

III ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

DIREITO ADMINISTRATIVO E GESTÃO PÚBLICA II

JANAÍNA RIGO SANTIN

MATEUS EDUARDO SIQUEIRA NUNES BERTONCINI

JOSÉ SÉRGIO DA SILVA CRISTÓVAM

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte deste anal poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria - CONPEDI

Presidente - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC - Santa Catarina

Diretora Executiva - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Napolini - UNIVEM/FMU - São Paulo

Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa - Pará

Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG - Goiás

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos - Rio Grande do Sul

Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio - Rio de Janeiro

Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

Representante Discente:

Prof. Dra. Sinara Lacerda Andrade - UNIMAR/FEPODI - São Paulo

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - ESDHC - Minas Gerais

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM - Rio de Janeiro

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - Ceará

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR - São Paulo

Secretarias

Relações Institucionais:

Prof. Dra. Daniela Marques De Moraes - UNB - Distrito Federal

Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM - São Paulo

Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie - São Paulo

Comunicação:

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - Paraíba

Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro - UNOESC - Santa Catarina

Relações Internacionais para o Continente Americano:

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão

Relações Internacionais para os demais Continentes:

Prof. Dr. José Barroso Filho - ENAJUM

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - São Paulo

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - Paraná

Eventos:

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - Minas Gerais

Profa. Dra. Cinthia Obladen de Almendra Freitas - PUC - Paraná

Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello - UFMS - Mato Grosso do Sul

Membro Nato - Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UMICAP - Pernambuco

D597

Direito administrativo e gestão pública II [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Janaína Rigo Santin; José Sérgio da Silva Cristóvam; Mateus Eduardo Siqueira Nunes Bertoncini – Florianópolis: CONPEDI, 2021.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5648-343-6

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Saúde: segurança humana para a democracia

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Assistência. 3. Isonomia. III Encontro Virtual do CONPEDI (1: 2021 : Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



III ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

DIREITO ADMINISTRATIVO E GESTÃO PÚBLICA II

Apresentação

DIREITO ADMINISTRATIVO E GESTÃO PÚBLICA II

O III Encontro Virtual do CONPEDI, ocorrido entre os dias 23 e 28 de junho de 2021, mais uma vez proporcionou um importante e qualificado espaço de debates para a comunidade jurídica e, em especial, para os programas de pós-graduação de todo o Brasil, seus docentes e discentes.

Um evento totalmente virtual, à exemplo dos que lhe antecederam em 2020, proporcionando um espaço de encontro e de partilha das pesquisas realizadas neste período de crise tão profunda, onde vimos a edição de muitas leis e políticas públicas que merecem e devem ser estudadas e problematizadas, mas que ainda há muito a ser feito, no sentido de enfrentar e propor soluções para superar os efeitos deletérios advindos da pandemia da Covid-19.

Nada obstante todas as adversidades do período, o III Encontro Virtual do CONPEDI proporcionou aos seus participantes conferências, painéis e grupos de trabalho de elevadíssimo nível, a exemplo do Grupo de Trabalho “Direito Administrativo e Gestão Pública II”, com artigos marcados pela sensibilidade, pelo engajamento e pela preocupação com os problemas atuais e os desafios do Direito Público nesta nova realidade.

A marca que perpassou os artigos apresentados reflete o apuro intelectual e a respectiva atualidade, complementados pelos debates de alto nível sobre as mais diversas temáticas do Direito Administrativo de ontem, de hoje e também de amanhã.

Os artigos aqui publicados gravitam em torno das seguintes temáticas:

1. FOME E CADEIAS DE PRODUÇÃO: UMA PERSPECTIVA PÓS PANDEMIA

2. O ACESSO À INTERNET COMO SERVIÇO PÚBLICO ESSENCIAL E GARANTIA DO EXERCÍCIO DA CIDADANIA: UMA ANÁLISE NO CONTEXTO DA PANDEMIA DE COVID -19

3. O DEVER DE PRECAUÇÃO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS PARA ATUAR NO JUDICIÁRIO SOBRE MATÉRIA PENDENTE DE CONCLUSÃO NA ESFERA ADMINISTRATIVA

4. RACIONALIDADE LIMITADA E PANDEMIA: ESTUDO DA PANDEMIA DA COVID-19 À LUZ DO COMPORTAMENTISMO ECONÔMICO

5. A LEI 9469/97 E A OMISSÃO DO PAGAMENTO DOS PRECATÓRIOS ALIMENTARES: UMA BREVE ANÁLISE SOB A ÓTICA DO SISTEMA INTERAMERICANO DE PROTEÇÃO DOS DIREITOS HUMANOS

6. O PATO, O OVO E O PODER DE POLÍCIA

7. A EVOLUÇÃO DO CONCEITO DE PODER DE POLÍCIA NO ESTADO REGULADOR: INSTRUMENTO OU SINÔNIMO?

8. PODER DE POLÍCIA: DELEGAÇÃO À PARTICULARES, O CASO DO OPERADOR NACIONAL DO SISTEMA ELÉTRICO – ONS

9. INTERESSE PÚBLICO E PODER DE POLÍCIA: A COMPETÊNCIA DOS MUNICÍPIOS PARA ADOTAR MEDIDAS DE ENFRENTAMENTO À PANDEMIA DA COVID-19

10. O DEVER DE CONTROLE DAS EMPRESAS CONCESSIONÁRIAS DE TRANSPORTE COLETIVO SOBRE OS USUÁRIOS: INEXISTÊNCIA DE PODER DE POLÍCIA E NECESSIDADE DE COOPERAÇÃO NO ENFRENTAMENTO DA PANDEMIA DE COVID-19.

