



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 40/2025/CVM/SPS/GPS-1

Rio de Janeiro, 3 de dezembro de 2025.

À
Superintendência-Geral (SGE)
Sr. Alexandre Pinheiro Dos Santos

Assunto: Inquérito CVM nº 19957.005195/2025-70 - Solicitação de acesso externo - Recurso ao Colegiado

Senhor,

1. Trata-se recurso administrativo interposto pelos Srs. **T. B. J., T. C. S. e V. D. P. B.** (“**Recorrentes**”), por intermédio de seus representantes legalmente constituídos (2525019, 2525020 e 2525021), contra a decisão da Gerência de Processos Sancionadores 1 (GPS-1), da Superintendência de Processos Sancionadores (SPS), de deferir parcialmente o acesso externo ao **Inquérito CVM nº 19957.005195/2025-70** em razão do sigilo atribuído a determinados documentos que compõem os autos.

2. O recurso em apreço foi tempestivo, nos termos do art. 2º da Resolução CVM nº 46/2021 c/c art. 5º, §1º, da Resolução CVM nº 48/2021, vez que os Recorrentes foram cientificados da decisão da SPS/GPS-1 e dos respectivos fundamentos em 24.11.2025 (2513943 e 2514852), ao passo em que o recurso foi protocolado em 01.12.2025 (2525018 e 2525022).

1. DOS FATOS

3. O Inquérito foi instaurado em 14.05.2025, nos termos da Portaria CVM/SGE/Nº 1, a partir de procedimento iniciado na Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), cujo objeto é apurar indícios de infrações a normas cujo cumprimento cabe à CVM fiscalizar na realização de operações pela Ambipar Participações e Empreendimentos S.A. (“Companhia” ou “Ambipar”), seus controladores e pessoas a eles ligadas, nos mercados à vista e derivativos, nos anos de 2024 e 2025, envolvendo ações emitidas pela própria Companhia (2325294)

4. Em 11.11.2025, a SPS/GPS-1 encaminhou o Ofício nº 181/2025/CVM/SPS/GPS-1, Ofício nº 183/2025/CVM/SPS/GPS-1 e Ofício nº 184/2025/CVM/SPS/GPS-1, intimando o Recorrentes a comparecer presencialmente em 09.12.2025 ao escritório da CVM em São Paulo/SP para prestarem

esclarecimentos sobre fatos relativos ao objeto do Inquérito (2503956, 2503959 e 2503962).

5. Em 14.11.2025, a Ambipar formulou pedido de acesso externo ao Inquérito (2509692). Na mesma data, a SPS/GPS-1 deferiu parcialmente o pedido, conforme especificado em despacho (2508407), uma vez que o Inquérito contém documentos sujeitos a sigilos legais, dentre os quais, sigilo de investigação (art. 8º, §2º, da Lei nº 6.385/1976), sigilo de operações no mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º, da Lei Complementar nº 105/2001) e sigilo de informações pessoais (art. 31 da Lei nº 12.527/2011). A fundamentação individual e detalhada para concessão ou restrição de cada um dos documentos contidos no Inquérito foi exposta em extensa tabela de controle disponibilizada à Ambipar (2508412).

6. Nada obstante, em 19.11.2025, os Recorrentes formularam pedido de reconsideração da decisão sobre o pedido de acesso da Ambipar (2512817). Em resumo, os Recorrentes alegaram o seguinte:

6.1. o pedido de acesso foi formulado em caráter de urgência, uma vez que os recorrentes foram intimados a prestar esclarecimentos perante a CVM em 09.12.2025, no âmbito do referido Inquérito;

6.2. sem prejuízo do reconhecimento de que a CVM, em determinadas situações, pode e deve resguardar o sigilo, esse sigilo não pode se sobrepor, de forma absoluta, às garantias constitucionais do devido processo legal, do contraditório e da ampla defesa;

6.3. a natureza jurídica do inquérito administrativo conduzido pela CVM não é a de mero expediente informativo ou sindicância destituída de efeitos, tratando-se de fase integrante de um processo administrativo sancionador em sentido amplo;

6.4. a existência de procedimento investigativo que possa culminar em sanção atrai a incidência do art. 5º, inciso LV, da Constituição Federal, que assegura a “litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral” o contraditório e a ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerente;

6.5. no mesmo sentido, o art. art. 7º, inciso XIV, da Lei nº 8.906/1994, que dispõe sobre o direito do advogado de “examinar, em qualquer instituição responsável por conduzir investigação, mesmo sem procuração, autos de flagrante e de investigações de qualquer natureza, findos ou em andamento, ainda que conclusos à autoridade”, e o art. 32 da Lei nº 13.869/2019, que tipificou como ilícito penal “negar ao interessado, seu defensor ou advogado acesso aos autos de investigação preliminar, ao termo circunstanciado, ao inquérito ou a qualquer outro procedimento investigatório de infração penal, civil ou administrativa, assim como impedir a obtenção de cópias”;

6.6. o referido art. 32 da Lei nº 13.869/2019, assim como o art. 9º, § 2º, da Lei nº 6.385/1976, estipulam que a negativa de vistas somente poderá ocorrer em relação a peças relativas a diligências em curso, ou que indiquem a realização de diligências futuras, cujo sigilo seja imprescindível;

