados até às 23h59 (vinte e três horas e cinquenta e nove minutos) do dia correspondente ao vencimento do respectivo prazo".

II. Priorização do *enforcement* (art. 5º)

20. Nos artigos 4º e seguintes, a Minuta regulamenta uma importante novidade proporcionada pela Lei 13.506, que modificou o art. 9º, §4º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei 6.385") no tocante à priorização da atividade sancionadora por parte da CVM.

21. Com a nova redação do art. 9º, §4º, da Lei 6.385, passou-se a prever expressamente que a CVM poderá deixar de instaurar processo administrativo sancionador caso considere que a conduta apurada tenha pouca relevância, a lesão ao bem jurídico tutelado tenha baixa expressividade e haja medidas de supervisão e instrumentos mais efetivos para tratar referida questão.

22. Regulamentando esse novel dispositivo legal, a Minuta estabelece, em seu art. 5º, que as superintendências poderão, a seu critério, deixar de formular termo de acusação ou propor inquérito administrativo caso considere presentes as circunstâncias acima.

23. Além disso, no art. 5º, §1º, a Minuta fornece parâmetros que poderão ser considerados para fins de avaliação da relevância da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico tutelado, no que se inclui o seguinte:

(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.

24. No § 2º do art. 5º, por sua vez, a Minuta esclarece que, para fins da avaliação quanto a não instauração de processo sancionador, poderão ser considerados

instrumentos e medidas de supervisão mais eficientes, dentre outros, a expedição de ofícios de alerta e a atuação coordenada de instituições autorreguladoras.

25. Por fim, nos arts. 6º e seguintes, a Minuta regulamenta os possíveis recursos contra as decisões das superintendências que deixem de instaurar processo sancionador em virtude da avaliação acima, e das decisões que concluam pela inexistência de irregularidades em procedimentos de apuração de infrações.

a. *Comentário Stocche Forbes*

26. De início, realça-se que o art. 9º, § 4º, da Lei 6.385, assim como a regulamentação correlata proposta pela Minuta, estabelece um importante marco de eficiência, equilíbrio e segurança jurídica tanto para os regulados quanto para os próprios servidores da Autarquia.

27. Como visto, a Minuta prevê a possibilidade de não instauração do processo sancionador caso, diante de determinadas condições (pouca relevância da conduta, baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e adequação de outras medidas), entenda-se que não se justifica a formulação de uma acusação. Com isso, não apenas os regulados deixam de ter que eventualmente lidar com os custos e inconvenientes de um processo com pouca relevância, como os próprios servidores da Autarquia passam a ter balizadores e parâmetros para resguardar a decisão de não instaurar um processo caso isso não se justifique.

28. Nessa linha, nota-se que o art. 5º da Minuta dispõe atualmente, de forma expressa, que as superintendências poderão deixar de formular termo de acusação ou propor inquérito administrativo caso se deparem com as características e parâmetros como os previstos no § 1º do dispositivo.

29. De modo a aprimorar a regulamentação da questão proposta pela CVM, sugere-se apenas que o dispositivo também albergue as situações em que, após a abertura do inquérito, a Superintendência de Processos Sancionadores – SPS entenda que se encontrem presentes tais parâmetros.

30. Isto é, conforme a redação atual da Minuta, não se prevê expressamente a também a possibilidade de a SPS deixar de formular acusação ao final das apurações conduzidas no âmbito de um inquérito, mesmo nos casos em que eventualmente se deparar com tais parâmetros. Nesse sentido, sugere-se que o art. 5º seja complementado apenas para contemplar também essa situação.

31. Além disso, considerando que a nova redação do art. 9º, §4º, da Lei 6.385 traz conceitos abertos nas bases em que deverão ser pautadas as decisões de não instauração do processo sancionador (como "pouca relevância da conduta" e "baixa expressividade da lesão"), a definição, pela Minuta, de parâmetros a serem ponderados nessa avaliação tende a estabelecer, ao menos, um grau adicional de segurança jurídica aos regulados.

32. Nessa linha, com o objetivo de contribuir para o aprimoramento desses parâmetros – e embora reconhecendo que o rol do art. 5º, §1º, da Minuta não pretende ser exaustivo tampouco formado por critérios puramente objetivos – propõe-se um pequeno ajuste no seu inciso III ("*a expressividade de prejuízos, ainda que potenciais, a investidores e demais participantes do mercado*").

33. Com a devida vênia, entende-se que a referência a "*potenciais*" prejuízos como um fator inibidor de uma decisão de não instaurar processo sancionador seria um parâmetro demasiadamente vago e eventual.

34. Nesse sentido, entende-se que seria mais adequado incluir no inciso III referência a prejuízos "*não precisamente quantificáveis*", o que demandaria, no mínimo, grau mais firme de convicção quanto à efetiva ocorrência de prejuízos.

b. *Proposta de redação*

35. De modo a refletir o comentário acima, propõe-se a alteração do inciso III do § 1º e a inclusão de novo § 3º do art. 5º da Minuta no seguinte sentido:

"Art. 5º. (...)
§ 1º. (...)
(...)
III – a expressividade de prejuízos, ainda que ~~potenciais~~ **não precisamente quantificáveis**, a investidores e demais participantes do mercado;
(...)
§ 3º. Caso, ao final das apurações conduzidas no âmbito de inquérito administrativo, a superintendência responsável por sua condução, nos termos do *caput* e do § 1º deste dispositivo, poderá, a seu critério, deixar de formular a acusação, retornando o processo para a superintendência originária para que esta avalie a eventual adoção de outros instrumentos ou medidas de supervisão".

III. Prorrogação e unificação dos prazos de defesa (art. 31)

36. Os prazos para apresentação de defesa no âmbito dos processos administrativos sancionadores sofreram uma substancial alteração nos termos da Minuta.

37. Hoje, o art. 13, § 1º, da Deliberação CVM nº 538, de 5 de março de 2008, conforme alterada ("DCVM 538/08"), determina que, se os acusados tiverem procuradores distintos, o prazo para a apresentação de defesa (regularmente, de 30 dias contados da intimação) será computado em dobro.

38. A CVM também há muito adota como prática a unificação de prazos em processos que envolvam mais de um acusado. Embora esse procedimento não esteja previsto na DCVM 538/08, o prazo para apresentação das defesas é unificado a partir da última intimação.