11. O PODER DISCRICIONÁRIO DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA NO CONTEXTO DA PANDEMIA DO COVID-19

12. OS COMITÊS DE RESOLUÇÃO DE DISPUTAS COMO MEIOS DE PREVENÇÃO DA LITIGIOSIDADE E SUA EFICIÊNCIA NA GESTÃO DE CONTRATOS ADMINISTRATIVOS COMPLEXOS

13. A CULPA É DO NAPOLEÃO

14. A OBRIGATORIEDADE DO CONCURSO PÚBLICO PARA O CARGO DE CONTROLADOR INTERNO MUNICIPAL COMO GARANTIA DA EFICIÊNCIA NA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

15. MAPEANDO FORÇAS REGULATÓRIAS: UMA ANÁLISE DA EMENDA CONSTITUCIONAL Nº 106/2020 À LUZ DAS TEORIAS SOBRE A EXPLICAÇÃO DA REGULAÇÃO

16. DOCTRINA CHEVRON E O CONTROLE JUDICIAL NA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA BRASILEIRA

17. CONTROLE JUDICIAL DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA NAS DOCTRINAS NORTE-AMERICANA E BRASILEIRA: ANALISANDO AS DOCTRINAS CHEVRON E MEAD A PARTIR DOS ELEMENTOS DO ATO ADMINISTRATIVO

18. O CISCO A TRAVE E O TRIBUNAL DE CONTAS UMA ANÁLISE DOS TRIBUNAIS DE CONTAS SEGUNDO SUA PRÓPRIA RÉGUA

19. TENDÊNCIAS DO CONTROLE ADMINISTRATIVO: ENSAIO SOBRE AS MUTAÇÕES DO CONTROLE DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

20. POSSIBILIDADE JURÍDICA DA RESPONSABILIZAÇÃO ISOLADA DE PARTICULARES POR ATOS DE IMPROBIDADE ADMINISTRATIVA

21. IMPROBIDADE ADMINISTRATIVA: RESPONSABILIZAÇÃO DO AGENTE PÚBLICO QUE DESRESPEITA AS PRIORIDADES PREVISTAS NO PLANO NACIONAL DE OPERACIONALIZAÇÃO DA VACINAÇÃO CONTRA A COVID-19

22. CRISE E ESCASSEZ: A CRISE FINANCEIRA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL E SUAS IMPLICAÇÕES NAS POLÍTICAS PÚBLICAS

23. A ANÁLISE DAS LICITAÇÕES SUSTENTÁVEIS FRENTE AO PROJETO DE LEI N.º 4.253/2020

25. LEI 14.133/2021: O SISTEMA DE REGISTRO DE PREÇOS COMO PROCEDIMENTO AUXILIAR DAS LICITAÇÕES

25. LEI DE LICITAÇÕES E CONTRATOS ADMINISTRATIVOS (LEI 14.133/2021): O DIÁLOGO COMPETITIVO COMO NOVA MODALIDADE DE LICITAÇÃO

Trata-se de um rico conjunto de temáticas, que evidencia a interdisciplinaridade e contemporaneidade das discussões afetas à atividade administrativa e à gestão pública, de forma a indicar rumos para a pesquisa e o debate sobre os grandes temas do Direito Administrativo na atualidade.

Honrados pela oportunidade de coordenar este importante Grupo de Trabalho (GT), registramos o significativo aumento do número e da qualidade dos trabalhos submetidos em nosso Gt, quando comparados aos anos anteriores, o que demonstra a preocupação e o engajamento cada vez maior dos pesquisadores do país com o direito público e, em especial, com a área do direito administrativo.

Cumprimentos ao CONPEDI, pelo destacado empenho e a qualidade da organização de mais este encontro virtual, sempre na vanguarda da pesquisa científica na área do Direito!

Cordial abraço e esperamos que os leitores apreciem essa coletânea e suas temáticas!

De Florianópolis (SC), de Passo Fundo (RS) e de Curitiba (PR), junho de 2021.

Prof. Dr. José Sérgio da Silva Cristóvam – Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Profa. Dra. Janaína Rigo Santin – Universidade de Passo Fundo (UPF) e Universidade de Caxias do Sul (UCS)

Prof. Dr. Mateus Eduardo Siqueira Nunes Bertoncini – Centro Universitário Curitiba (UNICURITIBA)

Nota técnica: Os artigos do Grupo de Trabalho Direito Administrativo e Gestão Pública II apresentados no III Encontro Virtual do CONPEDI e que não constam nestes Anais, foram selecionados para publicação na Plataforma Index Law Journals (<https://www.indexlaw.org/>), conforme previsto no edital do Evento, e podem ser encontrados na Revista de Direito Administrativo e Gestão Pública. Equipe Editorial Index Law Journal - publicacao@conpedi.org.br.

O DEVER DE PRECAUÇÃO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS PARA ATUAR NO JUDICIÁRIO SOBRE MATÉRIA PENDENTE DE CONCLUSÃO NA ESFERA ADMINISTRATIVA

THE PRECAUTIONARY DUTY OF THE BRAZILIAN SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS) TO ACT IN THE JUDICIARY CONCERNING FACTS THAT ARE UNDER REVIEW IN THE ADMINISTRATIVE BRANCH

João Felipe Viegas Figueira de Mello ¹

Resumo

O artigo faz uma análise crítica da atuação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em processos judiciais sobre matérias que estejam sob o escrutínio da autarquia em processo administrativo sancionador ainda pendente de conclusão. Faz-se breve descrição da estrutura administrativa da CVM e a vinculação da autarquia às suas decisões internas e àquelas emanadas do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN). Analisa-se os efeitos de uma atuação açodada da CVM no Judiciário, à luz da coerência administrativa, da independência e da interdependência entre as instâncias, da deferência e do devido processo legal.

Palavras-chave: Processo administrativo sancionador, Comissão de valores mobiliários, Independência entre as instâncias, Devido processo legal, Coerência administrativa

Abstract/Resumen/Résumé

This article analyses the role of the Brazilian Securities and Exchange Commission (Comissão de Valores Mobiliários – CVM) in lawsuits regarding facts that are under review in administrative proceedings. The internal organization of CVM is briefly described to evidence the binding nature of its internal decisions and also those held by Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN). This article also analyzes the effects of CVM acting as claimant or assistant in the Judiciary prior to the conclusion of the administrative proceeding, in light of administrative coherence, independence and interdependence of spheres, deference and due process of law.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Administrative proceeding, Brazilian securities and exchange commission (comissão de valores mobiliários), Independence of spheres, Due process of law, Administrative coherence

¹ Mestrando em Direito da Regulação pela FGV Direito Rio

1 INTRODUÇÃO

O sistema punitivo estatal segrega-se em dois regimes distintos: o Direito Administrativo Sancionador e o Direito Penal. Enquanto o Direito Administrativo Sancionador é tradicionalmente voltado à defesa dos interesses da própria Administração Pública, aplicando-se às pessoas a ela submetidas pela via estatutária (DE PALMA, 2015, p. 89), o Direito Penal visa à defesa de um interesse global, da sociedade como um todo, aplicando-se indistintamente a todos. Tal distinção é observável a partir da análise da origem desses ramos do Direito, sendo o Direito Administrativo Sancionador ligado ao poder de polícia estatal e à guarda do interesse público, e o Direito Penal originado da preocupação iluminista de defesa dos interesses individuais como limitação do poder punitivo do Estado (MACHADO, 2020, p. 14).

