



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.008553/2024-15

Reg. Col. 3349/25

Recorrente: Fictor Invest Ltda.

Assunto: Recurso contra decisão de restrição de acesso aos autos de processos administrativos

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Acompanho as conclusões do Ofício Interno nº 34/2025/CVM/SRE/GER-3¹ e voto pelo não provimento do recurso interposto pela Fictor Invest Ltda.² (“Recorrente”), observada a ampliação do rol de documentos passíveis de disponibilização desde a decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE recorrida³, ressalvando apenas que nos casos dos Quadros 5, 6 e 7 constantes do referido ofício, os documentos devem ser, sempre que possíveis, tarjados e não suprimidos.

2. Aproveito esta oportunidade para trazer algumas considerações sobre a concessão de pedidos de acesso a processos administrativos não sancionadores, em linha, inclusive, com o Parecer nº 00136/2025/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU⁴.

3. Em primeiro lugar, cumpre destacar – como corretamente apontado pela SRE – que nenhum dos processos objeto do pedido de vista possui natureza sancionadora. Todos dizem respeito à apuração da conduta da Recorrente, estando em fase anterior à eventual formulação de acusação por superintendência desta autarquia.

4. Com efeito, os autos dos processos em questão contêm atos relacionados à emissão de ato declaratório (comumente referido como *stop order*), que possui natureza estritamente **cautelar e preventiva**. Tal medida encontra fundamento no art. 9º, §1º, IV, da Lei nº

¹ Doc. nº 2414843, observado o Termo Aditivo CVM nº 1/2025 (doc. nº 2449265).

² Doc. nº 2394735.

³ Doc. nº 2376863.

⁴ Doc. nº 2414842.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

6.385/1976, que autoriza a CVM a proibir, por meio da imposição de multa cominatória, a prática de atos prejudiciais ao funcionamento regular do mercado. Por não possuir caráter sancionador, a emissão de um ato declaratório não exige, como já tive a oportunidade de registrar⁵, contraditório prévio, devendo, contudo, observar o princípio da proporcionalidade, equilibrando a proteção do investidor com outros elementos – a exemplo dos indícios existentes, da boa-fé daqueles que possam se basear em interpretações razoáveis do regime jurídico aplicável, e do envolvimento de agentes regulados por esta autarquia.

5. Não obstante, concordo com o entendimento da PFE, registrado no Parecer nº 00136/2025/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU de que, tendo o administrado tomado conhecimento por vias legítimas de ação da área técnica direcionada à emissão de ato declaratório, a ele pode ser oportunizado se manifestar e ter vista dos autos, observados determinados parâmetros.

6. Nesses termos, como já referi, ainda que processos administrativos de caráter investigativo, em cujo âmbito uma *stop order* pode ser emitida, possam culminar na instauração de processo sancionador, é somente após a lavratura de peça de acusação que se constitui o contraditório pleno, na forma exigida para procedimentos de caráter punitivo⁶. Antes disso, inexistente a figura jurídica do acusado, que não se confunde com o investigado ou o denunciado, tampouco se atrai o regime jurídico próprio da fase sancionadora. Consequentemente, não se pode falar em cerceamento de defesa em fase processual em que, juridicamente, inexistente acusação.

7. Por outro lado, ainda que não se trate de processo ou de atos de natureza sancionadora, nem se aplique, nesta fase, o regime jurídico próprio do processo administrativo sancionador, isso não impede o reconhecimento de que, como investigado, a Recorrente tem direitos que se relacionam, de maneira ampla, com a preservação de sua eventual defesa no futuro, e que decorrem sobretudo de normas constitucionais e, por aplicação subsidiária, penais. Como bem demonstrado, contudo, não vislumbro aqui qualquer afronta à Constituição Federal, à legislação aplicável ou aos precedentes da CVM.

⁵ Processo CVM nº 19957.011142/2024-15, d. em 25/03/2025.

⁶ Como já tive a oportunidade de manifestar no âmbito do PAS CVM nº 19957.007469/2023-01, de minha relatoria, j. em 18/12/2024.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

8. Em especial, no que diz respeito à Súmula Vinculante nº 14 do Supremo Tribunal Federal – STF, embora sua incidência em sede de processo administrativo sancionador seja até mesmo controversa⁷, é amplamente admitido pelo próprio STF que sua aplicação é passível de modulação, em particular nos casos em que a divulgação integral dos autos possa comprometer diligências em andamento e atrapalhar o andamento das investigações. Assim, ao contrário do alegado pela Recorrente, a possibilidade de restrição pontual ou o diferimento justificado do acesso a determinados documentos não necessariamente constituem violação à referida Súmula, tratando-se de atuação compatível com os limites que a própria jurisprudência do STF lhe reconhece. Cf., nesse sentido:

“A Súmula Vinculante nº 14 assegura à defesa acesso aos elementos de prova já documentados em procedimento investigatório, desde que digam respeito ao exercício do direito de defesa, **não abrangendo diligências em curso cujo acesso possa comprometer a eficácia da investigação**. No caso concreto, a autoridade reclamada concedeu acesso à defesa aos elementos já documentados no inquérito policial e em cautelar conexa, indeferindo, porém, o acesso a outra cautelar sigilosa, em razão da existência de diligências em andamento, o que justifica o indeferimento temporário. **A jurisprudência do STF admite o indeferimento temporário do acesso a provas documentadas quando houver risco concreto à eficácia das investigações**, não configurando, nessa hipótese, violação à Súmula Vinculante nº 14.” (STF, AgRg na Rcl 83.813/PR, Rel. Min Edson Fachin, 2ª Turma, DJe 10/10/2025)⁸. (sem grifos no original)

9. Disso decorre que, ao contrário do alegado pela Recorrente, a possibilidade de restrição pontual ou diferimento do acesso não necessariamente constitui violação à Súmula

⁷ Cf., a esse respeito: “[...] observo que a Súmula Vinculante n. 14 não se dirige a órgãos executivos, sem competência de polícia judiciária.” (ARE 1.289.324 São Paulo, rel. Min. Gilmar Mendes, decisão monocrática, j. em 17/03/2021).

⁸ Cf., no mesmo sentido: STF, Rcl. nº 72.467/SP, Rel. Min. André Mendonça, 2ª Turma, DJe 24/01/2025; STF, Ag.Reg. na Rcl. 71.368/SP, Rel. Min. Luiz Fux, 1ª Turma, DJe 18/11/2024; STF, Ag.Reg. na Rcl nº 68.377/SP, Rel. Min. Flávio Dino, 1ª Turma, DJe 27/08/2024; STF, Ag.Reg. na Rcl. nº 68264/TO, Rel. Min. Gilmar Mendes, 2ª Turma, DJe 23/08/2024; STF, Ag.Reg. na Rcl. nº 54.218/SP, Rel. Min. Nunes Marques, 2ª Turma, DJe 10/2/2023; Ag.Reg. na Rcl. nº 52.474/MG, Rel. Min. Luís Roberto Barroso, 1ª Turma, DJe 14/10/2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Vinculante nº 14, tratando-se de atuação compatível com os limites que a própria jurisprudência do STF lhe reconhece.

10. De maneira semelhante, não há que se falar em acesso irrestrito com fundamento nos incisos XIV e XV do art. 7º da Lei nº 8.906/1994 (o “Estatuto da Advocacia”), que garantem aos advogados o direito de examinar autos de investigações e de ter vista de processos administrativos de qualquer natureza.

11. Com efeito, tanto o comando do STF quanto o Estatuto da Advocacia se compatibilizam plenamente com o que dispõem outros diplomas referidos ou aplicáveis ao caso, tais como a Lei nº 12.527/2011⁹, a Lei nº 13.709/2018¹⁰, a Lei Complementar nº 105/2001¹¹, e a Lei nº 6.385/1976.

12. Esta última lei, desde a sua promulgação, autoriza a manutenção do sigilo “necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público” durante investigações conduzidas por esta autarquia (art. 9º, §2º¹²). Essas prerrogativas não apenas legitimam, como frequentemente impõem, a restrição parcial do acesso durante a fase investigativa.

13. Foi com base nessas normas e orientações que a SRE examinou o pedido formulado pela Recorrente. Observando o avanço das apurações, e diante do presente recurso, a área técnica revisitou as restrições anteriormente aplicadas, ampliando o acesso naquilo que se tornou possível sem comprometer dados sigilosos ou a eficácia da investigação. A solução adotada busca harmonizar, de forma proporcional, o direito de acesso às informações com o

⁹ A esse respeito, a Lei nº 12.527/2011 (a “Lei de Acesso à Informação”) reconhece expressamente que, embora a publicidade seja a regra, há hipóteses que comportam exceções, como em casos de segredo de justiça, de segredo industrial ou de sigilo expressamente previsto em lei (art. 22 e art. 8º, §2º).

¹⁰ Por sua vez, a Lei nº 13.709/2018 (a Lei Geral de Proteção de Dados, “LGPD”), que tem entre suas balizas o respeito à privacidade, restringe o fornecimento de dados pessoais. Embora eu reconheça, no presente caso, a aplicação subsidiária do art. 4º, inciso III, da LGPD, que afasta a incidência deste normativo sobre as atividades de investigação de infrações penais, o dispositivo deve ser lido necessariamente em consonância com o §1º do mesmo artigo, que atribui o tratamento de dados pessoais nessa situação a legislação específica, que “deverá prever medidas proporcionais e estritamente necessárias ao atendimento do interesse público, observados o devido processo legal, os princípios gerais de proteção e os direitos do titular previstos nesta Lei”.

¹¹ Nesse sentido, a Lei Complementar nº 105/2001 impõe sigilo às operações de instituições financeiras, assim como aos serviços prestados por estas, o qual se estende a esta autarquia no que diz respeito às informações que obtém no exercício de suas atribuições, relativas ao mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º).

¹² Art. 9º [...] §2º O processo, nos casos do inciso V deste artigo, poderá ser precedido de etapa investigativa, em que será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público, e observará o procedimento fixado pela Comissão.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

dever legal da autarquia de preservar dados protegidos e a integridade da atividade investigativa.

É como voto.

São Paulo, 18 de novembro de 2025.

Marina Copola

Diretora