6.7. a regra é a publicidade, inclusive na etapa de inquérito, de forma que eventuais restrições só possam vigorar temporariamente, e apenas diante de uma fundamentação robusta e específica, que ateste a imprescindibilidade do sigilo imposto, não podendo se admitir o uso indiscriminado e, principalmente, infundado, do art. 9º, §2º, da Lei nº 6.385/1976, como se fosse uma carta branca para a vedação de acesso à documentação produzida no âmbito dos inquéritos administrativos;

6.8. enquanto precedentes mais antigos da CVM adotavam uma visão mais ampla do sigilo investigativo, a autarquia evoluiu para reconhecer que esse regime

não se compatibiliza com as garantias constitucionais do devido processo legal, muito menos com a legislação e jurisprudência superveniente;

6.9. no caso concreto, a decisão da SPS/GPS-1 não individualiza as razões de sigilo, não indica a existência de diligências em curso em relação àqueles documentos específicos, tampouco demonstra que a simples ciência de seu conteúdo pela defesa poderia comprometer a apuração;

6.10. os Recorrentes não podem ser compelidos a se manifestarem, tampouco a deporem, sem antes conhecer os elementos de prova já colhidos, notadamente quando estes mesmos elementos possam ser considerados para fundamentar eventuais suspeitas em seu desfavor, de modo que, ao impedir o acesso integral aos autos e, simultaneamente, exigir dos envolvidos que prestem esclarecimentos, a CVM acaba por exigir uma defesa às cegas, em manifesta assimetria informacional.

7. Nesse sentido, os Recorrentes solicitaram: (i) a concessão de vistas integrais dos autos do Inquérito, com acesso a todos os documentos já incorporados ao feito, limitando-se eventual sigilo apenas a peças diretamente relacionadas a diligências em curso ou programadas, desde que haja motivação concreta e individualizada; e (ii) o reconhecimento de que a prestação de depoimentos pelos Recorrentes somente poderia ser realizada após a efetiva disponibilização integral dos autos, assegurando-se prazo razoável para exame do conteúdo pela defesa técnica.

8. Em 24.11.2025, a SPS/GPS-1 encaminhou o Ofício nº 197/2025/CVM/SPS/GPS-1, em que manteve a decisão anterior de deferimento parcial de acesso ao Inquérito, bem como a intimação de comparecimento presencial para prestação de esclarecimentos, pelos seguintes fundamentos (2513943):

8.1. a SPS/GPS-1 atendeu a solicitação de acesso externo imediatamente, na mesma data em que encaminhada pela Ambipar, de modo a conferir a máxima antecedência da data de intimação para esclarecimentos;

8.2. a solicitação de acesso externo foi deferida parcialmente uma vez que parte das informações contidas no Inquérito encontra-se protegida por lei, inclusive por sigilo de investigação em conexão a diligências em curso (art. 8º, §2º, da Lei nº 6.385/1976 c/c arts. 14 e 15 da Resolução CVM nº 45/2021);

8.3. em sua manifestação, os Recorrentes expressamente admitem a regularidade da manutenção em sigilo de informações em procedimentos administrativo, inclusive aquelas cujo sigilo é imprescindível para diligências futuras, conforme estritamente decidido pela SPS/GPS-1 no presente caso;

8.4. as razões que fundamentam a decisão, em todos seus aspectos, foram detalhadas e individualmente justificadas nos referidos despacho e controle de classificação de informações, os quais foram compartilhados com a Ambipar na mesma data do recebimento da solicitação e, portanto, são do inequívoco conhecimento dos Recorrentes;

8.5. a alegação de que a decisão sobre a solicitação de acesso externo não individualiza as razões de sigilo é, por essa razão, completamente improcedente, conforme pode ser constatado de plano a partir da leitura do despacho e do controle de classificação de informações disponibilizados pela SPS/GPS-1;

8.6. também se mostra descabida a alegação de que a SPS/GPS-1 deveria discriminar aos Recorrentes as diligências em curso, tratando-se de procedimento em si próprio contraditório com o sigilo de investigação; e

8.7. de todo modo, o atendimento pelos Recorrentes à intimação da CVM de

comparecimento para prestação de esclarecimentos não pode ser condicionado ao acesso aos elementos contidos no Inquérito.

2. DO RECURSO ADMINISTRATIVO

9. Em 01.12.2025, os Recorrentes protocolaram recurso contra a decisão da SPS/GPS-1. Em resumo, além de reproduzirem o que constou de sua primeira manifestação, de 19.11.2025 (§6º acima), os Recorrentes alegaram:

9.1. não foi concedido acesso a qualquer peça relevante ou substancial constante dos autos do Inquérito, e essa grave negativa não foi devidamente motivada, pois os documentos disponibilizados consistem, essencialmente, em mensagens simples de comunicação entre as áreas técnicas da CVM; pedidos de vista formulados pelas partes envolvidas e seus representantes; documentos de público acesso, disponibilizados pela própria Companhia;

