

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2025

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Rua Sete de Setembro, 111, 26º andar, Centro
CEP 20050-901, Rio de Janeiro - RJ

At.: Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

Ref.: Edital de Consulta Pública SDM nº 04/2024

Chalfin, Goldberg & Vainboim Advogados, com sedes à Av. Pres. Wilson, nº 231 - 26º andar, Centro, Rio de Janeiro, RJ; Al. Min. Rocha Azevedo, nº 38 - 8º andar Cerqueira César, São Paulo, SP; Av. NSra. dos Navegantes, nº 955, Enseada do Suá, Vitória, ES e Rua Padre Anchieta, nº 2285, Curitiba, PR ("CGV Advogados") vem, pela presente, tecer considerações em atenção ao Edital de Consulta Pública SDM nº 04/2024 ("Edital de Consulta Pública" ou "Edital").

Em primeiro lugar, expressamos nossos cumprimentos à Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") pela louvável iniciativa de consultar ao mercado a respeito de proposta que visa a alterar normas relativas ao Processo Administrativo Sancionador ("PAS") instaurado em sede da CVM, aprimorando procedimentos, incorporando práticas e ampliando as hipóteses submetidas ao rito simplificado do PAS.

Para maior conveniência, apresentamos nossos comentários e sugestões observando à sequência dos assuntos, artigos, incisos e parágrafos das minutas propostas pelo Edital de Consulta Pública ("Minuta").



1. Artigo 1º

O artigo 1º dispõe sobre todas as alterações a serem realizadas no texto da Resolução CVM nº 45 de 2 de setembro de 2021 (“RCVM nº 45/21”). Assim, cada subitem abaixo indicará as alterações relativas aos artigos da RCVM nº 45/21.

a) Artigo 5º, §2º

O artigo dispõe sobre a fase de investigação e diligências por parte das superintendências, em especial sobre o pronunciamento dos investigados durante o processo de apuração. O § 2º trata do direito do investigado de ser ouvido e chamado previamente à formulação da acusação. Dispõe o §2º:

“A manifestação do investigado previamente à formulação da acusação, em qualquer de suas formas, é providência administrativa em benefício da eficiência processual, e não se confunde com o exercício do direito ao contraditório e da ampla defesa, nos termos do disposto nos arts. 29 e 30”

Cumprido observar que subsiste, na disposição, indícios de obscuridade na expressão “em qualquer de suas formas”. A interpretação mais coerente com o restante do dispositivo é que a manifestação prévia, independentemente da forma pela qual ela seja feita, é providência administrativa em benefício da eficiência processual.

No entanto, a formulação do dispositivo no atual texto da Minuta permite entender que “em qualquer de suas formas” se refere à “formulação da acusação”, o que não se afigura com os fundamentos do dispositivo.

Isso porque o dispositivo trata da investigação, ou seja, de estágio anterior a acusação, não havendo razão para dispor sobre as formas de acusação. Além disso, a acusação perante a CVM ocorre exclusivamente pela lavratura de Termo de Acusação, conforme art. 6º da Resolução CVM nº 45 de 2021. Portanto, propomos a seguinte redação para maior clareza do texto:



“A manifestação do investigado, por qualquer forma adotada, previamente à formulação da acusação é providência administrativa em benefício da eficiência processual, e não se confunde com o exercício do direito ao contraditório e da ampla defesa, nos termos do disposto nos arts. 29 e 30.”

b) Artigo 25, §4º

O artigo 25 da RCVM nº 45/21 trata da contagem de prazos, e o § 4º disciplina sobre as hipóteses em que não haja previsão específica de prazo. As alterações propostas passam a incluir, no §4º do dispositivo, ressalva quanto aos procedimentos investigatórios, para os quais os prazos, quando não definidos no âmbito da RCVM nº 45/21, deverão ser indicados pela superintendência responsável. Assim, a redação apresentada na Minuta é:

“§4º Na ausência de prazo específico definido nesta Resolução, o interessado deve manifestar-se no prazo determinado na própria intimação, que não pode ser inferior a dez dias, ressalvados os procedimentos de investigação que ocorram em fase pré-sancionadora, para os quais as superintendências devem assinalar prazo razoável para cumprimento das exigências formuladas”.

