

Nelson Eizirik
Marcus de Freitas Henriques
Renata Brandão Moritz Serpa Coelho
Maria Lucia de Araujo Cintra
Luís André N. de Moura Azevedo
Alexandre Chede Travassos
Juliana Botini Hargreaves Vieira
Luiza P. da Cunha P. de Oliveira
Camila Tinoco
Carolina Bouchardet Dias
Maria Luiza Gutierrez Bonfatti Ribeiro
Harife Huri Eugenio da Silva
Mayara Ferreira Campelo

RIO DE JANEIRO
R. Santa Luzia, 651 – 34º andar
Rio de Janeiro RJ Cep 20021-903
Tel.: (21) 3906-8200 / 2240-4724
eizirik@eizirik.com.br

SÃO PAULO
R. Padre João Manuel, 222 – 6º andar- cj.68
São Paulo SP Cep 01411-000
Tel.: (11) 3898-2952

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2025.

À

**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores
Mobiliários – CVM**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Rio de Janeiro – RJ – CEP 20050-901

Ref.: Consulta Pública SDM nº 04/2024

Prezados Senhores,

Vimos, por meio desta, apresentar nossos comentários e sugestões à Minuta de Resolução submetida à Consulta Pública em epígrafe, que visa a promover alterações na Resolução CVM nº 45/2021, a qual dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora da CVM (“Minuta”).

Os dispositivos objeto de nossos comentários e sugestões serão transcritos à medida que forem analisados:

Artigo 4º – Novo Dispositivo:

Sugerimos que a CVM aproveite a oportunidade de revisão da Resolução CVM nº 45/2021 para incluir **novo dispositivo** prevendo que, na hipótese do artigo 4º, inciso I, as superintendências comuniquem aos interessados que as investigações sobre

os fatos objeto de pedido de manifestação prévia ou de esclarecimentos foram encerradas.

Segue, abaixo, a nossa sugestão de redação:

Art. 4º-B. Na hipótese do artigo 4º, inciso I, as superintendências devem comunicar aos interessados que as investigações sobre os fatos com relação aos quais pediu esclarecimentos, informações e/ou documentos foram encerradas.

A inclusão dessa previsão seria **benéfica** para os regulados, na medida em que lhes permitiria saber, por iniciativa da própria CVM, que a investigação que estava em curso **não** deu origem a um processo administrativo sancionador, conferindo-lhes maior segurança jurídica.

Artigo 5º, §2º:

“Art. 5º Previamente à formulação da acusação, as superintendências devem diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos sob investigação, utilizando para isso os meios de comunicação oficiais, conforme o disposto no § 1º. (...)”

§ 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.”

Não nos opomos à iniciativa da CVM de trazer para a norma o posicionamento já consolidado pelo Colegiado da Autarquia no sentido de que a

manifestação prévia é providência administrativa em benefício da eficiência processual, não se confundido com o exercício do direito ao contraditório e da ampla defesa.

Ocorre que a redação do §2º do artigo 5º, tal como proposta na Minuta, pode ensejar o entendimento **equivocado** de que a manifestação prévia do investigado é **dispensável** ou que a sua solicitação por parte da área técnica consiste em **mera faculdade**.

Esse entendimento seria equivocado, pois, segundo o artigo 5º, *caput*, as superintendências **devem** diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos sob investigação¹, ainda que a eventual não obtenção da manifestação prévia de algum acusado não acarrete a nulidade do processo sancionador.

A nosso ver, a manifestação prévia contribui de forma **relevante** para a **eficiência processual**, permitindo não apenas que o investigado preste esclarecimentos com relação “*aos fatos sob investigação*”, mas também sobre eventual capitulação da sua conduta. Essa manifestação, por sua vez, possibilita que a área técnica decida com mais clareza se irá, ou não, formular termo de acusação e, conforme o caso, que o faça com maior precisão.

Assim, é **inequívoca** a **importância** e a **utilidade** de solicitar-se a manifestação prévia do investigado.

Face ao exposto, sugerimos desdobrar o conteúdo do §2º do artigo 5º em 2 (dois) dispositivos, conforme abaixo:

¹ No mesmo sentido, o artigo 7º, inciso I, da Resolução CVM nº 45/2021, que atribui à PFE a obrigação de examinar o cumprimento do artigo 5º.