9.2. além desses documentos inúteis à compreensão do Inquérito, foram disponibilizados outros poucos documentos de pouca utilidade, pois foram quase que integralmente tarjado, como os pareceres elaborados pela SMI no procedimento de origem, o qual teria sido justificado exclusivamente com base no sigilo de operações no mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º, da Lei Complementar nº 105/2001);

9.3. há uma série de outros documentos cujo acesso foi totalmente negado, sempre sob uma justificativa genérica de que conteriam informações protegidas pela Lei Complementar nº 105/2001 ou pelo Decreto nº 7.724/2012 (nesse caso, sob a justificativa de que conteriam “informações de atividade empresarial”);

9.4. o sigilo não pode se sobrepor, de forma absoluta, às garantias constitucionais do devido processo legal, do contraditório e da ampla defesa, especialmente quando já há elementos de prova documentados nos autos e quando os investigados são chamados a depor;

9.5. o acesso aos elementos de prova já documentados consiste em condição mínima para que o investigado possa orientar sua conduta, incluindo, evidentemente, o preparo para prestar depoimentos, o que deveria ser do interesse da própria autoridade investigadora, pois essa é a única forma de assegurar que os depoentes prestem informações precisas e completas, que poderão auxiliar na formação das opiniões técnicas que serão emitidas pela CVM sobre o assunto, no futuro;

9.6. essa circunstância demanda o equilíbrio entre o interesse legítimo da CVM em conduzir investigações eficazes e o direito dos investigados de conhecer, em tempo oportuno, os elementos já documentados que dizem respeito à sua esfera jurídica – em especial porque grande parte das restrições ao acesso foi justificada de forma genérica, sem que se demonstrasse, de modo minimamente fundamentado, a imprescindibilidade do sigilo para a preservação de diligências em curso e/ou para a proteção de dados sensíveis de terceiros;

9.7. as normas que vedam o acesso a informações devem ser interpretadas em harmonia com as garantias constitucionais do devido processo legal, do contraditório e da ampla defesa (art. 5º, LV, da Constituição Federal), de modo que, em situações de aparente tensão entre a tutela do sigilo bancário ou operacional e o direito de defesa em processo sancionador, não se admite uma leitura que esvazie, na prática, o acesso do investigado aos elementos de prova que o próprio Estado pretende utilizar em seu desfavor;

9.8. o sigilo previsto na Lei Complementar nº 105/2001 e em outras normas jamais teve alcance absoluto, nem foi compreendido como obstáculo à transparência necessária ao exercício da defesa; apenas por argumentação, se fosse

correto entender que a Lei Complementar nº 105/2001 impõe um sigilo absoluto, capaz de afastar o acesso do investigado às informações necessárias à sua defesa, esse mesmo impedimento deveria subsistir, então, nas fases subsequentes do processo sancionador, inclusive na formulação do termo de acusação e na publicidade dos votos e acórdãos do Colegiado, até porque a referida lei não tem sua incidência diferenciada de acordo com a fase de andamento de um processo administrativo;

9.9. o sigilo imposto pela Lei Complementar nº 105/2001 e demais normas, se realmente exigido, somente poderia atingir dados limitados, como é o caso, por exemplo, de informações financeiras relativas às operações em si, tais como números de contas, identificação de contrapartes e valores. Sendo assim, tal sigilo dificilmente justificaria a vedação à integralidade de documentos – muito menos a supressão de trechos substanciais, contendo análises, conclusões, juízos técnicos e demais elementos que não revelem dados protegidos;

9.10. acresça a isso o fato de que não é possível, em nenhuma hipótese, que se avoque sigilo em relação a eventuais operações que tenham sido realizadas pelos próprios Recorrentes, já que é óbvio que os investigados têm direito de conhecer integralmente seus próprios atos, registros, ordens, operações e movimentações;

9.11. assim, ainda que se fosse possível avocar, na fase de inquérito, a necessidade de resguardar informações sensíveis de terceiros, o máximo que se justificaria seria a tarja pontual de trechos estritamente necessários à proteção de dados de terceiros ou de informações cuja publicidade pudesse efetivamente frustrar diligências em curso;

9.12. esse cenário imposto contrasta com o entendimento consolidado dos tribunais, nos quais é incontroverso que o acesso aos elementos já formalizados nos autos no curso de investigações e inquéritos é pressuposto da própria efetividade do direito de defesa, nos termos da Súmula Vinculante nº 14 do Supremo Tribunal Federal;

9.13. o sigilo somente poderá ser imposto se houver um juízo de ponderação que demonstre, concretamente, que o acesso comprometeria as investigações em curso ou recairia sobre informações já abarcadas por hipóteses de sigilo legal, como fiscal, bancário ou empresarial, sendo crucial que a recusa de acesso seja individualizada, ou seja, que a motivação seja detalhada e atinente a cada documento ou conjunto documental analisado.

10. Ao final, os Recorrentes requereram o recebimento do recurso em efeito devolutivo e suspensivo, sob argumento de que, uma vez que foram intimados a prestar depoimento perante a CVM em 09.12.2025, a execução da decisão da SPS/GPS-1 produzirá efeitos imediatos, de difícil ou incerta reparação: violará a legislação aplicável e a jurisprudência pacífica da CVM, por não conceder acesso a inquérito administrativo, sem a devida justificativa para tanto, em violação aos princípios do contraditório e da ampla defesa. Segundo os Recorrentes, a decisão de intimar os Recorrentes para prestarem seus depoimentos se manterá plenamente exequível, ainda que futuramente, inexistindo prejuízo efetivo caso o efeito suspensivo ora pleiteado seja conferido.