A melhoria a que se sujeita a redação proposta está na imprevisibilidade decorrente da não indicação de prazo mínimo para os procedimentos de investigação, havendo a mera menção a “prazo razoável”. Ocorre que a utilização do termo aberto como esse pode dar margem para a violação dos princípios constitucionais da razoabilidade e da proporcionalidade, permitindo que o investigador fixe prazos em parâmetros irrazoáveis para o investigado produzir os documentos ou as informações eventualmente exigidas.

A possibilidade de que um prazo seja exíguo nunca será plenamente resolvida, em função das peculiaridades de cada caso, contudo, a previsão de um prazo mínimo garante segurança e previsibilidade às intimações. Dessa maneira, a sugestão que propomos é de também incluir prazo mínimo para os procedimentos de investigação.



Considerando que o processo investigativo exige maior celeridade, e que a ausência de estipulação de prazo mínimo na Minuta indica o mesmo desejo de celeridade ao não reproduzir o prazo de dez dias aplicável aos processos administrativos sancionadores, sugerimos o prazo mínimo de cinco dias úteis para os procedimentos investigatórios, o qual possui condão de garantir a ausência de arbitrariedades por parte do investigador e manter a celeridade do rito. Assim, a redação sugerida dispõe:

“Na ausência de prazo específico definido nesta Resolução, o interessado deve manifestar-se no prazo determinado na própria intimação, que não pode ser inferior a 10 (dez) dias, ressalvados os procedimentos de investigação que ocorram em fase pré-sancionadora, para os quais as superintendências devem assinalar prazo razoável não inferior a 5 (cinco) dias para o cumprimento das exigências formuladas”.

c) Artigo 41, parágrafo único, inciso I

O artigo 41 da RCVN nº 45/21 trata da possibilidade de retificação das peças acusatórias. O inciso I trata da possibilidade de as superintendências responsáveis pela acusação proporem o arquivamento do processo. Dispõe o inciso:

“I - propor ao Colegiado o arquivamento do processo se concluir pela inexistência de infração ou extinção da punibilidade”.

O comentário ao dispositivo é principalmente gramatical. O inciso possui uma elipse, que, poderia causar confusões quando na forma escrita. No caso, a ausência da palavra “pela” antes de “extinção” permitiria entender que a superintendência seria capaz de propor o arquivamento caso verifique a inexistência de extinção da punibilidade, isto é, se ainda existe a pretensão de punibilidade, o que, evidentemente, não é uma interpretação sistematicamente plausível. Dessa forma, o que se propõe é a inclusão do vocábulo “pela”, retirando a elipse, de forma a conferir maior precisão ao texto normativo, na seguinte redação:

“I - propor ao Colegiado o arquivamento do processo se concluir pela inexistência de infração ou pela extinção da punibilidade”.



2. Artigo 3º

O artigo 3º da Minuta trata das alterações ao Anexo C da RCVM nº 45/21 e dispõe, principalmente, dos casos que, em função de suas características, estão sujeitos ao rito simplificado.

a) Artigo 1º, Inciso XXII, alínea “a”.

O artigo 1º elenca todas as infrações que, em razão de suas características, não exigem dilação probatória e, por isso, podem ser analisadas por meio de rito simplificado. O Inciso XXII trata das infrações relacionadas à atuação de integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários e do consultor de valores mobiliários. A alínea “a)” aborda a infração relativas ao não estabelecimento de regras e procedimentos escritos, bem como de controles internos. Em sua redação completa dispõe:

“a) estabelecer regras e procedimentos escritos, bem como controles internos passíveis de verificação, que permitam o pleno cumprimento do dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente”

Em que pese o necessário aumento do rol dos procedimentos sujeitos ao rito simplificado, não nos parece adequada a inclusão de processos cuja infração imputada seja a descrita acima.