§ 2º **A diligência no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados é providência administrativa **mandatória** em benefício da eficiência processual.**

§ 3º A manifestação do investigado previamente à formulação da acusação, em qualquer de suas formas, não se confunde com o exercício do direito ao contraditório e da ampla defesa, nos termos do disposto nos arts. 29 e 30.

Artigo 41, caput:

“Art. 41. O Relator deve devolver os autos à superintendência que houver formulado a acusação, caso o termo de acusação ou a peça acusatória não tenha observado o disposto no art. 6º, incisos I, IV, V ou VI.

Parágrafo único. A superintendência deve:

I – propor ao Colegiado o arquivamento do processo se concluir pela inexistência de infração ou extinção da punibilidade; ou

II – proceder às retificações e complementos necessários e, antes de intimar os acusados, encaminhar o processo à PFE para emissão de parecer, nos termos do art. 7º.”

Embora a Minuta não altere a redação do *caput* do artigo 41 da Resolução CVM nº 45/2021, entendemos que seria salutar modificá-lo a fim de prever que, nas hipóteses em que o termo de acusação ou a peça acusatória não tenha observado os requisitos constantes dos incisos I, IV, V ou VI do artigo 6º, o **Relator** pode propor ao Colegiado o arquivamento do processo.

Nesse sentido, segue nossa sugestão de redação para o *caput*:

Art. 41. Caso o termo de acusação ou a peça acusatória não tenha observado o disposto no art. 6º, incisos I, IV, V ou VI, o Relator pode

propor ao Colegiado o arquivamento do processo ou devolver os autos à superintendência que houver formulado a acusação.

Parágrafo único. A superintendência deve:

I – propor ao Colegiado o arquivamento do processo se concluir pela inexistência de infração ou extinção da punibilidade; ou

II – proceder às retificações e complementos necessários e, antes de intimar os acusados, encaminhar o processo à PFE para emissão de parecer, nos termos do art. 7º.

A nosso ver, conferir ao Relator a prerrogativa de propor ao Colegiado o arquivamento de processos cuja peça acusatória não preencha requisitos mínimos contribui para **eficiência processual** e aumenta a **efetividade da atividade sancionadora** desempenhada pela CVM, possibilitando eliminar, de forma célere, processos insubsistentes desde a origem.

Artigo 82 – Novos Dispositivos e §4º:

“Art. 82. O interessado na celebração de termo de compromisso pode apresentar proposta escrita à CVM, na qual se comprometa a:
I – cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos, se for o caso; e
II – corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

(...)

§4º O ônus de demonstrar o cumprimento do disposto nos incisos I e II do caput, para fins de celebração de termo de compromisso, é do interessado.”

Algumas das propostas de alteração da Resolução CVM nº 45/2021 constantes da Minuta têm por finalidade incorporar à norma entendimentos já pacificados pela Autarquia.

Relativamente ao artigo 82, que trata sobre a proposta de Termo de Compromisso, e em consonância com a justificativa apresentada pela SDM, sugerimos a inclusão de um **novo parágrafo** a esse dispositivo, nos seguintes termos:

§ A cessação da prática é considerada atendida se o ato já tiver se consumado ou não se tratar de ilícito de natureza continuada.

Ademais, tendo em vista o disposto no artigo 82, inciso I, bem como este novo parágrafo que sugerimos incluir, nos parece que é o caso de **alterar a redação proposta para o §4º**, reformulando a ordem das sentenças e acrescentando uma ressalva, a saber:

§4º Para fins de celebração de termo de compromisso, o ônus de demonstrar o cumprimento do disposto nos incisos I e II do caput, **se for o caso**, é do interessado.

Finalmente, acreditamos que a CVM está diante de oportunidade de prever, na Resolução CVM nº 45/2021, que, na hipótese de atividades ou atos considerados ilícitos cuja prática é imputada conjuntamente a pessoas físicas e jurídicas, (i) a Autarquia pode celebrar Termo de Compromisso com apenas um dos interessados; e (ii) sendo o proponente pessoa física, a celebração do pacto independe da indenização de eventuais prejuízos.

Sobre o item (i), embora o Comitê de Termo de Compromisso frequentemente alegue a inexistência de economia processual caso o acordo seja firmado com apenas um dos interessados, discordamos deste entendimento. A nosso ver, qualquer Termo de Compromisso celebrado, ainda que apenas com relação a um dos interessados, importa em economia processual e, conseqüentemente, em eficiência.