Mais recentemente, conforme o Estado foi se retirando da posição de agente econômico para se tornar regulador da ordem econômica e social, a atuação do Poder Público passou a ser também a de conformar o comportamento dos agentes privados aos desígnios legais, por meio da fiscalização e da punição (VORONOFF, 2019, p. 29). Surge, assim, um novo Direito Administrativo Sancionador, que não mais se caracteriza por uma relação de mera subordinação, mas sobretudo de cumprimento da ordem jurídica.

Em paralelo, o Estado também dispõe de instrumentos instituídos com vistas à reparação civil de danos de interesse coletivo e difuso causados pela conduta antijurídica de uma determinada parte privada. Exemplos seriam a ação civil pública prevista na Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985, e a prevista na Lei nº 7.913, de 7 de dezembro de 1989, que rege a ação civil pública por danos causados no mercado de valores mobiliários.

Três esferas de poder – administrativa, penal e cível – compõem o campo de atuação público e privado para o implemento das regras jurídicas, ao que se dá o nome de *enforcement*. Esse termo inglês, de uso e significado tão amplo no Direito da Regulação, não encontra no idioma português uma palavra capaz de traduzir a sua vasta abrangência, que segundo Guilherme Setoguti J. Pereira corresponde ao:

conjunto de atividades de investigação de possíveis violações da lei e de tomada de ações civis ou administrativas para inibir ou punir os responsáveis por essa violação, como a atividade de supervisionar e aplicar regras ou até mesmo como apenas medidas de aplicação de penalidades. (2018, p. 34)

Num setor dinâmico, como o mercado de capitais, em que o fluxo de investimentos ocorre de maneira ágil, fluida e em escala global, o grau de *enforcement* é um importante fator levado em consideração pelos investidores previamente à decisão sobre onde aplicar seus

recursos. Diz-se, assim, que o grau de desenvolvimento de um determinado mercado de capitais está estritamente relacionado à efetividade dos mecanismos de efetivo cumprimento de suas normas¹.

Essa é justamente uma das razões de existir de órgãos reguladores, sendo no Brasil tal papel, no âmbito do mercado de capitais, atribuído à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Criada com a missão de assegurar a confiança necessária aos investidores para permitir o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, a CVM sempre teve como propósito institucional o efetivo cumprimento das normas relacionadas ao mercado de capitais. Nesse espírito, a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (Lei 6.385/76), conferiu à autarquia os poderes necessários para editar normativos nesse setor econômico e fiscalizar o cumprimento das leis e tais normativos aplicáveis.

De alguns anos para cá, a atuação da CVM em busca do *enforcement* das regras do mercado de capitais deixou de se restringir pura e simplesmente à esfera administrativa, tendo a autarquia passado a também atuar na esfera cível e penal. A abrangência dessa atuação, contudo, deve ser ponderada com as demais normas e princípios vigentes no ordenamento jurídico brasileiro, para não cair no equívoco do excesso de *enforcement*, que, por sua vez, é prejudicial ao desenvolvimento do mercado de capitais, redundando em aumento dos custos de capital, alocação ineficiente de recursos e fuga de novos participantes (PEREIRA, 2018, p. 41).

Feita essa breve introdução, este artigo analisa, de forma crítica, a atuação da CVM em processos judiciais, seja como autora ou como assistente, sobre condutas que também possam configurar ilícito administrativo, mas que estejam pendentes de julgamento na esfera administrativa. O argumento central desta análise é o de que uma tal atuação por parte da CVM pode, além de comprometer a independência das instâncias, colocar em risco os direitos tutelados nos diferentes sistemas jurisdicionais, diante do comprometimento da imparcialidade do órgão administrativo julgador, o qual, por sua notória capacidade institucional, pode influenciar o juízo cível e penal.

¹ “A esse respeito, o Princípio II.G do G20/OCDE traz a seguinte recomendação: “os acionistas minoritários devem ser protegidos contra ações abusivas praticadas, direta ou indiretamente, por acionistas controladores (ou no interesse destes) e devem ter meios efetivos de reparação...”. De acordo com o G20/OCDE, “a confiança do investidor de que o capital por eles aportado será protegido contra uso indevido ou apropriação indevida por parte de diretores executivos, membros do conselho de administração ou acionistas controladores é um fator importante no desenvolvimento e no bom funcionamento do mercado de capitais”, e deve ser analisado por meio de uma abordagem equilibrada: deve-se permitir que o investidor busque remédios contra a violação de seus direitos de propriedade, sem estimular a litigância excessiva e frívola.” (CVM; OCDE; Ministério da Economia, 2019)

O objetivo deste artigo é demonstrar, por meio de uma análise descritiva, que a atuação da CVM na esfera judicial a respeito de fatos idênticos àqueles que sejam objeto de apuração na esfera administrativa é potencialmente prejudicial a uma apuração isenta por cada instância de poder e põe em risco a integridade dos direitos e garantias dos particulares. Não se pretende aqui defender a ideia de que o processo judicial somente seja iniciado após a conclusão do processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, nem vice-versa, o que evidentemente traria repercussões indesejadas, tais como a impunidade decorrente do instituto da prescrição. O que se argumenta é tão somente que a CVM se abstenha de tomar partido em processos judiciais em que a discussão jurídica recaia sobre fatos cuja análise ainda esteja pendente de conclusão na autarquia.

O artigo divide-se em cinco seções, incluindo esta introdução e as considerações finais. A segunda seção descreverá: (a) a competência da CVM para atuar na fiscalização de ilícitos administrativos; (b) o processo administrativo sancionador no âmbito da autarquia; e (c) a sua vinculação institucional ao trânsito em julgado no processo administrativo sancionador, ou seja, ao que for julgado pela própria CVM, quando não houver recurso, ou, nos casos em que houver, pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN). A importância da segunda seção é compreender que a, despeito da apuração realizada pelas áreas técnicas da CVM na fase pré-sancionadora, a convicção da autarquia sobre os fatos apurados somente será definitiva após o desfecho do processo administrativo sancionador.