39. O art. 31 da Minuta, entretanto, altera ambas as dinâmicas.

40. Em primeiro lugar, pois o novo dispositivo deixa de prever a atual regra do art. 13, §1º, da DCVM 538/08, segundo a qual se computa em dobro o prazo para a apresentação das defesas quando os acusados tiverem procuradores diferentes.

41. Em segundo lugar, pois o art. 31, § 3º, da Minuta pretende estabelecer expressamente que o cômputo dos prazos será individual – diferentemente da posição historicamente consolidada pela prática da CVM, que admite, em regra, a unificação dos prazos. A exceção, prevista no § 4º, seria o caso de acusados que constituam o mesmo procurador e apresentem defesa conjunta – hipótese em que terão o mesmo prazo final para apresentarem tal defesa, contado da citação que for efetivada por último.

42. Daí, a Minuta ainda limita a uma única prorrogação do prazo para apresentação da defesa, a partir de pedido devidamente fundamentado pelo acusado.

43. Por fim, nos termos do art. 31, § 5º, a Minuta também passa a prever que, em havendo múltiplos acusados, as defesas serão consideradas sigilosas – não sendo fornecidas a terceiros ou a outros acusados até o encerramento do último prazo para apresentação de defesa.

a. *Comentário Stocche Forbes*

44. Conforme descrito acima, a Minuta propõe uma profunda modificação na dinâmica dos prazos para apresentação de defesas nos processos administrativos sancionadores.

45. Vislumbra-se, no entanto, especialmente quanto à proposta de cômputo individual dos prazos dos acusados para apresentação de defesas –ao descontinuar a prática de unificação dos prazos adotada pela Autarquia–,que a alteração poderá acarretar inconvenientes práticos indesejáveis.

46. Naturalmente, a eventual dificuldade de citar um ou parte dos acusados pode ensejar situações em que, ocorrendo a unificação dos prazos, os acusados inicialmente citados teriam um prazo substancialmente superior aos demais para se manifestar. Reconhece-se que, nesses casos excepcionais, computar individualmente os prazos a partir de cada citação, de fato, tende a permitir um prazo mais equilibrado para a manifestação de cada acusado.

47. Porém, é preciso ponderar que esses casos tendem a ser a exceção – e, como tal, não devem nortear a elaboração de regras gerais.

48. Em primeiro lugar, nota-se que a unificação dos prazos em casos com vários acusados constitui uma medida de equilíbrio e paridade entre os acusados, que passam a ter uma data comum para apresentarem suas razões de defesa.

49. A unificação mitiga, por exemplo, o risco de a defesa de parte dos acusados ser prejudicada em decorrência da obtenção superveniente de informações e documentos – que, a depender dos diferentes termos, poderiam ser aproveitados apenas pelos acusados cujo prazo para apresentação das defesas ainda não expirou.

50. É comum que pareceres e estudos técnicos sejam contratados por vários acusados, mesmo que representados por advogados diferentes.

51. Com a unificação, também se simplifica o próprio controle operacional dos prazos por parte desta Autarquia, particularmente em casos envolvendo múltiplos acusados.

52. Além disso, a preocupação da Minuta de assegurar que todos os acusados tenham o mesmo prazo efetivo para apresentar a defesa é descolado da realidade prática. Muitas vezes o acusado intimado antes dos demais informa seus pares sobre a existência do

processo. A partir desse momento, aqueles ainda não intimados começam a consultar possíveis advogados e a discutir teses jurídicas. Ou seja, se os prazos forem individuais, o último acusado intimado terá mais tempo para preparar sua defesa do que os outros.

53. Por fim, a unificação dos prazos não importa qualquer prejuízo à celeridade processual, uma vez que o processo apenas poderá seguir seu curso após a apresentação da última defesa ou exaurimento do último dos prazos.

54. Em resumo, assim, entende-se que computar individualmente os prazos a partir da citação de cada acusado, gerando potenciais descasamentos entre os termos finais para a apresentação das defesas, além de poder causar prejuízos à defesa de parte dos acusados, não traria qualquer benefício em termos de celeridade ou eficiência ao processo.

55. Além disso, limitar a prorrogação do prazo para apresentação das defesas a uma única vez pode afetar o exercício pleno do contraditório e da ampla defesa pelo acusado.

56. O princípio do contraditório exige a "paridade de armas" entre a acusação e a defesa. Se a acusação pode solicitar inúmeras prorrogações para apresentar a peça acusatória, por que a defesa, que muitas vezes toma conhecimento de volumes e mais volumes de autos de uma só vez, teria apenas 30 dias, prorrogáveis uma única vez?

57. Já a ampla defesa impõe a necessidade de prazo adicional para a juntada de documentos ou produção de provas que demandam tempo superior ao usual, ou mesmo para permitir a devida análise dos autos processuais. Muitos acusados deixaram seus cargos na companhia aberta há anos e precisam de cooperação para encontrar documentos que não foram trazidos aos autos pela acusação. Impedir a apresentação desses documentos, que podem trazer à tona a verdade real, por mera por limitação à prorrogação de prazo é prejudicial ao acusado e à própria Autarquia.

58. Assim, propõe-se que o prazo para apresentação de defesas possa ser prorrogado quantas vezes forem necessárias, conforme pedido justificado do acusado.

b. *Proposta de redação*

59. Pelo exposto, propõe-se que o art. 31 da Minuta incorpore a prática consolidada na Autarquia que reconhece a unificação dos prazos de defesa como uma medida pertinente ao bom andamento do processo. Com isso, seria alterado o § 3º do dispositivo, ao passo que os §§ 4º e 5º perderiam o seu objeto.

O dispositivo, então, passaria a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 31. (...)
(...)
~~§ 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.~~
§ 3º. Nos processos sancionadores instaurados em desfavor de múltiplos acusados, o prazo para apresentação da defesa será contado da citação que for efetivada por último, sendo admitidas prorrogações do prazo por pedidos devidamente fundamentados, justificando a real necessidade de obtenção de um prazo adicional.
~~§ 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~~".