Em primeiro lugar, avaliemos a razão de existir do rito simplificado em sede da Comissão de Valores Mobiliários. A criação do rito simplificado de processos administrativos sancionadores da CVM tem por objetivo a celeridade processual ao submeter certos processos a procedimento mais simples cuja principal característica é a supressão da fase de dilação probatória.



A não existência da etapa dilatória indica, tacitamente, que as infrações imputadas sujeitas ao rito simplificado não exigem a respectiva etapa para a formação de juízo quanto ao caso. A qualificação desse juízo é controversa e dependerá da perspectiva processualista adotada, privatista ou publicista. Desde a perspectiva privatista a função do processo é a resolução do conflito, da lide instaurada. Em contrapartida, a perspectiva publicista entende que a função do processo é a obtenção da verdade dos fatos – ou, menos, uma verdade provável dos fatos¹.

A adoção de uma ou outra perspectiva possui consequências significativas para o funcionamento dos processos judiciais e administrativos. Pela perspectiva privatista, o que importa é a resolução do conflito. Em consequência, a produção de provas capazes de convencer o juízo está a cargo das partes. Assim, caso uma parte não produza provas é porque não acreditou que fosse necessário, ou, ao menos, não conferia importância suficiente ao processo para as produzir.

Em contraste, a perspectiva publicista entende que a função do processo é produzir verdade, que será um meio para a resolução do conflito na etapa final do processo. Portanto, caso os fatos não permitam a produção de uma convicção de verdade provável, está a cargo do juízo dar movimento ao processo para que se produzam novas provas².

Uma e outra perspectiva, portanto, enfrentam a função das provas de maneiras diametralmente opostas. No Brasil, em específico, a tendência histórica tem sido publicista, enfrentada como a orientação processual mais provável a evitar julgamentos injustos³.

Em consequência, a necessidade de dilação probatória em processo administrativo tem por finalidade a obtenção de fatos suficientes e necessários à

¹ GRECO, Leonardo. Publicismo e Privatismo no processo civil. Revista de Processo, 2008.

² MOREIRA, José Carlos Barbosa. O neoprivatismo no processo civil. Revista Ministério Público, Rio de Janeiro – RJ, 2005.

³ GRECO, Leonardo. Publicismo e Privatismo no processo civil. Revista de Processo, 2008.



formação de juízo de verdade provável. Portanto, a ausência de dilação probatória implica na desnecessidade, por força da natureza da infração, de provas para além daquelas inicialmente apresentadas pela acusação e pela defesa a fim de formar o juízo de convencimento.

Dessa maneira, a análise que será empreendida neste e em comentários posteriores observará a necessidade ou não da dilação probatória para a formação do juízo de convencimento do Colegiado da CVM, *vis-à-vis* as considerações anteriormente tecidas sobre a natureza da processualística nacional.

No caso de infração por não estabelecer regras e procedimentos escritos, bem como controles internos possíveis de verificação, parece necessária a realização de dilação probatória, ao menos no que tange aos controles internos.

A verificação de regras e procedimentos escritos não parece exigir, de fato, uma fase de dilação probatória. Contudo, a verificação de controles internos não parece ser matéria que possa dispensar, sempre, dilação de provas. A razão para tanto reside na própria natureza dos controles que podem ser desde mecanismos de segregação espacial dos funcionários, até sistemas e códigos de programação voltados à automatização de sistemas. A mera multiplicidade e heterogeneidade dos possíveis controles internos já justificaria a necessidade da fase de dilação probatória, contudo, um segundo ponto ainda deve ser colocado.