A terceira seção descreverá a competência da autarquia para atuar como assistente de acusação em juízo e o procedimento formal de sua representação para atuar nessa seara. Também será abordada na terceira seção a distinção entre, de um lado, a atuação da CVM como assistente de acusação em processo penal e, de outro, a prerrogativa prevista no art. 31 da Lei 6.385/76, que trata da competência da autarquia para oferecer parecer ou prestar esclarecimentos nos processos judiciais que tenham por objeto matéria de sua competência legal.

A quarta seção cuidará da análise dos indesejados efeitos que uma manifestação precipitada da CVM na esfera judicial é capaz de produzir sobre os institutos da independência e da interdependência das instâncias. Na quarta seção, serão abordados, ainda, potenciais efeitos a serem verificados nos processos administrativo e judicial em decorrência de uma manifestação precipitada da CVM.

Ao final, serão expostas as considerações finais, em que se reconhecerá a ausência de um estudo empírico que comprove a efetiva influência exercida pela CVM em processos

judiciais, cíveis ou penais, nos quais ela ingresse como autora ou como assistente de acusação, relativamente a fatos que estejam sujeitos à apuração na esfera administrativa, e serão feitas breves sugestões com vistas a permitir a maior eficácia das normas de proteção ao mercado de capitais e, ao mesmo tempo, a preservação da segurança jurídica, bem como a observância das garantias fundamentais dos particulares.

2 ASPECTOS ESTRUTURAIS DA CVM:

A CVM foi criada pela Lei 6.385/76, como autarquia vinculada ao Ministério da Economia, tendo como atribuições, entre outras, (a) proteger os investidores contra emissões irregulares de valores mobiliários, atos ilegais de administradores de companhias abertas e de administradores de carteira de valores mobiliários e o uso de informação privilegiada, (b) evitar ou coibir fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado e (c) assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários.

2.1 COMPETÊNCIA DA CVM PARA ATUAR NA FISCALIZAÇÃO DE ILÍCITOS ADMINISTRATIVOS

Em sintonia com as finalidades descritas acima, compete à CVM fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados.

No seu escopo fiscalizatório, a CVM pode (a) examinar documentos dos agentes do sistema de distribuição de valores mobiliários, intimá-los a prestar informações, requisitar informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública; (b) apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de pessoas participantes do mercado; (c) aplicar sanções aos infratores das normas por ela editadas, sem prejuízo das responsabilidades civil ou penal, que serão apuradas nas respectivas instâncias competentes.

Já, no gozo de sua atribuição punitiva ou sancionatória, a CVM poderá aplicar as seguintes penalidades, de forma isolada ou cumulativa: advertência, multa, inabilitação temporária para o exercício de cargo de administrador ou conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de

autorização ou registro na CVM, suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades regulamentadas pela autarquia². A aplicação de qualquer penalidade precederá, contudo, da apuração de autoria e materialidade do ilícito administrativo em processo administrativo sancionador, no qual se conferirá ao particular acusado o direito à ampla defesa, bem como recurso ao CRSFN em caso de condenação em primeira instância administrativa. Entretanto, antes de se analisar o processo administrativo sancionador, é fundamental conhecer a estrutura organizacional da CVM, que é o que se passará a expor.

2.2 ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DA CVM E A PRIMEIRA INSTÂNCIA DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

A CVM é administrada por um Presidente e quatro diretores nomeados pelo Presidente da República e aprovados pelo Senado Federal que, em conjunto, compõem o seu órgão colegiado (Colegiado). A estrutura organizacional da autarquia também é composta de diversas superintendências, as chamadas áreas técnicas, cada qual dotada de especialização nas respectivas áreas de atuação.

A CVM conta, ainda, com o suporte de uma Procuradoria Federal Especializada (PFE), a quem cabe representar judicial e extrajudicialmente a autarquia, em conjunto com o seu Presidente, e prestar assessoramento jurídico aos órgãos e áreas técnicas. Dito de outra forma, a estratégia jurídica e a atuação da CVM são traçadas pela PFE, mas é o Presidente quem representa a agência em juízo.

Desde 2002, quando foi criada a Superintendência de Processos Sancionadores, a função acusatória passou a estar segregada da função julgadora no âmbito dos processos administrativos sancionadores, seguindo o padrão estabelecido pelo modelo estadunidense de agências e em linha com a estrutura das agências reguladoras independentes criadas no Brasil na segunda metade da década de 1990. A partir de então, as superintendências da CVM e as comissões de inquérito passaram a ter autonomia para dar início a processos dessa natureza e também para conduzir todas as diligências necessárias à instrução e ao processamento de processos administrativos sancionadores, sem a participação do Colegiado, a quem incumbe exercer a função julgadora e não mais o controle prévio das peças acusatórias. Essa mudança

² Vide art. 11 da Lei 6.385/76 (BRASIL, 29176).

foi implementada com vistas a conferir ao Colegiado a imparcialidade necessária para julgar os processos administrativos sancionadores a ele submetidos.

O rito do processo sancionador no âmbito da CVM encontra-se hoje regulamentado pela Instrução CVM 607, de 17 de julho de 2019, (Instrução 607). A Instrução 607 prevê uma série de precauções a serem tomadas para que o processo seja instruído de forma organizada e embasada, estabelecendo que as superintendências lavrem, individualmente, termo de acusação quando, na avaliação delas, entenderem dispor de elementos conclusivos quanto à autoria e a materialidade da irregularidade constatada.

Como forma de assegurar a observância das normas aplicáveis ao mercado de capitais, o termo de acusação deve, antes de submetido ao conhecimento do acusado para defesa, ser enviado para a PFE para emissão de parecer acerca do cumprimento dos requisitos formais e da adequação do rito. Emitido o parecer favorável da PFE, o acusado será citado para apresentar suas razões de defesa e juntar os documentos necessários a tanto no prazo de trinta dias. Apresentada a defesa³, os autos são encaminhados ao Colegiado para designação, por sorteio, do diretor responsável pela sua relatoria. Atribui-se, assim, ao Colegiado a função de julgar o processo administrativo sancionador em primeira instância, o que se dá por maioria de votos, devendo, em caso de empate, prevalecer posição mais favorável ao acusado. Em caso de condenação em primeira instância administrativa, o acusado poderá recorrer ao CRSFN.