3. DA ANÁLISE

11. O presente recurso se volta contra uma decisão da SPS/GPS-1 de deferimento parcial de acesso aos autos do Inquérito decorrente de um pedido formulado pela Ambipar, fundamentada em diferentes hipóteses de sigilo legais, conforme detalhada e individualmente motivado em despacho (2508407) e tabela de controle (2508412), reiterados em ofício encaminhado aos Recorrentes (2513943).

12. Segundo os Recorrentes, esse acesso seria necessário em razão da intimação para comparecimento presencial para prestação de esclarecimentos à CVM, agendado para ocorrer em 09.10.2025.

ALGUMAS CONSIDERAÇÕES INICIAIS

13. Antes de passar mais diretamente ao mérito do recurso, cabe fazer três observações iniciais de plano introdutório.

14. Em primeiro lugar, uma constatação: a juridicidade de manutenção em sigilo de documentos contidos em processos administrativos é incontroversa no caso. Com efeito, os próprios Recorrentes admitem essa possibilidade quando afirmam expressamente, em sua manifestação de 19.11.2025, “que a CVM, em determinadas situações, pode e deve resguardar o sigilo” (§4º - 2512817).

15. Em segundo lugar, é completamente improcedente a afirmativa dos Recorrentes de que a decisão da SPS/GPS-1 “mostra-se absolutamente carente de motivação e fundamento” (§50 do recurso - 2525022). No presente caso, foi disponibilizado à Ambipar (e, conseqüentemente, aos Recorrentes) não apenas dois expedientes decisórios em que se fundamenta o deferimento parcial do acesso, como também foi encaminhada tabela de controle de documentos que expõe, de forma detalhada e individualizada, a hipótese de sigilo aplicável a cada documento (2508412).

16. Veja-se um fragmento da referida tabela:

Número do documento	Concessão	Tipo de restrição	Tarjas	Sigilo de investigação (art. 8º, §2º, da Lei nº 6.385/1976)?	Fundamento da natureza da informação
Processo CVM nº 19957.008587/2024-18 (origem)					
2079748	Sim	-	-	Não	-
2079749	Não	Total	-	Sim	Sigilo de operações no mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º, da Lei Complementar nº 105/2001)
2079750	Não	Total	-	Sim	Sigilo de operações no mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º, da Lei Complementar nº 105/2001)
2079811	Sim	-	-	Não	-
2079812	Não	Total	-	Sim	Sigilo de operações no mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º, da Lei Complementar nº 105/2001)
2079813	Não	Total	-	Sim	Sigilo de operações no mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º, da Lei Complementar nº 105/2001)
2079885	Não	-	-	Sim	-
2086658	Não	Total	-	Sim	Informação pessoal (art. 31 da Lei nº 12.527/2011)

17. Cumpre esclarecer que o arquivo dessa tabela de controle de documentação (em formato .pdf) abrange a totalidade dos documentos acostados aos autos (não se limitando, portanto, ao Inquérito, incluindo também os processos de origem), ultrapassando as 60 páginas de extensão. Isto é, não há nenhum documento abrangido na solicitação de acesso externo formulada pela Ambipar que não tenha sido analisado e justificado de forma individualizada pela CVM.

18. Trata-se, a toda evidência, de um expediente de motivação e fundamentação claras, extensas e plenamente satisfatórias. Nesse sentido, chama atenção que, ao mesmo tempo em que os Recorrentes afirmam ser “crucial que a recusa de acesso seja individualizada, ou seja, que a motivação seja detalhada e

atinente a cada documento ou conjunto documental analisado” (§43 do recurso – 2525022), ignoram que a decisão da SPS/GPS-1 cumpriu rigorosamente (e literalmente) o que pedem.

19. Por fim, o recurso também incorre em outros equívocos pontuais. Caso exemplar disso são afirmativas equivocadas a respeito dos pareceres técnicos elaborados pela SMI. Segundo os Recorrentes, tais pareceres estariam protegidos apenas e tão-somente por sigilo de sigilo de operações no mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º, da Lei Complementar nº 105/2001) (§12 do recurso – 2525022). Trata-se de uma afirmativa improcedente, conforme pode ser atestado de plano a partir de uma simples leitura do despacho de 14.11.2025 (2508407):

2. **Fornecer parcialmente** os seguintes documentos, conforme as restrições legais abaixo indicadas: 2129865, com restrição ao §2º (itens i, ii e iii) e aos §§3º-14, por sigilo de investigação (art. 9º, §2º, da Lei nº 6.385/1976) e sigilo de operações no mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º, da Lei Complementar nº 105/2001); 2225505, com restrição aos §§3º-9º, por sigilo de operações no mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º, da Lei Complementar nº 105/2001) e sigilo de investigação (art. 9º, §2º, da Lei nº 6.385/1976); e 2322127, com restrição aos §§7º-56, por sigilo de operações no mercado de valores mobiliários (art. 2º, §3º, da Lei Complementar nº 105/2001) e sigilo de investigação (art. 9º, §2º, da Lei nº 6.385/1976).