60. Como alternativa, caso esta Autarquia entenda pertinente manter a contagem de prazo individual para os acusados como regra, propõe-se a inclusão de novo § 6.º para autorizar o superintendente que formulou a acusação a, em resposta a pedido justificado, unificar o prazo para apresentação das defesas entre todos os acusados:

"Art. 31. (...)
(...)
§ 3º. Serão computados individualmente os prazos para todas as manifestações dos acusados, sendo admitida**s** ~~uma única prorrogação pelo mesmo~~ **prorrogações deste** prazo, diante de pedido**s** devidamente **fundamentados, justificando a real necessidade de obtenção de um prazo adicional.**
§ 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.
§ 6º. A Superintendência responsável pela acusação poderá, por pedido fundamentado de qualquer dos acusados, unificar o prazo para apresentação das defesas com base na data em que ocorrer a última citação".

IV. Revelia do acusado (art. 32, § 2º)

61. Ao tratar da defesa a ser apresentada no âmbito dos processos sancionadores, o art. 32 da Minuta estabelece que a peça poderá ser firmada pelo próprio acusado ou por procurador por ele constituído.

62. Em complemento, o § 1º do art. 32 autoriza a apresentação de defesa firmada por procurador não constituído nos autos, observado que, nesse caso, o instrumento de mandato deverá ser apresentado à CVM em até 10 (dez) dias depois da apresentação da defesa.

63. Por outro lado, o § 2º esclarece que, na hipótese do § 1º, transcorrendo-se os 10 (dez) dias após a defesa sem que se apresente o instrumento de mandato que constitui o procurador do acusado, tem lugar o instituto da revelia. Nesse caso, a defesa anteriormente admitida será considerada inexistente e desentranhada dos autos.

a. *Comentário Stocche Forbes*

64. Em consonância com o princípio da ampla defesa, a revelia é um instituto que deve se operar apenas em situações absolutamente excepcionais, nas quais, de fato, o acusado se queda inerte diante de oportunidade razoável para contestar os fatos alegados pela acusação.

65. Nesse sentido, especialmente considerando que o processo administrativo em regra admite a autodefesa – o que o próprio art. 32, caput, da Minuta faz explicitamente – sugere-se que o art. 32, §2º, seja ajustado de modo a reconhecer, de forma expressa, a possibilidade de o acusado ratificar, em nome próprio, a defesa anteriormente apresentada por procurador que não estava constituído nos autos.

66. A alteração ora proposta em benefício da ampla defesa e da garantia dos direitos do acusado visa a evitar que um eventual obstáculo prática relacionado à formalização da procuração dê ensejo ao, via de regra, indesejado instituto da revelia.

b. *Proposta de redação*

67. Considerando o acima exposto, propõe-se que o art. 32, § 2º, da Minuta reflita a seguinte modificação:

"Art. 32. (...)
(...)

§ 2º. Decorrido o prazo referido no § 1º, sem que o instrumento de mandato seja exibido **ou que o próprio acusado a ratifique em nome próprio**, a defesa será havida por inexistente e desentranhada dos autos, ocorrendo a revelia".

V. Produção de provas (arts. 31 e 43 a 47)

68. O artigo 31, caput, da Minuta, ao tratar da defesa dos acusados, passa a prever expressamente que, na apresentação da defesa, o acusado deverá especificar as provas que pretenda produzir (o atual art. 13 da DCVM 538/08 não contém disposição expressa nesse sentido) – de sorte que esse não apontamento oportuno poderá resultar na preclusão das provas não especificadas.

69. Os artigos 43 a 47 da Minuta, por sua vez, visam a regulamentar os procedimentos de produção de provas em si, hoje regidos essencialmente pelos artigos 19 a 24 da DCVM 538/08.

70. Dentre os aprimoramentos e inovações promovidos pela Minuta nesse sentido, considera-se pertinente destacar o seguinte:

(i) a previsão de preclusão das provas não especificadas, caso o acusado não o faça no momento da apresentação de sua defesa (art. 31 da Minuta);

(ii) a exclusão da previsão de recurso ao Colegiado contra a decisão do Relator que negar pedido de diligências formulado pela defesa – atualmente constante do art. 22 da DCVM 538/08;

(iii) a previsão expressa de que caberá ao requerente da produção das provas arcar com os custos para produzi-las (art. 44, §1º, da Minuta);

(iv) a previsão de que o requerente deverá especificar os documentos que pretende juntar ao processo quando solicitar prova com base em fatos e dados arquivados na CVM (art. 44, §2º, da Minuta); e

(v) a previsão expressa de que o Relator deverá indeferir, de forma fundamentada, as provas ilícitas, impertinentes, desnecessárias ou protelatórias (art. 44, §3º, da Minuta).

a. *Comentário Stocche Forbes*

71. Quanto às alterações acima arroladas, entende-se como pertinente apresentar as seguintes observações.

72. De início, nota-se que ao estabelecer a preclusão do direito do acusado de posteriormente apresentar provas, caso não as tenha especificado na apresentação de sua defesa, a Minuta pode delimitar um cerceador danoso à ampla defesa do acusado – e à própria elucidação dos fatos.

73. Ao apresentar a sua defesa, o acusado pode não ter, desde logo, ciência quanto ao conjunto de provas que precisará produzir para esclarecer todas as questões relevantes inerentes ao processo, sendo possível o surgimento de fatos e elementos supervenientes que elucidem propriamente o feito.

74. Nesses casos específicos, restringir a apresentação posterior de tais elementos aos autos, tão somente porque não foi possível antecipá-los na data da defesa, pode se revelar uma medida excessivamente rigorosa e que não acarretaria quaisquer benefícios – pelo contrário, somente prejuízos – à busca da verdade material objetivada pela condução do processo.

75. Assim, considera-se recomendável que o art. 31 da Minuta contenha ressalva que acomode essas situações excepcionais, reconhecendo-se, que diante do surgimento ulterior de provas relevantes referentes a fatos supervenientes, o acusado não seja tolhido da oportunidade de levá-las ao processo.

76. Outro ponto é a supressão da possibilidade de recurso ao Colegiado contra decisão de Relator que indeferir pedido de produção de provas ou diligências.

77. Em determinados casos, esta supressão poderá cercear o direito de defesa do acusado. Afinal, o juízo quanto à pertinência e à necessidade da produção de uma prova ou diligência requerida no âmbito de um processo sancionador pode envolver um alto grau de subjetividade.

78. Nesse sentido, a previsão do recurso ao Colegiado contra um eventual indeferimento por parte do Relator visa a, justamente, mitigar o risco de que uma divergência monocrática possa ceifar o acesso à prova produzida a partir daquele pleito e, por conseguinte, influir no conjunto probatório sobre o qual o Colegiado irá se debruçar para o deslinde da questão de mérito.