2.3 O CRSFN COMO SEGUNDO GRAU DE JURISDIÇÃO ADMINISTRATIVA

O CRSFN, criado pelo Decreto nº 91.152, de 15 de março de 1985 e atualmente regido pelo Decreto nº 9.889, de 27 de junho de 2019, é um órgão colegiado que tem por finalidade o julgamento administrativo, em segunda e última instância, dos recursos das decisões tomadas pelo Colegiado da CVM e outros órgãos. Vinculado ao Ministério da Economia, o CRSFN é integrado por oito conselheiros titulares e respectivos suplentes, sendo metade deles indicada pelo poder público (dois pelo Ministério da Economia, um pelo Banco Central do Brasil, um pela CVM) e a outra metade indicada, em lista tríplex, por entidades de classe⁴.

³ Entre a apresentação da defesa e o sorteio do relator, os acusados podem apresentar proposta de termo de compromisso com vistas a encerrar o processo sancionador. Em casos extremos, se admite a apresentação de proposta de termo de compromisso após o sorteio do relator, mas previamente ao julgamento do processo pelo Colegiado.

⁴ Eis a composição do CRSFN, nos termos da Portaria n. 246 do Ministério da Economia, de 2 de maio de 2011, alterada pela Portaria ME n. 423, de 29 de agosto de 2011: I-titular: Federação Brasileira dos Bancos – FEBRABAN. Suplente: Conselho Consultivo do Ramo Crédito da Organização das Cooperativas Brasileiras –

O Regimento Interno do CRSFN estipula regras que visam conferir isenção aos conselheiros julgadores, estabelecendo, de forma expressa, o exercício (a) da função pautando-se em padrões éticos, com imparcialidade, integridade, moralidade e decoro e (b) do voto nas sessões de julgamento com base em critérios técnicos, mediante convicção individual, não submetida a interesses de terceiros, com observância do devido processo legal e assegurando às partes do processo igualdade de tratamento.

Da decisão do CRSFN caberá apenas embargos de declaração e pedido de revisão ou a recurso de revisão, cabível em caso de fatos novos ou circunstâncias relevantes suscetíveis de justificar a inadequação da sanção aplicada, nos termos do art. 65 da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, que dispõe sobre os processos administrativos em geral e se aplica subsidiariamente ao processo sancionador instaurado pela CVM.⁵ Após o julgamento do processo pelo CRSFN, os autos serão restituídos à CVM para cumprimento da decisão. Note-se, assim, que a decisão proferida pelo CRSFN vinculará a CVM, submetendo esta ao que for decidido por aquele conselho revisor vinculado ao Ministério da Economia. Em vista dessa característica, há quem não considere a CVM uma agência reguladora independente⁶.

3 A ATUAÇÃO DA CVM NA ESFERA JUDICIAL

3.1 LEGITIMIDADE DA CVM

A atividade fiscalizatória da CVM não se restringe à sua atuação em inquéritos e processos administrativos sancionadores. A autarquia exerce sua função fiscalizatória de forma

OCB/CECO; II-titular: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA. Suplente: Associação Brasileira de Administradoras de Consórcio – ABAC; III-titular: Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias – ANCORD. Suplente: Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC; e IV-titular: Associação Brasileira das Empresas de Capital Aberto – ABRASCA. Suplente: Instituto dos Auditores Independentes do Brasil – IBRACON.

⁵ Portaria MF nº 68, de 26 de fevereiro de 2016: “Art. 31. Cabem embargos de declaração contra qualquer decisão do CRSFN para corrigir erro material, suprir omissão, esclarecer obscuridade ou eliminar contradição.” e “Art. 41. As decisões proferidas pelo CRSFN estão sujeitas a revisão, nos termos, nos limites e nas condições previstos no artigo 65 da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999.

⁶ “A nosso ver, contudo, este importante reforço da autonomia orgânica da CVM não foi suficiente para transformá-la em agência reguladora independente, uma vez que a sua autonomia funcional continua comprometida pelo fato de contra as suas decisões sancionatórias permanecer cabível recurso administrativo externo para o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, órgão integrante da estrutura do Ministério da Fazenda [Economia], (art. 11, parágrafo 4º, Lei n. 6.385/76) e, como visto no Item 8.1, apenas a conjunção da autonomia orgânica com a funcional caracteriza a independência ou autonomia reforçada própria das agências reguladoras independentes. No caso da CVM, embora tenha autonomia orgânica, sua autonomia funcional é deficiente.” (ARAGÃO, 2013, p. 322).

ativa em outras instâncias. Neste sentido, a CVM é obrigada a officiar o Ministério Público Federal para propositura de ação penal, sempre que, após a instauração do inquérito administrativo, concluir pela ocorrência de crime de ação pública (BRASIL, 1976). Não obstante essa obrigação, a autarquia pode atuar em processos criminais como assistente de acusação e, em processos judiciais em geral, como *amicus curiae*. A atuação da autarquia como assistente de acusação é prevista no parágrafo único do art. 26 da Lei 7.492, de 16 de junho de 1986, que dispõe sobre os crimes contra o sistema financeiro nacional, e se restringe aos crimes praticados no âmbito das suas atividades de fiscalização (BRASIL, 1986).

Ainda no âmbito penal, cumpre à CVM fiscalizar a eventual ocorrência de crimes contra o mercado de capitais, quais sejam: (a) a manipulação de mercado; (b) o uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*); (c) exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função (BRASIL, 1976). A CVM possui competência para atuar como assistente de acusação do Ministério Público Federal nos referidos crimes.