A descrição mesma da natureza dos controles internos na regulamentação da CVM exige uma dilação probatória. Fala-se de controles internos passíveis de verificação de seu funcionamento, logo, a análise do juízo do Colegiado é de três elementos, e não de apenas um. Deve-se analisar (i) a existência de controles internos; (ii) se são passíveis de verificação; e (iii) conseqüentemente, a verificação se os controles funcionam ou não.



Portanto, as provas produzidas para a formação do juízo de convencimento não são nem poucas nem de fácil verificação. Dessa forma, não nos parece adequada a inclusão da infração imputada ao rol daquelas sujeitas ao rito simplificado.

Considerando que a infração é um tipo único previsto tanto no art. 4º, Inciso II, §1º da Resolução CVM nº 35 de 26 de maio de 2021, quanto no art. 19 da Resolução CVM nº 19 de 25 de fevereiro de 2021, não é deve haver a manutenção do trecho referente às regras e procedimentos escritos, devendo ser suprimido todo o dispositivo.

b) Artigo 1º, Inciso XXIV, alínea “a)”

O artigo 1º elenca todas as infrações que, em razão de suas características, não exigem dilação probatória e, por isso, podem ser analisadas por meio de rito simplificado. O Inciso XXIV trata das infrações relacionadas à atuação de assessor de investimentos. A alínea “a)” aborda a infração relativa a exercer cumulativamente, atividades conflitantes, como administração de carteira, consultoria e análise de valores mobiliários. Em sua redação completa dispõe:

“a) exercer, cumulativamente, atividades conflitantes, como administração de carteira, consultoria e análise de valores mobiliários”

No caso das acusações realizadas com base na referida infração, não nos parece possível adotar o rito simples. Isso porque, se haverá casos nos quais a infração estará evidenciada por meio de documentos, tais como organogramas societários, também há casos nos quais o exercício cumulativo das funções se dá de maneira extraoficial.

Quando a atuação é feita sem registros probatórios, a análise cairá sobre a conduta individual, a qual deverá ser comprovada pelo registro reiterado de atos e ações do acusado no sentido de cumular atividades conflitantes. Embora haja diferenças claras entre as três atividades, há pontos de contato que podem ensejar



atuações dúbias, tais como a atividade prevista no art. 1º, § 4º, da Resolução CVM nº 35/21.

Assim, em que pese a existência de situações em que a aplicação do rito simplificado seria proveitosa, existe também uma série de casos mais difíceis e, por isso, juridicamente mais relevantes para os quais a dilação probatória pode mostrar-se importante à sua resolução.

Portanto, sugerimos a supressão da previsão regulamentar disposta para o art. 1º, Inciso, XXIV, alínea “a”.

c) Artigo 1º, Inciso XXVII, alínea “e)”

O artigo 1º elenca todas as infrações que, em razão de suas características, não exigem dilação probatória e, por isso, podem ser analisadas por meio de rito simplificado. O Inciso XXVII trata das infrações relacionadas às obrigações sobre prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e ao financiamento da proliferação de armas de destruição em massa (“PLD/FTP”). A alínea “e)” aborda a infração de não identificar, analisar, compreender e mitigar os riscos PLD/FTP. Em sua redação completa dispõe:

“e) no limite de suas atribuições, identificar, analisar, compreender e mitigar os riscos de PLD/FTP, inerentes às suas atividades desempenhadas no mercado de valores mobiliários, adotando uma abordagem baseada em risco para garantir que as medidas de prevenção e mitigação sejam proporcionais aos riscos identificados e assegurar o cumprimento da norma específica de PLD/FTP”

A problemática da disposição está em permitir a utilização do rito simplificado para processos acusando suspeitos de não terem “identificado, analisado, compreendido e mitigado” riscos de PLD/FTP. Considerando a finalidade dos processos administrativos desde a perspectiva publicista, a aplicação de rito sem dilação probatória nos parece medida que pode ser aprimorada.