20. Feitos esses esclarecimentos iniciais, passamos a tratar diretamente das alegações do recurso.

DA LEGALIDADE DA DECISÃO

21. O presente caso não configura essencialmente uma inovação do que já foi decidido pelo Colegiado no passado. Com efeito, a decisão da SPS/GPS-1 contra a qual os Recorrentes se insurgem seguiu estrita e fielmente os precedentes balizadores da CVM, conforme se mencionará adiante.

22. Em linhas gerais, segundo os Recorrentes, a decisão de deferimento parcial de acesso deveria ser revertida sob o pressuposto de terem o direito “[a] concessão de vistas integrais dos autos do Inquérito, com acesso a todos os documentos já incorporados ao feito, limitando-se eventual sigilo apenas a peças diretamente relacionadas a diligências em curso ou programadas” (§5º(i) do recurso – 2525022).

23. Essa afirmativa é completamente insubsistente. Na visão dos Recorrentes, pelo simples fato de serem intimados a prestar esclarecimentos, deveria lhes ser franqueado acesso à totalidade da documentação acostada aos autos do processo, independentemente das hipóteses de sigilos legais incidentes concretamente sobre cada uma delas.

24. Como se mencionou, o Inquérito tem como objeto apurar indícios de infrações a normas cujo cumprimento cabe à CVM fiscalizar na realização de operações com ações de emissão da Ambipar, nos mercados à vista e derivativos, entre 2024 e 2025. Nesse sentido, dentre a totalidade dos documentos e informações integrantes do Inquérito, é claro que há uma parcela significativa deles que se refere a terceiros.

25. Nesse sentido, ao pretenderem acessar a totalidade dos autos do Inquérito, os Recorrentes pleiteiam, implicitamente, o acesso indevido a uma série de documentos e informações sobre terceiros, em completa revelia à proteção legalmente prevista, quando não há qualquer autorização expressa e formal à CVM para relativizar tal direito à proteção dos dados em decorrência de um mero pedido de particulares.

26. Segundo os Recorrentes, as hipóteses de sigilo desses documentos deveriam ser relaxadas sob o pressuposto de que o Inquérito seria uma “fase integrante de um processo administrativo sancionador em sentido amplo, cujos atos preparatórios e provas colhidas podem fundamentar o termo de acusação e, em um extremo, eventual aplicação de penalidades” (§20 do recurso – 2525022).

27. Trata-se de um equívoco conceitual grave: os Recorrentes não figuram como acusados formais em qualquer procedimento administrativo sancionador. Os Recorrentes foram, a bem da verdade, apenas e tão-somente intimados para prestar esclarecimentos à CVM sobre fatos de seu conhecimento. Em outras palavras, não é proporcional ou justificável sob qualquer aspecto que os Recorrentes tenham acesso a inúmeros documentos e informações sobre terceiros, protegidos legalmente, apenas em razão de uma intimação para prestar esclarecimentos.

28. O Colegiado da CVM já decidiu de forma unânime nesse sentido, inclusive com posicionamento favorável de um dos patronos dos Recorrentes (à época diretor da autarquia). Trata-se do PAS CVM nº 14/2009, decidido em reunião de 25.10.2011, com voto condutor do Dir. Otavio Yazbek:

“Não há, de fato, acusação formal contra nenhum dos Recorrentes e se, por um lado, é compreensível que eles compareçam representados por advogados e procurem se proteger contra um eventual indiciamento, não lhes é facultado intervir no bom andamento das investigações, delas tomando conhecimento antecipado. Eles tampouco podem ter acesso a dados de terceiros, que não lhes interessam e que podem lhes dar, no âmbito de tal procedimento, alguma vantagem indevida”.

29. Os Recorrentes equiparam, de forma incorreta, o procedimento de apuração da CVM com um procedimento sancionador, com o objetivo de fundamentar um acesso indevido a documentos e informações sigilosas. Ocorre que o entendimento ensaiado pelos Recorrentes é frontalmente contrário à estrutura normativo-processual da CVM, que estabelece claramente a diferença (inclusive de natureza) entre os procedimento pré-sancionadores (como o Inquérito) e os procedimentos sancionadores propriamente ditos.

30. Não é por outro motivo que o art. 21 da Resolução CVM nº 45/2021 prevê que “[c]onsidera-se instaurado o processo administrativo sancionador com a citação dos acusados para apresentação de defesa” - o que é inegável que não ocorreu no presente caso. No mesmo sentido, o art. 9º da Lei nº 6.385/1976 prevê que o “processo [sancionador] poderá ser precedido de etapa investigativa”, de modo a bem estabelecer a diferença entre as fases de simples apuração e sancionadora.

31. Para além das hipóteses de sigilos decorrentes da natureza de documentos e informações contidos no Inquérito, há também uma parcela desses que se encontram sob sigilo de investigação. A decisão da SPS/GPS-1, nesse quesito, seguiu estrita e fielmente o que se encontra previsto no arcabouço jurídico processual da CVM.