Além de poder atuar como assistente de acusação, a autarquia possui competência para servir de *amicus curiae*, podendo oferecer parecer ou prestar esclarecimentos em processos judiciais a respeito de fatos ou matérias incluídas na sua área de competência⁷. Tal prerrogativa realça a intenção do legislador de atribuir à CVM uma capacidade técnica especial para assuntos relacionados ao mercado de valores mobiliários, conferindo deferência ou peso diferenciado às suas manifestações, nos moldes do sistema norte-americano. Para Daniela Peretti D'Ávila,

O que está por trás dessa previsão legal (que estabeleceu a possibilidade de intervenção da CVM nos processos judiciais que abordam questões de sua competência, mediante a apresentação de esclarecimentos ou parecer), é a incontestabilidade das regras e dos fatos relativos ao mercado de capitais. (D'ÁVILA, 2015)⁸

Desejou-se atribuir à autarquia o papel de auxiliar do Poder Judiciário em assuntos de sua competência institucional, com vistas a esclarecer ou a aprimorar a interpretação de fatos que possam exigir um maior conhecimento técnico. O *amicus curiae* é, assim, um auxiliar do juiz ou alguém que lhe confere apoio técnico para suas decisões (DIDIER JR., 2003). É razoável

⁷ Nesse sentido, confira-se o disposto no *caput* art. 31 da Lei 6.385/76 (BRASIL, 1976)

⁸ No mesmo sentido: “A matéria dos litígios envolvendo valores mobiliários exige uma sofisticada especialização, além de grande experiência no seu trato. A propósito do assunto, deve ser considerado que raramente se configura um ato ou fato jurídico danoso singular e de fácil delimitação. O que ocorre, ordinariamente, é a existência de uma série de operações, uma política empresarial que amíu se estende ao longo de anos. Não são raros os casos em que se devem encadear dezenas ou mesmo centenas de decisões de órgãos administrativos, operações de compra e venda de valores mobiliários pulverizadas entre dezenas de testas-de-ferro, operações e lançamentos contábeis relativamente aos quais se tem de construir a prova de ter havido uma ordem dos administradores (naturalmente, nada por escrito), de modo a imputar-se a responsabilidade.” (ZACLIS, 2007, p. 172).

que a lei tenha previsto a intervenção da CVM em assuntos relacionados ao mercado de capitais que sejam submetidos ao Judiciário, dado que se trata de questões cuja compreensão não se revela fácil nem mesmo para um juiz experiente e preparado que não esteja habituado a lidar com o mercado de capitais.

A complexidade e o dinamismo da matéria ampliam a dificuldade de compreensão por aqueles que não trabalhem com o tema (ARAGÃO, P, 2006). É muito difícil para um juiz apurar, sem a ajuda do órgão técnico, se houve ou não o uso de informação privilegiada na negociação de ações no mercado. Em tal caso, o juiz teria que verificar a ocorrência de uma série de elementos necessários para configuração do ilícito, entre outros, (i) a ocorrência de uma negociação no mercado e (ii) o uso de informação relevante não divulgada. O conceito de “informação relevante” é de cunho técnico e está previsto na Lei 6.404/76, bem como em instrução normativa da CVM (Instrução CVM nº 358). Já o “uso de informação” pressupõe o conhecimento da informação privilegiada e o seu uso quando da negociação realizada em mercado. São elementos que requerem conhecimento aprofundado do funcionamento do mercado de capitais e do tipo de informação que possa ser considerada ou não relevante.

Há, ainda, casos em que a CVM atue como parte autora, ao lado do Ministério Público, em ações civis públicas, com vistas a obter a reparação civil em prol de interesse difuso e coletivo, numa tentativa de ampliação do *enforcement* das normas do mercado de capitais. A competência para uma tal atuação como parte autora de ações civis públicas é, entretanto, controversa, dado que a Lei 7.913/89 não confere expressamente à CVM poderes para propor esse tipo ação, mas tão somente para officiar ou solicitar ao Ministério Público que proponha⁹. Há quem entenda, de um lado, que o art. 5º, inciso IV, da Lei nº 7.347/85 daria legitimidade ativa para a CVM propor a ação civil pública de responsabilidade por danos causados ao mercado de valores mobiliários, aplicando-se, assim, uma interpretação não taxativa do art. 1º da Lei nº 7.913/89¹⁰. Contudo, essa não parece ser a melhor interpretação, dado que o respectivo anteprojeto da Lei nº 7.913/89, de autoria da CVM, que previa a legitimidade ativa exclusiva da autarquia, foi alterado por iniciativa da Procuradora da Fazenda Nacional com vistas a substituir a CVM pelo Ministério Público, tendo, em seguida, o Congresso Nacional aprovado o texto do anteprojeto que lhe foi submetido pela Presidência da República, tal como modificado pela Procuradora Nacional. Por se tratar de lei especial, posterior à lei geral, e que

⁹ Vide a redação do art. 1º da Lei nº 7.913/89 (BRASIL, 1989).

¹⁰ Vide, neste sentido, o acórdão proferido pelo Tribunal Regional Federal da 3ª Região (TRF-3) no Agravo de Instrumento AI 0008827-19.2016.4.03.0000 SP

elencar competência exclusiva para o Ministério Público atuar no polo ativo de ação civil pública para reaver danos contra o mercado de capitais, não se trata de hipótese em que se admite interpretação extensiva à competência taxativa estabelecida pelo legislador.¹¹

Inobstante essa discussão, a CVM vem, na prática, atuando no polo ativo de ações civis públicas com a finalidade de obter reparação contra danos causados ao mercado de capitais. A autarquia utiliza-se, assim, de um mecanismo de *enforcement* público, para buscar a reparação de danos causados a particulares. A efetividade de tal prática é questionada por Viviane Muller Prado e Renato Vilela, bem como por Guilherme Setoguti J. Pereira, os quais defendem que o Poder Público deveria impor a adoção de um desenho institucional que crie incentivos para a ampliação do *enforcement* privado, ou seja, a implementação de mecanismos que proporcionem ao próprio particular a defesa eficaz e rápida de seus próprios interesses:

A pergunta que fica é se deve o regulador trazer para si a concretização do interesse do investidor na indenização dos seus danos ou se, por se tratar de interesse individual e privado, dentro do desenho institucional, o ressarcimento deveria usar apenas as formas privadas de *enforcement*. (PRADO; VILELA, 2015, p. 839)

Como acontece com todo mecanismo de *enforcement* público, a atuação da CVM sofre com a escassez de recursos, que faz com que tenha que escolher para onde direcionar seus recursos humanos e financeiros. A Lei 6.385/76 impõe à autarquia um amplo mandato (arts. 8º e 9º da Lei 6.385/76) e, em nossa opinião, ela não deve atuar como uma substituta de investidores e agentes de mercado na busca pela tutela indenizatória. (PEREIRA, 2018, p. 100)

Fato é que não houve por parte do legislador, em qualquer hipótese de atuação da CVM no Judiciário, o cuidado de determinar as hipóteses em que a autarquia não deva se manifestar, tais como quando sua convicção a respeito de determinado tema ainda não esteja formada, que é o que ocorre quando a culpabilidade do agente esteja ainda sendo apurada em sede de inquérito ou de processo administrativo pendente de conclusão.