79. Naturalmente, reconhece-se que os recursos ao Colegiado nessa hipótese, se utilizados de forma desvirtuada (como aqueles revestidos de caráter protelatório), acabam por representar apenas mais uma etapa e instância no curso do processo, prejudicando o seu andamento, e sobrecarregando a já repleta pauta do Colegiado.

80. No entanto, é preciso sopesar que esta é uma circunstância inerente, em *ultima ratio*, a todo e qualquer instrumento recursal – que, se interposto carente de fundamentos ou para fins diversos do que a rediscussão do mérito em si – não cumpre ao seu propósito ideal, devendo tal utilização indevida ser repelida em todas as esferas.

81. Aliás, não apenas os recursos, mas quaisquer pleitos em geral, se eivados de ilicitude, impertinência, desnecessidade ou caráter protelatório, jamais deverão prevalecer.

82. Por essa razão, inclusive, entende-se que a Autarquia andou muito bem ao estabelecer expressamente no art. 44, §3º, da Minuta que os pedidos de prova com essa característica deverão ser indeferidos pelo Relator.

83. Verifica-se, pois, que nem requerimentos de prova dessa natureza tampouco os recursos relacionados ao indeferimento de tais pleitos são salvaguardados pelo direito à ampla defesa. Nessa esteira, logicamente, a presente manifestação não tem qualquer intenção de preservar ou defender a possibilidade de interposição de recursos desnecessários ou protelatórios.

84. O ponto, no entanto, é que a eventual utilização indevida de recursos – ainda que esta não tenha sido a única ou a principal razão para a supressão do atual art. 23 da DCVM 538/08 – não deveria elidir, em sede normativa, a possibilidade de recorrer contra o entendimento do Relator nos casos em que há legítima e fundada divergência quanto à necessidade ou à pertinência daquela prova ou diligência para o curso do processo.

85. Dessa forma, sugere-se manter a regra atual do art. 23 da DCVM 538/08, que admite o recurso ao Colegiado contra as decisões do Relator que indefiram pleitos de produção de prova ou realização de diligências.

86. Adicionalmente, por oportuno, sugere-se um pequeno ajuste com vistas a aprimorar a redação do art. 44, §2º, da Minuta – que trata da solicitação de provas com base em fatos e dados arquivados na CVM. Entende-se pertinente suprimir a referência a "fatos", uma vez que não se afigura possível o arquivamento de "fatos" na Autarquia. Desse modo, o dispositivo manteria apenas a referência aos "dados" arquivados na CVM.

b. *Proposta de redação*

87. Com base nas considerações acima, propõe-se complemento na redação do art. 31 da Minuta, assim como ajuste na redação do § 2º e a inclusão do § 4º ao seu art. 44, nos termos abaixo:

> "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, **ressalvadas as provas referentes a fatos supervenientes e relevantes para o processo e** observado o disposto nos arts. 42 e 43 desta Instrução".

> "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 negar pedido de produção de provas ou diligências, caberá recurso em separado ao Colegiado, mediante petição apresentada no prazo de 5 (cinco) dias contados da ciência da decisão do Relator**".

VI. Disponibilização prévia do relatório (art. 53)

88. Em seu art. 53, a Minuta importa a disposição atualmente constante do art. 29 da DCVM 538/08, segundo a qual o Relator do processo sancionador poderá, a seu critério, disponibilizar previamente o relatório do processo às partes e aos demais membros do Colegiado antes da sessão de julgamento – ficando, neste caso, dispensado de sua leitura.

a. *Comentário Stocche Forbes*

89. Na esteira do aprimoramento e da racionalização dos procedimentos relativos à atividade sancionadora, inclusive no tocante ao melhor aproveitamento dos recursos tecnológicos, entende-se que seria uma admirável medida de transparência e

eficiência a disponibilização prévia do relatório dos processos na página eletrônica da CVM.

90. Trata-se de expediente adotado em outros órgãos da Administração Pública, dentre os quais o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional ("CRSFN"), que disponibiliza, junto à pauta das sessões, o relatório dos processos que serão apreciados.

91. Por um lado, essa medida tende a agregar eficiência e maior efetividade ao processo de disponibilização prévia do relatório, uma vez que permitiria aos acusados e/ou a seus representantes legais acessar com razoável antecedência o relatório a partir do qual será conduzida a sessão – e, eventualmente, ter a oportunidade de ocasionalmente apontar, no início da sessão, questões ou inconsistências materiais que possam efetivamente afetar o entendimento do Colegiado sobre o caso (considerando que, atualmente, na prática, o relatório é disponibilizado com poucos minutos de antecedência ao início do julgamento).

92. Por outro lado, a medida pode se revelar também uma importante ferramenta de transparência, ao passo em que permitiria aos interessados consultar, previamente, o escopo dos processos que serão objeto do julgamento, estando inteiramente alinhada à crescente publicidade dos atos públicos e percepção de que o acesso às informações públicas é a regra.

93. Além disso, entende-se que a disponibilização prévia dos relatórios na página eletrônica da CVM, com uma antecedência razoável, na forma e no prazo considerados adequados por esta Autarquia, não acarretaria dificuldades operacionais, uma vez que os relatórios, em regra, são concluídos com certa antecedência.

94. Para avaliação desta CVM, sugere-se que tais relatórios sejam disponibilizados na seção em que atualmente já é divulgada a pauta das sessões de julgamento, com antecedência mínima de cinco dias.

95. Por fim, como a disponibilização prévia tem por propósito essencialmente promover a eficiência e a transparência, e também considerando a possibilidade de o relatório ser ajustado e complementado até a sessão do julgamento – inclusive à luz de fatos supervenientes, sugere-se que a redação da norma esclareça que a disponibilização tem caráter informativo.

b. *Proposta de redação*

96. Considerando a proposta acima descrita, sugere-se que o art. 53 da Minuta passe a refletir a seguinte redação:

> "Art. 53. ~~O Relator poderá, a seu critério, colocar o~~ **O** relatório do processo ~~à disposição das partes e dos demais membros do Colegiado~~ **será disponibilizado na página eletrônica da CVM até 5 (cinco) dias** antes da sessão de julgamento, ficando, neste caso, ~~dispensado da~~ **dispensada a** leitura do relatório.
> **Parágrafo único. A disponibilização prévia do relatório na página eletrônica da CVM tem caráter informativo, observado que o mesmo poderá ser ajustado e complementado – inclusive à luz de fatos supervenientes – até a sessão de julgamento**".