Os atos de identificar, analisar, compreender são primariamente cognitivos, cuja aferição é problemática pela ausência de quaisquer vestígios materiais de sua realização. Os atos podem ter rastros auferíveis, mas eles serão de duas modalidades (i) como forma de mitigação ou (ii) enquanto registros, por texto, vídeo ou áudio, que espelhem a atividade cognitiva empreendida.

No entanto, deve-se observar que a ausência de quaisquer registros ou atos não significa que os riscos não foram identificados, analisados ou compreendidos. É possível que (i) não tenha havido tempo para efetivar políticas de mitigação; (ii) que o risco não tenha sido considerado relevante – o que é decisão negocial à qual não cabe ao juízo da Comissão de Valores Mobiliários; (iii) não fosse conveniente a realização de qualquer registro.

As hipóteses elencadas servem apenas para indicar a possibilidade de razões que o acusado pode levantar para justificar não ter tomado ato algum evidenciando ter identificado, analisado e compreendido os riscos. Tantas são as explicações plausíveis, e tão difícil a prova da realização de atos cognitivos que, se adotado o rito simplificado, nos parece improvável que qualquer acusação se converta em efetiva condenação, exceto pela verificação da ausência de atos mitigadores.

Assim, como as condutas descritas são primariamente cognitivas, a produção de provas nos parece de extrema dificuldade para que qualquer julgador possa formar juízo de convencimento com alta probabilidade de verdade sem a realização de dilação probatória.

Portanto, visto que as condutas formam tipo único previsto no art. 5º *caput* da Resolução CVM nº 50 de 31 de agosto de 2021, nos parece mais adequada a supressão do artigo 1º, inciso XXVII, alínea “e”.



3. Propostas de Inclusão

A seção seguinte na avaliará nenhuma das disposições apresentadas na Minuta, mas, na verdade, sugerir a inclusão de regulamentações além das apresentadas. Nós restringimos a contribuição de inclusão dispositivos regulamentadores dos marcos de interrupção do prazo prescricional.

a) Dos marcos de interrupção da prescrição

As regras de prescrição aplicadas aos processos administrativos sancionadores perante a administração pública federal estão previstas na Lei nº 9.873 de 23 de novembro de 1999 (“Lei nº 9.873/99”). A legislação federal estabelece as prescrições quinquenal e intercorrente (art. 1º), assim como os marcos de interrupção (art. 2º) e de suspensão (art. 3º).

O artigo 2º da legislação federal prevê como causas de interrupção da prescrição: (i) notificação ou citação do indiciado ou acusado; (ii) qualquer ato inequívoco, que importe a apuração do fato; (iii) decisão condenatória recorrível; e (iv) qualquer ato inequívoco que importe manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito da administração pública federal.

O que se pugna nestes comentários é pela maior previsibilidade e clareza daquilo que a Comissão de Valores Mobiliários considera como “ato inequívoco que importe a apuração do fato”. A jurisprudência administrativa não é uníssona quanto aos eventos que configurem a hipótese do dispositivo, assunto explorado por Diretor do Colegiado em artigo dedicado à análise do instituto⁴⁻⁵.

⁴ LOBO, Otto; WILKEN, Nathália. A Interrupção do prazo prescricional por qualquer ‘ato inequívoco’ necessário a apuração do fato: uma análise do processo administrativo. In: *TOLEDO, Adriana Teixeira*;

⁵ EIZERIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marco de Freitas. Mercado de Capitais Regime Jurídico – 3ª ed. – Rio de Janeiro: Renovar, 2013, p.339.



A ausência de uniformização para as decisões no que toca à interpretação do artigo 2º da Lei nº 9.873/99 enseja insegurança jurídica que acreditamos poder ser resolvida com a regulamentação daquilo que, para fins dos PAS da CVM configuram “ato inequívoco que importe a apuração do fato”.

Todavia, em que pesem as divergências, uma tendência clara das decisões proferidas pelo Colegiado da CVM é por uma interpretação extensiva do que constitui “ato inequívoco que importe a apuração do fato”, fato já diagnosticado na doutrina⁶.