¹¹ Esse também o posicionamento de Lionel Zaclis: “A Lei 7.913/89, em seu art. 1º, tratou expressamente da matéria relativa à legitimidade para agir, restringindo-se a atribuí-la ao Ministério Público. Tivesse sido intenção da Lei 7.913/89 que, além do Ministério Público, também as demais entidades referidas no art. 5º da Lei 7.347/85 fossem dotadas de legitimidade para agir no caso, certamente teria sido expressa a respeito. Portanto, a aplicabilidade das normas da Lei 7.347/85 aos casos submetidos à Lei 7.913/89 restringe-se às hipóteses relativamente às quais esta última é omissa”. (ZACLIS, 2007, p. 170)

Não é porque a lei seja silente sobre esse aspecto que não se deva exigir a precaução necessária por parte da autarquia. A manifestação da CVM em outras instâncias sobre fatos cuja apreciação administrativa ainda reste pendente, é precária, correndo-se o risco de coexistirem dois posicionamentos conflitantes no âmbito da própria CVM, sem contar com a possibilidade de um posicionamento díspar do CRSFN, que, por sua vez, vincula a autarquia, desencadeando, assim, num sistema regulatório incoerente. O que ocorre, na prática, é uma coerência apenas com a tese acusatória, consistindo em posicionamento da área técnica que não representa necessariamente a decisão final e formal capaz de vincular juridicamente a autarquia.

O problema pode se tornar ainda mais complexo nos casos em que a manifestação açodada da autarquia produz efeitos práticos dentro da própria CVM, influenciando os membros do Colegiado e afetando a sua imparcialidade quando do julgamento na instância administrativa, ao custo de direitos e garantias individuais. Para melhor compreensão dessa possibilidade, passa-se ao exame das regras internas de representação da CVM para a sua atuação no Judiciário e o possível conflito formal gerado entre tais regras e o dever de imparcialidade do seu órgão colegiado.

3.2 REGRAS DE REPRESENTAÇÃO DA CVM

Nos termos do art. 29 do Decreto nº 6.382, de 27 de fevereiro de 2008, cabe ao Presidente da CVM representar a autarquia, ativa e passivamente, podendo em casos específicos delegar tal função a outros Diretores, membros do Colegiado (BRASIL, 2008). Em juízo, cabe à Procuradoria Federal Especializada representar a CVM, observadas as normas estabelecidas pela Procuradoria-Geral Federal. Tal atribuição não deveria suprimir do Presidente da CVM a decisão de ingressar em juízo acerca de assuntos de sua competência especial, devendo, assim, tal decisão ser tomada, via de regra, pelo Presidente ou pelos Diretores no âmbito do Colegiado. Constatase, pois, que aqueles que autorizam a CVM a ingressar em juízo ou a atuar como assistente de acusação ou *amicus curiae* são, via de regra, os mesmos que julgam os processos administrativos em primeira instância.

Tal constatação suscita diversos questionamentos, o primeiro deles relacionado à imparcialidade do Colegiado da CVM na hipótese de um ou mais de seus membros autorizarem a autarquia a se manifestar a respeito dos mesmos fatos que serão objeto de julgamento, e o segundo a respeito dos efeitos decorrentes de uma tal manifestação em juízo antes da definição do assunto na instância administrativa.

4 EFEITOS DA ATUAÇÃO DA CVM NO JUDICIÁRIO SOBRE FATOS PENDENTES DE APURAÇÃO NA INSTÂNCIA ADMINISTRATIVA

Não são poucos os casos em que a CVM tem se manifestado no Judiciário antes da conclusão de julgamentos na instância administrativa, sobretudo como assistente de acusação em processos de natureza cível e penal. Em seu *site* na Internet, a autarquia estampa os casos em que atuou, até 2018, em conjunto com o Ministério Público Federal¹², algumas vezes atuando em juízo antes da instauração do respectivo processo administrativo sancionador¹³.

O teor dos comunicados feitos à CVM a respeito desses casos e de sua atuação conjunta com órgãos de natureza persecutória (SANTOS, 2019, p. 25) possui o tom de prestação de contas ao público sobre a eficiência da autarquia na fiscalização e, em geral, relata as quantias que foram obtidas em decorrência dos acordos firmados com os acusados.

Em tais comunicados, a autarquia se ocupa em dar publicidade à sua iniciativa persecutória, transmitindo a imagem de eficácia e celeridade punitiva, com vistas, provavelmente, a inibir as condutas antijurídicas e passar ao mercado a sensação de um *enforcement* eficaz. Contudo, respostas rápidas não são necessariamente acertadas, o que preocupa, pois o que está em jogo são os direitos dos particulares e a confiança depositada nas instituições. O cuidado com o rito e com as garantias constitucionais é fundamental para não se correr o risco do cometimento de abusos, “até porque, nessa matéria, cortar etapas implica correr o risco de anuir com o arbítrio” (VORONOFF, 2019 p. 55).

Não há, por exemplo, nesses comunicados qualquer sinal de preocupação do órgão regulador com o princípio da presunção de inocência do acusado, com a verificação da imparcialidade da autarquia no julgamento dos processos administrativos sancionadores e com o respeito ao devido processo legal (SANTOS; OSÓRIO; WELLISCH, 2012, p. 39), nem

¹² Conforme pode ser consultado em:

<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20180508_atuacoes_conjuntas_CVM_MPF.pdf>. Acesso feito em 06.12.2020.

¹³ Vejam-se alguns exemplos: (i) acusação de insider trading contra a Vailly S.A. pela negociação de ações preferenciais da Suzano Petroquímica S.A.; (ii) ação proposta contra José Olavo Mourão Alves Pinto, integrante do bloco de controle e administrador da Construtora Tenda S.A., antes mesmo da formulação de acusação no âmbito de processo administrativo sancionador; (iii) acusação de insider trading contra o investidor Pedro Caldas Pereira, que realizou operações com ações de sociedades integrantes do Grupo Ipiranga antes e logo após o anúncio oficial de aquisição feita pela Braskem, Ultra e Petrobras; ação penal contra Luiz Gonzaga Murat Júnior e Romano Ancelmo Fontana Filho pela acusação de insider trading no âmbito de oferta pública para aquisição de ações de emissão da Perdigão S.A., formulada em 2006, pela Sadia S.A.; (iv) ação penal, em que a CVM atua como assistente de acusação, contra pessoas acusadas de negociar ações da Mundial S.A., por formação de quadrilha, insider trading e manipulação de mercado.

tampouco em se apurar a efetiva relação de custo-benefício que tal viés persecutório produz sobre o mercado de capitais brasileiro. Nesse aspecto específico, não se tem notícia da realização de um estudo empírico capaz de dar subsídio à afirmação de que a função amplamente persecutória do regulador brasileiro seja benéfica ao mercado de capitais.