VII. Julgamento – voto de qualidade do Presidente (art. 57)

97. O art. 57 da Minuta não inova em relação à DCVM 538/08, reproduzindo a regra atual do art. 35 desta norma com relação à votação do Colegiado nas sessões de julgamento.

98. De acordo com referida norma, a cada membro do Colegiado cabe um voto nas sessões de julgamento, devendo as deliberações serem tomadas pelo voto da maioria e cabendo ao Presidente da sessão o voto de qualidade em caso de eventual empate.

a. *Comentário Stocche Forbes*

99. Considera-se que esta admirável iniciativa da CVM de aprimorar as regras aplicáveis ao seu processo sancionador é também uma importante oportunidade de endereçar, na própria redação da norma, um ponto recorrentemente questionado sobre o qual o Colegiado se manifestou recentemente no âmbito de um caso concreto.

100. Trata-se da extensão da prerrogativa conferida ao Presidente da sessão de julgamento no tocante ao exercício do seu voto de qualidade.

101. Há muito se discute se esta prerrogativa, prevista desde o art. 15, §2º, do Regimento Interno da CVM, e replicada no art. 35 da DCVM 538/08, poderia ser determinante para a condenação de acusados no âmbito dos processos sancionadores conduzidos no âmbito da CVM.

102. Historicamente, esta Autarquia vinha assumindo a posição de que, na circunstância extraordinária de haver um número par de membros do Colegiado na sessão de julgamento, diante de empate no número de votos favoráveis e contrários à condenação de um acusado, em virtude do voto de qualidade auferido ao Presidente da sessão, o entendimento deste prevaleceria – ainda que o voto de qualidade se revelasse determinante para a condenação.

103. Essa postura da CVM, contudo, não passou incólume a críticas, notadamente à luz do princípio constitucional do *in dubio pro reo*, regente do direito penal e, por consequência, também dos processos administrativos sancionadores.

104. A partir desse postulado, que apregoa a salvaguarda da presunção de inocência em situações dúbias, as críticas defendiam, em síntese, que o empate no Colegiado representaria, em última análise, uma dúvida externada pelo órgão, que não poderia conduzir, assim, a sua condenação. Em outras palavras, tal qual sedimentado no juízo criminal, o benefício da dúvida ao réu como garantia constitucional deveria prevalecer em tais situações, de modo que admitir uma condenação determinada pelo exercício do voto de qualidade seria confrontar as próprias garantias do acusado.

105. Ocorre que, recentemente, este entendimento foi encampado pelo próprio Colegiado no âmbito da sessão de julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/10556, realizada em 24 de outubro de 2017, ao tratar expressamente pela primeira vez sobre a questão no seio de um caso prático.

106. Depois da constatação inicial de empate que demandaria o exercício do voto de qualidade do Presidente da sessão para definição do resultado do julgamento em relação a uma das acusações, o Colegiado concluiu que, em homenagem ao princípio *in dubio pro reo*, o voto de qualidade não poderia representar a condenação do acusado.

107. Nesse sentido, acolhendo expressamente tal princípio e salientando, nos termos do voto do Diretor Henrique Machado, a necessidade de observância do devido processo legal, da presunção de inocência e do Pacto de San José da Costa Rica, o Colegiado assinalou que a absolvição do acusado seria o resultado que mais bem se alinharia à orientação constitucional e à tradição plural das decisões proferidas no âmbito da CVM – sob pena de se substituir indevidamente o dissenso colegiado pela convicção monocrática do Presidente da sessão.

108. Posteriormente, em sessão realizada em 28 de novembro de 2017, após consulta dos votos proferidos na sessão de 24 de outubro, o Presidente da sessão identificou que, em verdade, não teria ocorrido um empate naquela deliberação. Assim

sendo, por meio de uma declaração de voto retificadora, o acusado foi condenado à penalidade de advertência.

109. Porém, a retificação decorreu tão somente de uma questão fática ulteriormente verificada pelo Presidente da sessão, de sorte que o entendimento manifestado na sessão anterior para os casos de empate – em relação à prevalência do princípio *in dubio pro reo* – permaneceria válido e inconteste.

110. Nesse contexto, com vistas a solidificar, em sede de norma, este louvável posicionamento do Colegiado, que, conforme acima descrito, se alinha às garantias constitucionais que devem ser preservadas aos acusados no âmbito de quaisquer processos de cunho sancionatório, entende-se que o art. 57 da Minuta deveria ser ajustado para refletir tal posição, assegurando a observância ao princípio *in dubio pro reo* nessas hipóteses.

b. *Proposta de redação*

111. Considerando o acima exposto, propõe-se que o art. 57 da Minuta acolha a seguinte redação:

> "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~~ **observado que, em caso de empate, deverá prevalecer a posição mais favorável ao acusado**".

VIII. Dosimetria das penas (arts. 62 e seguintes e Anexo 65)

112. Como se sabe, uma das principais inovações resultantes da Lei 13.506 foi o substancial aumento dos patamares máximos das multas aplicáveis no âmbito dos processos administrativos sancionadores.

113. Em apertada síntese, até o advento de referida lei, o art. 11, § 1º, da Lei 6.385 limitava as multas aplicáveis pela CVM ao maior valor entre: (i) R$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); (ii) 50% (cinquenta por cento) do valor da emissão ou operação irregular; ou (iii) 3 (três) vezes a vantagem econômica obtida ou perda evitada pelo ilícito.

114. Com a Lei 13.506, tal dispositivo passou a prever como limite máximo das multas aplicáveis pela CVM o maior valor entre: (i) R$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); (ii) o dobro do valor da emissão ou operação irregular; (iii) 3 (três) vezes a vantagem econômica obtida ou perda evitada pelo ilícito; e (iv) o dobro do prejuízo causado aos investidores.

115. Nota-se, assim, que a Lei 13.506 ampliou os "tetos" das multas ao: (i) aumentar de R$ 500.000,00 para R$ 50.000.000,00 o limite previsto no inciso I; (ii) aumentar da metade para o dobro do valor da emissão ou operação irregular o limite previsto no inciso II; e (iii) estabelecer um novo critério – materializado no novo inciso IV do art. 11, § 1º, da Lei 6.385, correspondente ao dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.