Quanto ao item (ii), sabe-se que as pessoas físicas não podem ser obrigadas a reparar prejuízos decorrentes de atos praticados pelas pessoas jurídicas. Logo, para fins de celebração de Termo de Compromisso, cumpre-lhes, unicamente, demonstrar que cessaram a prática das atividades ou atos considerados ilícitos e corrigir as irregularidades apontadas, se for o caso.

Nesse sentido, sugerimos a **adição** de mais um **parágrafo** ao artigo 82, prevendo que:

§ Quando as atividades ou atos considerados ilícitos forem imputados conjuntamente a pessoas físicas e jurídicas, a CVM poderá celebrar termo de compromisso com todos, com alguns ou com apenas um dos interessados e, na hipótese de o proponente ser pessoa física, a celebração do pacto independe da indenização dos prejuízos.

Entendemos que, incluindo esse novo dispositivo, a CVM prestigiará os princípios da responsabilidade individual e da intransmissibilidade da pena, bem como promoverá eficiência processual.

Artigo 1º, Anexo C:

“Art. 1º. Consideram-se infrações que, em razão de suas características, não exigem dilação probatória ordinária as seguintes hipóteses: (...)”

A iniciativa da SDM de ampliar o rol de infrações submetidas ao rito simplificado encontra-se devidamente justificada na Minuta.

Contudo, na nossa opinião, a submissão de determinado ilícito ao rito simplificado deve ser feita com cautela. Isso porque, em princípio, somente faz sentido aplicar-se o referido rito a condutas cuja apuração seja estritamente **objetiva**.

A nosso ver, alguns dos ilícitos que a Minuta sugere que passem a ser submetidos ao rito simplificado **podem exigir dilação probatória ordinária**, razão pela qual **não** devem ser incorporados ao Anexo C.

São eles:

“III–B – o acionista votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador;”

“XVIII – a instituição administradora de fundos de investimento e, quando for o caso, o interventor, o administrador judicial ou o liquidante, nos termos da norma que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, deixar de: (...)

g) observar a adequação entre os ativos integrantes da carteira e as regras de resgate e liquidez prevista no regulamento ou nas normas que regem o fundo; e

h) entregar informações periódicas ou eventuais completas, consistentes e com o conteúdo em conformidade com as normas que regem o fundo.”

“XXIII – o integrante do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários: (...)

c) permitir o exercício das atividades próprias de integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários por pessoas não autorizadas pela CVM para esse fim;

d) exercer a atividade de administração de carteira sem a correspondente autorização da CVM;

(...)

k) permitir a presença de clientes, em qualquer hipótese, no ambiente da mesa de operações;”

“XXIV – o assessor de investimento:

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

“XXVII – os participantes do mercado de valores mobiliários, sujeitos às obrigações na forma estabelecida em norma que dispõe sobre a prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e ao financiamento da proliferação de armas de destruição em massa – PLD/FTP no âmbito do mercado de valores mobiliários e, quando for o caso, o diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas para PLD/FTP deixarem de: (...)

e) no limite de suas atribuições, identificar, analisar, compreender e mitigar os riscos de LD/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, devendo:

1. elencar todos os produtos oferecidos, serviços prestados, respectivos canais de distribuição e ambientes de negociação e registro em que atuem, segmentando-os minimamente em baixo, médio e alto risco de LD/FTP; e

2. classificar os respectivos clientes por grau de risco de LD/FTP, segmentando-os minimamente em baixo, médio e alto risco.”

Subsidiariamente – isto é, caso não seja acolhida a sugestão de não incluir os ilícitos supratranscritos ao Anexo C –, é possível fazer uma adaptação no artigo 1º, *caput*, a fim de prever que a necessidade de dilação probatória será analisada caso a caso, conforme abaixo:

Art. 1º Consideram-se infrações que, em razão de suas características, **podem não exigir** dilação probatória ordinária as seguintes hipóteses:
(...)

Nesta hipótese, a CVM deverá indicar o órgão responsável por analisar e definir, em cada caso concreto, se determinada infração será submetida ao rito ordinário ou simplificado, disciplinando o procedimento a ser seguido para tanto.

Sendo esses os comentários e as sugestões que entendíamos oportunos, colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

Eizirik Advogados