Antes da indicação daquilo que se propõe em específico, consideremos que qualquer regulamentação pode seguir por dois caminhos, um positivo, outro negativo. O positivo seria de elencar todos os atos que permitiriam a interrupção do prazo prescricional, ao passo que o negativo seria de elencar os atos que não configurariam “ato inequívoco que importe a apuração do fato”.

A opção aqui adotada será negativa, pela simples razão de, sendo esta mera contribuição pública desde a perspectiva externa, nos parecer mais útil ao desenvolvimento da regulamentação que se indique o que se afigura indevido, excessivo ou abusivo ao regulado. Estabelecidos os limites, acreditamos que a regulação poderá se desenvolver dentro de um escopo de razoabilidade maior tanto aos regulados quanto aos reguladores – haja vista a tendência inoposta de se alargar o escopo do inciso II do art. 2º da Lei nº 9873/99.

Considerando a jurisprudência do Colegiado da CVM e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRFSN”), bem como os princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, nos parece não constituírem atos inequívocos que importe a apuração dos fatos: (i) ato de assinatura de relatório⁷; (ii) ato de pedido de parecer sobre a tempestividade de recurso⁸; (iii) intimação para que se dê às partes

⁶ EIZERIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marco de Freitas. Mercado de Capitais Regime Jurídico – 3ª ed. – Rio de Janeiro: Renovar, 2013, p.337.

⁷ Processo CRFSN nº 10372.100299/2019-45. Diretor Relator Pedro Frade de Andrade. Julgado em: 04/09/2024.

⁸ Processo CRFSN nº 10372.100299/2019-45. Diretor Relator Pedro Frade de Andrade. Julgado em: 04/09/2024.



mera ciência do conteúdo de decisão ou despacho⁹; e (iv) a redistribuição de processos sancionadores não caracteriza marco de interrupção da prescrição quinquenal¹⁰.

Um último item que desejamos tratar é a posição lógica em que a disposição poderia figurar no contexto da Resolução CVM nº 45/21. A topografia da regulamentação indica que a posição mais coerente seria a inclusão de uma “Seção II - A - Marcos Prescricionais”, dentro do “Capítulo III - Processo Administrativo Sancionador”, pela adição de um “Art. 26 - A”. A nova seção estaria após as disposições de prazo, mas antes das disposições sobre preclusão e revelia, o que nos parece posição lógica e conveniente à estrutura da RCVM nº 45/21.

Assim, uma primeira redação proposta para um artigo abordando a interrupção do prazo prescricional seria:

Art. 26 - A. Interrompe-se a prescrição da ação punitiva:

I - pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por edital;

II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato;

III - pela decisão condenatória recorrível;

IV - por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal.

§1º - Para efeitos do inciso II, caput do art. 26-A, não são atos de interrupção da prescrição punitiva:

I - a assinatura do relatório do processo;

II - o pedido de parecer sobre a tempestividade de recurso;

III - a intimação que dê às partes mera ciência do conteúdo de decisão ou despacho proferido;

§ 2º - A redistribuição de processos sancionadores não caracteriza marco para a interrupção da contagem da prescrição quinquenal.

4. Conclusão

Estes são os nossos comentários e sugestões, sempre com o exclusivo propósito de colaborar para o aprimoramento do mercado de valores mobiliários nacional.

⁹ Processo CRFSN nº 10372.100299/2019-45. Diretor Relator Pedro Frade de Andrade. Julgado em: 04/09/2024.

¹⁰ Súmula nº 5 do CRSFN: “A distribuição e a necessária redistribuição de processos sancionadores para relatoria por integrantes de órgãos colegiados configuram movimentação processual essencial para impulsionar o processo rumo ao seu julgamento e descaracterizam o pressuposto de paralisação da prescrição intercorrente.”



Reiteramos os votos de elevada estima e consideração e colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

Chalfin, Goldberg & Vainboim Advogados