116. Em contrapartida a esse substancial aumento, de modo a prever expressamente critérios a serem observados para fins da dosimetria das eventuais penalidades, o § 1º do art. 11 passou a estabelecer a necessidade de a multa observar os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade e a capacidade de pagamento do condenado (para que não inviabilize a sua atividade), assim como de se esclarecer as justificativas para a imposição da sanção.

117. Nesse contexto, com vistas a regulamentar a alteração legal, em seus arts. 62 a 70 a Minuta estabelece proposta de uma nova dinâmica por meio da qual a questão passaria a ser prevista na regulamentação da Autarquia.

118. Considerando o teor da presente manifestação, importa ressaltar a dinâmica referente à aplicação de multas pecuniárias com base no critério do inciso I do art. 11, §1º, da Lei 6.385.

119. Pela lógica da Minuta, o Colegiado fixaria uma pena-base pecuniária observando os princípios da proporcionalidade e razoabilidade, a capacidade econômica do infrator, e os motivos para a aplicação da sanção, e os limites máximos previstos no Anexo 65, conforme os 5 (cinco) grupos de infrações lá descritos.

120. Assim, a depender da natureza e do enquadramento da infração nos grupos, o limite máximo da pena-base de multa pecuniária poderia variar entre R$ 300.000,00 (trezentos mil reais) – caso do Grupo I, com as infrações supostamente de menor gravidade – e R$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) – caso do Grupo V, com as infrações supostamente de maior gravidade.

121. Uma vez definida a pena-base, passar-se-ia a se avaliar a existência de circunstâncias agravantes (art. 67) ou atenuantes (art. 68), tendo que a pena-base será acrescida ou atenuada (conforme o caso) entre 10% (dez por cento) e 20% (vinte por cento) em relação a cada uma das circunstâncias previstas na Minuta e verificadas no caso concreto.

a. *Comentário Stocche Forbes*

122. No que tange à dosimetria das penas, em especial quanto à aplicação das multas pecuniárias com base no critério do inciso I do § 1º do art. 11 da Lei 6.385, entende-se que a proposta refletida na Minuta possui um grande mérito de fundo ao não tratar indistintamente as infrações sob o máximo patamar legal.

123. Ao estabelecer uma lógica entre as infrações a partir de sua gravidade em tese, e sempre demandando a observância aos princípios da proporcionalidade e razoabilidade e à capacidade econômica do infrator, a Minuta determina valores máximos para a definição das respectivas penas-base – todos inferiores ao máximo legal de R$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais).

124. Isto é, além da necessidade de ser proporcional e razoável na definição da pena-base e de se observar a capacidade econômica do infrator, o Colegiado também deverá respeitar os limites aplicáveis a cada grupo de infrações, na forma do Anexo 65.

125. Considera-se, no entanto, que a proposta poderia ser aperfeiçoada em certos aspectos.

126. De início, nota-se que os próprios patamares constantes dos Grupos previstos no Anexo 65 afiguram-se, de forma geral, relativamente desproporcionais à jurisprudência da Autarquia – e aos patamares estipulados pelo Banco Central do Brasil em sua regulamentação própria da Lei 13.506, por meio da Circular nº 3.857, de 14 de novembro de 2017, conforme alterada[1].

127. Além disso, depreende-se da Minuta potenciais inconsistências na definição dos patamares, como no caso das violações aos deveres fiduciários por parte de conselheiros fiscais e por administradores, que são classificadas de forma distinta por sua potencial gravidade (respectivamente, nos Grupos III e V do Anexo 65).

128. Entende-se, contudo, que não há justificativas para essa distinção, uma vez que, ao menos em tese, não se pode presumir que uma infração dessa natureza cometida por um administrador será mais grave ou potencialmente mais danosa do que a infração cometida por um conselheiro fiscal. A esse respeito, propõe-se que o Anexo 65 seja ajustado de modo a alinhar esse tratamento atualmente distinto.

[1] Especialmente considerando que a Lei 13.506 já estabelece um limite máximo sensivelmente superior para as penas aplicáveis pelo BACEN.

129. Outro ponto de atenção identificado diz respeito à descrição demasiadamente aberta de alguns dos conjuntos de infrações previstos nos grupos do Anexo 65 da Minuta, o que, em situações mais extremas, pode gerar certo desequilíbrio.

130. Apenas a título de ilustração, é o caso dos conjuntos de infrações descritos nos itens I a III do Grupo V (supostamente as de maior gravidade) – que sujeitariam seus infratores a penas-base pecuniárias de até R$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais). Tais itens contemplam, respectivamente, (i) o descumprimento de deveres fiduciários por parte de administradores, (ii) violações à norma que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição, e (iii) infrações relacionadas às ofertas públicas de aquisição de ações.

131. Como se vê, as descrições desses conjuntos são propositalmente abertas, uma vez que não parece ter sido a finalidade da Minuta delinear exaustivamente as infrações (o que tampouco parece desejável, haja vista o vasto rol de possíveis infrações que se poderia aventar em cada um dos conjuntos acima indicados).

132. Dessa maneira, considerando que as descrições acima podem abarcar infrações de distintas gravidades e grau de reprovabilidade, entende-se que seria razoável reforçar, no art. 65, § 1º, da Minuta que não basta observar o limite máximo previsto no Anexo 65.

133. Ao definir a pena-base, compete ao Colegiado também sopesar os parâmetros previstos no caput do art. 65 (princípios da proporcionalidade e razoabilidade e capacidade econômica do infrator), e, parâmetros e balizadores importantes como o grau de lesão ou o perigo de lesão ao mercado, o grau de reprovabilidade da conduta e a expressividade dos valores das operações tidas como irregulares. Entende-se que tais elementos permitirão avaliar com maior propriedade a gravidade da infração específica de que se trata o caso concreto, favorecendo a aplicação dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade e, em última análise, a própria adequação.

134. Disso decorre, por exemplo, que não necessariamente toda e qualquer "*infração relacionada às ofertas públicas de aquisição de ações*" poderá se sujeitar a penas-base de até R$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais).

135. Feitas essas considerações, destaca-se que a presente manifestação visa também a prover a esta Autarquia com sugestões pontuais de aprimoramento em outras questões constantes da Minuta referentes à dosimetria.