32. Com efeito, a Resolução CVM nº 45/2021, em seu art. 14, estipula que “[n]o interesse das investigações e da instrução processual, pode ser conferido tratamento sigiloso aos autos, documentos, objetos ou informações e atos processuais, dentro do estritamente necessário à elucidação dos fatos”. Essa norma é uma decorrência daquilo previsto no art. 9º da Lei nº 6.385/1976, que dispõe que “será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público, e observará o procedimento fixado pela Comissão”.

33. Disso cabem duas observações.

34. A primeira é que o sigilo de investigação não é um direito do servidor da CVM, é um dever legal. Não é por outro motivo que o art. 9º da Lei nº 6.385/1976 fala que o sigilo “será assegurado”. Com efeito, a divulgação prematura e irrefletida de documentos e informações sob apuração podem frustrar os procedimentos de apuração da CVM, expondo de forma indevida as suas linhas de investigação em prejuízo de suas missões institucionais. O que a lei busca, nesse sentido, é

juntamente garantir alguma efetividade aos esforços de apuração da autarquia, o que não pode ser individualmente renunciado pelo servidor da CVM.

35. A segunda observação é que, conforme o art. 14 da Resolução CVM nº 45/2021, o sigilo será realizado “no interesse das investigações”. Nesse sentido, não cabe aos Recorrentes pretenderem se alçar à posição de definir qual é o interesse das investigações, como buscam fazer neste caso. Primeiro porque não é isso que prevê a referida norma. Segundo porque sequer estão na posição de definir qual é o verdadeiro interesse da investigação, chegando-se ao absurdo de permitir que eventuais investigados se imiscuam na forma de atuação da CVM.

36. Nesse sentido, parece claro que a Lei nº 6.385/1976 e a Resolução CVM nº 45/2021 já realizam uma ponderação equilibrada e coerente entre o direito à ampla defesa e ao contraditório, em sentido amplo, com o cumprimento das missões institucionais da CVM relativos ao seu dever de apuração de fatos relativos às normas que cabe a ela fiscalizar. Os Recorrentes pretendem distorcer tal ponderação já cristalizada no ordenamento jurídico (com previsão em lei, inclusive) ao solicitarem ao Colegiado o direito de que eles próprios definam o que é sigilo da investigação ou não.

37. Os Recorrentes chegam a argumentar que caberia à CVM justificar de forma detalhada as diligências que planeja fazer, o que obviamente as colocaria em risco de serem frustradas. Trata-se de procedimento nitidamente contraditório com a natureza do sigilo de investigação, arriscando a capacidade de apuração da CVM, ao expor a terceiros quaisquer as linhas investigativas da autarquia. Afinal, bastaria a um particular formular pedido de acesso aos autos para obter acesso às eventuais diligências planejadas pela CVM.

38. No trecho acima citado do já mencionado PAS CVM nº 14/2009, decidido de forma unânime pelo Colegiado em reunião de 25.10.2011, quando um dos patronos dos Recorrentes ainda figurava como diretor da CVM, ficou bem assentado que “não [...] é facultado [ao particular] intervir no bom andamento das investigações, delas tomando conhecimento antecipado”. O Recurso vai, dessa forma, em sentido diametralmente oposto ao posicionamento do Colegiado em casos similares.

39. A juridicidade do sigilo de investigação na fase de investigação, conforme decretado pela SPS/GPS-1, também se encontra pacificada no entendimento da Procuradoria Federal Especializada (PFE), desde o advento do Parecer nº 00033/2017/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU. Conforme reiterado no Parecer nº 00265/2020/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU, acostado aos autos do Inquérito nº 19957.003611/2020-91 e nº 19957.003612/2020-35, cujos recursos administrativos foram apreciados pelo Colegiado em reunião de 08.09.2020 (1089100):

“é perfeitamente legítima, ainda na fase investigativa, a decisão administrativa de restrição de acesso a documentos que estejam protegidos por sigilo legal, o qual somente cede quando já há processo sancionador instaurado, em razão do princípio da ampla defesa”.

40. Nesse sentido, não custa lembrar que o conceito de diligências em curso inclui, embora não se limite a, o próprio procedimento de coleta de esclarecimentos mediante depoimento dos Recorrentes. Ao condicionarem seu comparecimento ao acesso integral aos autos do Inquérito, assentado em uma visão equivocada sobre a estrutura normativo-processual da CVM, os Recorrentes pretendem fazer letra morta da lei o sigilo de investigação.

41. Vale lembrar que o Colegiado já enfrentou situação idêntica ao presente caso no Processo CVM nº 19957.008986/2021-28, decidido em reunião de 21.11.2023, em que também se tratava de um pedido de acesso às vésperas da

tomada de depoimento. Naquela oportunidade, a SMI havia esclarecido que “o acesso prévio ao conteúdo dos autos daria ao investigado o conhecimento da linha de investigação que se implementa e o possibilitaria a construir justificativas e narrativas prévias”. Desse modo, o depoente poderia “reformul[ar] história que acomode e revista de licitude artificial as evidências coletadas até o momento, jogando verdadeira cortina de fumaça que impeça a adequada elucidação dos fatos em apuração”.