136. Nesse contexto, nota-se que o art. 62 da Minuta já prevê expressamente, em consonância com a nova redação do art. 11 da Lei 6.385, a possibilidade de aplicação

cumulada de penalidades, sugere-se também ajustar a redação do art. 65, § 1º para simplificá-lo, retirando esse trecho – o que não acarretará qualquer alteração de fundo ou prejuízo ao entendimento sobre o dispositivo.

137. Observa-se também que o art. 63, §2º, da Minuta contém um parâmetro de dosimetria aplicável apenas aos casos em que a infração administrativa também é tipificada na lei como crime. Segundo o dispositivo atualmente constante da Minuta, nesses casos o acusado não poderá ser condenado apenas a uma pena de advertência na esfera administrativa.

138. Sobre esse ponto, destaca-se, primeiramente, que as esferas administrativa e penal em regra tutelam bens jurídicos distintos, razão pela qual não parece apropriado definir este critério como um parâmetro a determinar a dosimetria da penalidade aplicável à espécie.

139. Além disso, a gravidade de uma conduta deve ser necessariamente avaliada à luz das circunstâncias fáticas que a cercam, sendo certo que esta gravidade não necessariamente guardará relação ou proporção direta com a natureza da suposta infração em si.

140. Isto é, não se considera razoável exigir, tão somente por uma cominação legal, a aplicação de uma penalidade diversa da advertência, se o julgador entender que esta é a penalidade administrativa que mais bem se adequa à aplicação dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade.

141. Por fim, nota-se que dentre as circunstâncias agravantes listadas no rol do art. 67 da Minuta, está prevista no inciso I a reincidência. Segundo o § 3º, ocorre a reincidência quando o agente comete nova infração depois de ter sido punido por força de decisão administrativa definitiva (exceto se decorridos 5 anos do cumprimento de tal pena ou de sua extinção).

142. A esse respeito, de modo a esclarecer o teor dos dispositivos, sugere-se que a sua redação seja complementada para destacar que a reincidência a ser considerada como circunstância agravante na dosimetria é a reincidência específica – isto é, a partir da coincidência de objeto entre a infração anteriormente cometida e a que se está a julgar.

b. *Proposta de redação*

143. Tendo em vista as observações acima, assim, propõe-se a exclusão do §2º do art. 63, assim como a alteração da redação do art. 65, caput e § 1º, do art. 67, I, e § 3º, e do Anexo 65 da Minuta no seguinte sentido:

"Art. 63. (...)
(...)
~~§ 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~~".

"Art. 65. Na fixação da pena-base, o Colegiado observará**, com base n**os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, ~~bem como~~ a capacidade econômica do infrator, **o grau de lesão ao mercado de valores mobiliários, a reprovabilidade da conduta do infrator, os valores das operações irregulares, a duração da infração** 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 deverá observar os limites **máximos** aplicáveis a cada ~~infração~~ **conjunto de infrações**, previstos no Anexo 65~~, sem prejuízo da aplicação cumulativa de outras modalidades de pena descritas no art. 62 desta Instrução~~ **e, à luz dos parâmetros previstos no *caput*, a gravidade da infração específica de que se trata o caso concreto**".

"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;
(...)
§ 3º**.** Ocorrerá **a** reincidência **prevista no inciso I** quando o agente comete nova infração **constante do mesmo conjunto previsto no Anexo 65 pelo qual foi** ~~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".

"Anexo 65
(...)

GRUPO III	(...) VI – descumprimento dos deveres fiduciários dos conselheiros fiscais **e dos administradores de companhias abertas ou fundos de investimento ressalvadas as condutas específicas descritas neste Anexo**;	R$ 3.000.00,00 (três milhões de reais)

(...)

GRUPO V	~~I - descumprimento dos deveres fiduciários dos administradores de companhias abertas ou fundos de investimento, ressalvadas as condutas específicas descritas neste Anexo;~~ (...)	R$ 20.000.00,00 (vinte milhões de reais)

IX. Acordo administrativo em processo de supervisão: possibilidade de instauração de procedimento sancionador sobre fatos relacionados ao acordo com base em provas autônomas (art. 100, §3º)

144. Como se sabe, a previsão das regras regulamentadoras do acordo administrativo em processo de supervisão ("Acordo de Supervisão") é uma das principais novidades da Minuta, que estabelece os contornos, competências e procedimentos relacionados à apresentação, negociação, celebração e execução de referido acordo, instituído pela Lei 13.506.

145. O Acordo de Supervisão, sem dúvidas, tende a se revelar um importante instrumento regulatório a ser utilizado pela Autarquia em seus processos de supervisão.

146. Por sua natureza, o Acordo de Supervisão deverá estimular a cooperação de regulados com as apurações, provendo as áreas técnicas da CVM com documentos e informações relevantes para a elucidação de irregularidades na esfera administrativa que estejam sob os auspícios da Autarquia.

147. Justamente com vistas a auferir efetividade e atratividade a este instrumento, então, considera-se pertinente trazer um apontamento a respeito da previsão atualmente constante do art. 100 da Minuta.

148. Segundo o disposto no art. 100, § 2º, da Minuta, é vedada a utilização, pelas autoridades, de informações apresentadas por proponente durante a negociação do Acordo de Supervisão, caso a negociação seja frustrada.

149. Trata-se de uma medida importante para assegurar, ao proponente de acordo dessa natureza, que as informações e documentos apresentados somente poderão instruir um processo investigativo se o Acordo de Supervisão de fato vier a ser celebrado, trazendo-lhe os potenciais benefícios desta celebração – a saber, a possibilidade de extinção da ação punitiva ou a redução de eventuais penalidades mediante a plena e permanente cooperação efetiva e útil para a apuração dos fatos.

150. Em complemento a esta disposição, por sua vez, o art. 100, § 3º, frisa que essa vedação não impede a abertura de procedimento de apuração no âmbito da CVM quanto a fatos relacionados à proposta de Acordo de Supervisão, desde que esta apuração decorra de indícios ou provas autônomas, levados ao conhecimento da Autarquia por qualquer outro meio.

a. *Comentário Stocche Forbes*

151. Com relação ao ponto acima destacado, a possibilidade de utilização de provas autônomas para instrução de procedimentos investigativos que abordem fatos relacionados aos tratados no Acordo de Supervisão, entende-se que é indispensável, para o seu bom funcionamento, que a norma esclareça o que se deverá ser considerado como "prova autônoma".

152. A Minuta, no art. 100, §3º, não traz qualquer definição sobre o que seria prova autônoma para esses fins.

153. Por um lado, a incerteza decorrente desta ausência de definição poderá ensejar insegurança e certa reticência na celebração dos Acordos de Supervisão e na prestação de informações no seu âmbito. Por outro, na condução de procedimentos de apuração, ao se depararem com situações limítrofes, os próprios servidores da CVM podem se ressentir de segurança na utilização ou não de determinado indício colhido.

154. Sendo assim, propõe-se que o § 3º do art. 100 da Minuta passe a conceituar o que seria considerada prova autônoma para fins do dispositivo. A sugestão é a de que se esclareça que as provas que poderiam sustentar processo de apuração sobre aqueles fatos relacionados à proposta do Acordo de Supervisão seriam aquelas: (i) cuja obtenção não se relacione, direta ou indiretamente, aos documentos e informações anteriormente

presentados pelo proponente; (ii) obtidas previamente à apresentação da proposta; e (iii) se obtidas posteriormente à apresentação da proposta, comprovadamente decorram de linha de investigação distinta à negociação da proposta.

b. *Proposta de redação*

155. Com base nas observações acima, propõe-se que o art. 100, §3º, da Minuta contemple a seguinte redação:

> "Art. 100. (...)
> (...)
> § 3º O disposto no § 2º não impedirá a abertura de procedimento de apuração no âmbito da CVM de fatos relacionados à proposta de Acordo de Supervisão, quando a apuração decorrer de indícios ou provas autônomas que sejam levados ao conhecimento da Autarquia por qualquer outro meio. **Entende-se por prova autônoma a prova (i) cuja obtenção não esteja relacionada, direta ou indiretamente, aos documentos e informações anteriormente apresentados pelo proponente, (ii) obtida anteriormente à apresentação da proposta, ou (iii) se obtida posteriormente à apresentação da proposta, comprovadamente seja resultado de linha de investigação distinta à negociação da proposta**".

X. Embaraço à fiscalização (Anexo 66)

156. O Anexo 66 da Minuta destina-se a estabelecer o rol de infrações administrativas consideradas graves e que, como tal, podem sujeitar os infratores à aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII do art. 11 da Lei 6.385.

157. Dentre as infrações listadas no Anexo 66, nota-se a inclusão do "embaraço a fiscalização da CVM", que, segundo o parágrafo único do art. 1º de referido anexo, se materializa nos casos em que os regulados injustificadamente deixem de: (i) atender, tempestivamente, a intimação para prestação de informações ou esclarecimentos formulados pela CVM; ou (ii) disponibilizar à CVM os livros, os registros contábeis e os documentos necessários para instrução da ação fiscalizadora.

a. *Comentários Stocche Forbes*

158. A adoção de quaisquer condutas que visem a impedir ou dificultar o adequado desenvolvimento dos trabalhos de supervisão por parte da CVM consiste em uma postura que, em última análise, prejudica o próprio cumprimento do mandato legal da

Autarquia, trazendo potenciais danos ao regular funcionamento do mercado de valores mobiliários.

159. Nesse sentido, acertadamente a Autarquia inclui esse feito dentre as hipóteses de infração grave, que podem ensejar aos responsáveis a aplicação das penalidades previstas nos incisos III a VIII do art. 11 da Lei 6.385.

160. Com relação à definição das situações que podem caracterizar esta infração, nesse sentido, entende-se necessária apenas a implementação de um ajuste na hipótese prevista no inciso II do parágrafo único do art. 1º do Anexo 66 da Minuta. Referido inciso II estabelece que caracteriza embaraço à fiscalização a recusa injustificada em colocar à disposição da CVM os livros, registros contábeis e demais documentos necessários à instrução da atuação fiscalizadora da Autarquia.

161. Sobre esse ponto, considera-se pertinente esclarecer, de forma expressa, que naturalmente não constitui embaraço à fiscalização a não disponibilização de documentos cujo sigilo seja preservado pelas garantias constitucionais. É o caso, por exemplo, das comunicações inerentes à relação profissional entre os advogados e seus clientes, protegidas não apenas pela Constituição Federal como também pelo Estatuto da Ordem dos Advogados do Brasil.

b. *Proposta de redação*

162. À luz do comentário acima, propõe-se que o inciso II do parágrafo único do art. 1º do Anexo 66 da Minuta contemple ressalva no seguinte sentido:

> "Art. 1º (...):
> (...)
> 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**, resguardadas as comunicações inerentes à relação profissional entre clientes e seus advogados**."

XI. Novo procedimento envolvendo proibições temporárias

163. Mais recentemente, esta D. Autarquia impôs penalidade de proibição temporária a alguns participantes, determinando que os mesmos se abstivessem, pelo

período de 1 (um) ano, de atuar em ofertas públicas de esforços restritos, com fundamento no art. 9º, inciso IV, §1º da Lei 6.385[2].

164. A despeito do caráter cautelar da medida, que indiscutivelmente se justifica em situações **extremas**, entende-se primordial que os regulados tenham o mínimo de previsibilidade a respeito do procedimento em questão. Ao menos para que se tenha segurança suficiente de que se trata efetivamente de situação extrema que a justifique, parece essencial que o regulado tenha tido oportunidade de manifestar-se antes de medida tão drástica, e que possa ter acesso aos respectivos autos.

165. Conforme se verificou, na prática, após a prestação de determinados esclarecimentos por parte de alguns participantes, a própria CVM reconheceu que a proibição temporária não se justificava mais, em determinadas hipóteses. Porém, os danos decorrentes da imposição de medida tão extrema não se exaurem com a reversão da respectiva decisão, pois afetam permanentemente a credibilidade de tais participantes, característica tão cara em se tratando de mercado de capitais.

166. Por isso, em atenção aos princípios constitucionais da presunção da inocência, contraditório, ampla defesa, devido processo legal e livre exercício profissional, propõe-se que o novo procedimento em questão seja devidamente regulamentado, ressaltando que, mesmo as medidas adotadas em caráter preliminar ou cautelar, não podem deixar de observar a referidos postulados constitucionais.

--*

[2] Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:
§ 1º Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá:
(...)
IV - proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular.

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

STOCCHE FORBES ADVOGADOS