42. Esse posicionamento da SMI pela manutenção da restrição àqueles documentos em razão de sigilo de investigação foi consagrado em decisão unânime do Colegiado. Conforme a manifestação de voto condutor do Dir. João Accioly, naquela oportunidade seguida integralmente pelo Presidente Interino Otto Lobo:

“[...] o caso concreto se enquadra na exceção prevista no art. 9º, §2º, da Lei 6.385/76, uma vez que a dinâmica das condutas que constituem o conjunto de atos voltados a praticar potenciais irregularidades tem características próprias em que, se indivíduos envolvidos tiverem conhecimento do estado das investigações, podem minar o progresso destas e mesmo praticar outras irregularidades de mais difícil elucidação e conseqüente improvável resposta administrativa preventiva ou sancionatória”.

43. Exatamente o mesmo posicionamento também foi seguido pelo Colegiado no Processo CVM nº 19957.009040/2023-41, decidido em reunião de 10.12.2024. Referendando o posicionamento da área técnica daquele caso, o Colegiado, de novo de forma unânime, reconheceu que:

“[...] embora tal norma busque garantir a transparência e a publicidade dos atos da CVM, também prevê a proteção de informações sensíveis que, se divulgadas, possam comprometer a eficácia das atividades de fiscalização do mercado de valores mobiliários, como também aquelas que se encontram abrangidas nas diferentes hipóteses de sigilos previstos em lei”.

44. Tais posicionamentos não violam qualquer direito ao contraditório ou à ampla defesa dos Recorrentes. Com efeito, como bem assentado pela PFE, no já mencionado Parecer nº 00265/2020/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (1089100):

“Isto porque, em primeiro lugar, não há no que se falar em princípios do contraditório e da ampla defesa em Inquérito Administrativo ou Policial, dada a sua natureza inquisitorial, como bem coloca Eugênio Paccelli:

‘De modo geral, a doutrina costuma separar o sistema processual inquisitório do modelo acusatório pela titularidade atribuída ao órgão da acusação: inquisitorial seria o sistema em que as funções de acusação e de julgamento estariam reunidas em uma só pessoa (ou órgão), enquanto o acusatório seria aquele em que tais papéis estariam reservados a pessoas (ou órgãos) distintos. A par disso, outras características do modelo inquisitório, diante de sua inteira superação no tempo, ao menos em nosso ordenamento, não oferecem maior interesse, caso do processo verbal e em segredo, sem contraditório e sem direito de defesa, no qual o acusado era tratado como objeto do processo’.

Se o exercício do contraditório e da ampla defesa se der na fase pré-processual, como deseja o Requerente, antes da formulação de eventual peça de acusação, gerará uma inversão da lógica processual, sendo esta consistente no fato de primeiro se manifestar a acusação e depois a defesa. Assim, infringiria-se o princípio constitucional do devido processo legal, previsto no artigo 5º, LIV, da Constituição Federal, e, conseqüentemente, nulificando todo o feito. Esse raciocínio deriva do entendimento do Supremo Tribunal Federal, constante no voto do Ministro Alexandre de Moraes, Relator para o Acórdão, no HC 166373/PR, em que se veda a inversão da ordem de manifestação da acusação e da defesa nos Processos em geral”.

45. Esse equívoco conceitual dos Recorrentes também já foi expressamente afastado pelo Colegiado. Trata-se do mencionado Processo CVM nº

19957.008986/2021-28, decidido em reunião de 21.11.2023, conforme a manifestação de voto do Dir. João Accioly, seguido pelo Presidente Interino Otto Lobo:

“[a] ampla defesa e o contraditório serão inteiramente garantidos se e quando a fase investigatória concluir seus atos e formar sua posição”.

46. Em outro precedente semelhante, contou-se com o mesmo posicionamento de um dos patronos dos Recorrentes. No PAS CVM nº 14/2009, já mencionado anteriormente, decidido em reunião de 25.10.2011, com voto condutor do Dir. Otavio Yazbek, o Colegiado da CVM afastou a aplicação irrestrita e irrefletida da Súmula 14 do Supremo Tribunal Federal aos processos administrativos:

“E essa consideração é coerente com a redação da já referida súmula vinculante n.º 14, que fala em acesso, "no interesse do representado", àqueles dados "já documentados" (ou seja, naquilo que já está corporificado em algum documento constante dos autos) e que "digam respeito ao exercício do direito de defesa". E isso, vale frisar, ainda não propriamente para contraditório, uma vez que processo investigativo, como lembra o Exmo. Ministro Cezar Peluso em trecho colacionado pela PFE a fls. 5.084 dos autos, 'não se faz em termos de contraditório, em que a polícia atue conjuntamente com os advogados!' - não se trata de afastar a aplicação da ampla defesa aos processos investigatórios, como aliás, parece entender parte significativa da doutrina; mas, antes, reconhecer as particularidades deste exercício nessa fase procedimental”.

47. Não há, por tais razões, qualquer motivo para a reforma da decisão da SPS/GPS-1, devendo ser mantida integralmente pelo Colegiado.

DO PEDIDO DE EFEITO SUSPENSIVO

48. Os Recorrentes solicitam efeito suspensivo ao presente recurso, de modo a sustar os efeitos das intimações dos Recorrentes para prestarem esclarecimentos perante a CVM. Segundo os Recorrentes, a decisão da SPS/GPS-1 produzirá efeitos imediatos, de difícil ou incerta reparação, consistente na tomada de depoimento com acesso parcial aos autos do Inquérito.

49. Os Recorrentes apresentam três razões para formular o pedido suspensivo.

50. A primeira seria uma hipotética violação da legislação e da jurisprudência pela decisão da SPS/GPS-1 ao não conceder acesso integral aos autos, alegadamente sem a devida justificativa. Trata-se de uma afirmação equivocada: conforme demonstrado nas Seção III, não apenas houve fundamentação e motivação plenamente satisfatórias, como a jurisprudência do Colegiado está completamente alinhada à referida decisão, para além do entendimento consolidado da PFE no mesmo sentido.

51. A segunda razão apontada pelos Recorrentes seria uma virtual violação aos princípios do contraditório e da ampla defesa, na medida em que a decisão da SPS/GPS-1 supostamente impediria um preparo adequado dos Recorrentes para os depoimentos.

52. A esse respeito, é imperioso destacar que a prestação e esclarecimentos não se confunde com a apresentação de defesa técnica. Essa apenas ocorre após a eventual formulação de termo de acusação - o que, como já dito, não ocorreu neste caso. A prestação de esclarecimentos se volta a fatos objetivos relacionados ao objeto do Inquérito, em que se busca acessar, a partir do relato dos depoentes, fatos passados de seu conhecimento. E uma vez que os Recorrentes terão a oportunidade de contraditar, no momento adequado e se necessário, todas as informações posicionamentos expostos, preserva-se todas as garantias processuais.

53. A terceira razão apresentada pelos Recorrentes diz respeito a uma

suposta falta de prejuízo à CVM com a sustação dos efeitos das intimações, na medida em, em seu entendimento, a decisão de intimar os Recorrentes para prestarem seus depoimentos se manteria plenamente exequível, ainda que futuramente, inexistindo prejuízo efetivo caso o efeito suspensivo pleiteado seja conferido.

54. A bem da verdade, uma eventual sustação dos efeitos da intimação representaria uma interferência inesperada nos trabalhos da SPS/GPS-1, com custos adicionais à própria CVM. Isso porque, ao contrário do afirmado pelos Recorrentes, a diligência em questão implica deslocamento de servidores da CVM, cujas despesas já foram desembolsadas pela autarquia, de modo que uma suspensão inesperada dos efeitos das intimações, conforme pleiteado pelos Recorrentes, redundaria diretamente em prejuízos patrimoniais ao erário.

55. Da mesma forma, a sustação da intimação dos Recorrentes para seu reagendamento em futuro incerto exigiria a reorganização de um cronograma estabelecido há tempos pela CVM, frustrando ou atrasando uma série de outras medidas em curso, o que afetaria não apenas o presente Inquérito, mas também demais investigações sob os cuidados da SPS/GPS-1. Nesse sentido, uma suspensão superveniente da intimação seria totalmente contrária à eficiência processual e da administração pública, postergando a tomada de depoimentos para uma data futura incerta que, a bem da verdade, sequer os Recorrentes podem garantir que poderá ser agendada no curto prazo.

56. Por tais motivos, ao contrário do afirmado pelos Recorrentes, eventual sustação dos efeitos das intimações dos Recorrentes se mostra não apenas desnecessária e contrária ao ordenamento jurídico, como efetivamente indevida, na medida em que prejudicial à atuação da CVM.

57. Trata-se, ademais, de um potencial precedente perigoso, visto que poderia redundar em futuras tentativas de intervenção de particulares em esforços de apuração da autarquia, com a frustração ou atraso de diligências das mais variadas naturezas. Por esse motivo, é imperioso que o Colegiado referende a plena e livre capacidade de apuração das áreas técnicas da CVM, independentemente do espírito cooperativo dos investigados (que, embora seja desejado, não pode ser garantido), fazendo cumprir de forma plena o previsto no art. 9º da Lei nº 6.385/1976.

4. DA CONCLUSÃO

58. Com base nos fatos apresentados, recomenda-se a rejeição de todos pedidos apresentados pelos Recorrentes, listados nos §9º, por entender que o tratamento sigiloso aplicado a uma parte do Inquérito está em conformidade com a legislação aplicável, conforme o entendimento pacífico do Colegiado e da PFE.

59. Diante do exposto, solicita-se o encaminhamento do presente feito ao Colegiado, nos termos da Resolução CVM nº 46/2021, para que seja analisado o pleito em questão em sede de recurso.

60. Por fim, propõe-se que a relatoria do presente caso seja conduzida pela SPS/GPS-1.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Fernando da Silva Barreto, Gerente**, em 03/12/2025, às 14:44, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 03/12/2025, às 15:32, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **2525216** e o código CRC **251BFED7**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2525216** and the "Código CRC" **251BFED7**.*

Referência: Processo nº 19957.005195/2025-70

Documento SEI nº 2525216