É fundamental que se compreenda a dimensão da sanção administrativa e de seus institutos para não a transformar em mero punitivismo, destinado tão somente a castigar e estigmatizar o potencial transgressor da norma administrativa. Não se pode esquecer que a sanção administrativa é um “meio conformativo de condutas que pressupõe um esquema complexo e específico de incentivos”, não sendo “resposta automática e indisponível do ordenamento jurídico ao cometimento de uma infração” (VORONOFF, 2019 p. 121).

Ao agir no polo ativo em processos cíveis ou penais sobre os mesmos fatos apurados em processos administrativos pendentes de julgamento, a autarquia adota um posicionamento que se coaduna com a versão da acusação, mas não necessariamente com o posicionamento final do Colegiado ou do CRSFN. Por consequência lógica, abandona-se a presunção de inocência do acusado e assume-se como verdadeira a acusação (OSÓRIO, 2020, p. 423-424). Ao assim atuar, a CVM passa a sujeitar seus atos à incoerência institucional, abrindo a possibilidade para o comportamento contraditório do Estado e, por conseguinte, violando a segurança jurídica dos cidadãos. Porém, esse não é o único risco que uma tal conduta institucional acarreta.

O receio da incoerência revela-se ainda mais caro à ordem jurídica e às garantias constitucionais quando conjugada com a realidade enfrentada no processo administrativo sancionador, correspondente ao teste de imparcialidade de seus julgadores. São dois os elementos que dificultam esse teste: o primeiro deles se relaciona ao fato de acusadores e julgadores conviverem no mesmo ambiente institucional, guardando entre si o coleguismo e o espírito corporativo (MACHADO, 2020, p. 46); e o segundo está relacionado ao constrangimento de se quebrar a credibilidade do órgão acusatório ou do próprio Colegiado da CVM no caso de julgamento em primeira e segunda instância, respectivamente¹⁴ (MACHADO, 2020, p. 46). Essa tendência, no âmbito do CRSFN, não se verifica quando o acusado é a União Federal, a quem o referido órgão está de certa maneira subordinado (VICTER, 2018).

¹⁴ Em levantamento desenvolvido pela FGV Direito SP, intitulado “Além dos números da CVM: Enforcement no mercado de capitais”, constatou-se que, dos 20 processos oriundos da CVM julgados pelo CRSFN no primeiro semestre de 2019, houve revisão integral da condenação em apenas 1 e modificação parcial em 5. Nos casos de reforma parcial da decisão de primeiro grau administrativo, todas essas reformas se ativeram à dosimetria da pena, com a respectiva redução da multa, mas não alteraram o mérito da decisão.

Verifica-se, assim, que uma manifestação açodada por parte de um órgão administrativo na esfera judicial tem o sério risco de resultar na sua manutenção até o último grau da esfera administrativa, o que se dá, não apenas por força das relações *interna corporis*, mas sobretudo em nome da coerência estatal (FORTINI; BUENO, 2020, p. 182). Essa realidade impacta sobremaneira o dever de imparcialidade dos julgadores em qualquer instância e ofende o devido processo legal e a paridade de armas. Litigar contra a CVM e, ao mesmo tempo, dela se defender no âmbito administrativo pode colocar o acusado em posição de desequilíbrio.

Ressalvam-se os casos em que a CVM atua no Judiciário como *amicus curiae*, quando, em tese, ela representa mero interesse institucional para garantir a aplicação das normas do mercado de capitais. Por essa razão, a atuação da CVM como *amicus curiae* é via de regra neutra ou imparcial¹⁵(FORTINI; BUENO, 2020, p. 274). Em qualquer caso, é recomendável a precaução para evitar manifestação incoerente. O que mitiga esse efeito indesejado é o fato de o art. 31 da Lei 6.385/76 determinar que a intimação da CVM ocorra sempre após a contestação, quando os limites da lide já estarão definidos e possa a autarquia conhecer todos os aspectos da discussão, não tomando parte sobre ela (EIZIRIK; et. al., 2008, p. 263-264).

Feita a ressalva a respeito da atuação neutra da autarquia, como *amicus curiae*, outro efeito indesejado de uma manifestação açodada e parcial da autarquia seria o de essa conduta do órgão administrativo influenciar o Judiciário em processos sobre fatos atrelados àqueles discutidos no âmbito da autarquia¹⁶, o que traria impacto negativo sobre a independência entre as instâncias e ocasionando interdependência quando não haveria motivo para havê-la¹⁷.

A independência entre as instâncias está umbilicalmente ligada ao princípio da separação de poderes, segundo o qual prerrogativas institucionais do Estado são exercidas de

¹⁵ Neste sentido, a decisão do Ministro Teori Zavascki: “O *amicus curiae* é um colaborador da Justiça que, embora possa deter algum interesse no desfecho da demanda, não se vincula processualmente ao resultado do seu julgamento. É que sua participação no processo ocorre e se justifica, não como defensor de interesses próprios, mas como agente habilitado a agregar subsídios que possam contribuir para a qualificação da decisão a ser tomada pelo Tribunal. A presença do *amicus curiae* no processo se dá, portanto, em benefício da jurisdição, não configurando, conseqüentemente, um direito subjetivo processual do interessado.” (BRASIL, 2015).

¹⁶ Vide, a esse respeito, o relatório de pesquisa denominado “O Judiciário e o Estado Regulador Brasileiro”, de autoria da FGV Direito SP, organizado por Mariana Mota Prado, disponível em <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/17700/O-judiciario-e-o-estado-regulador.pdf?sequence=3&isAllowed=y>> Acesso realizado em 06.12.2020.

¹⁷ É comum que haja interdependência entre as instâncias nas hipóteses em que, por exemplo, a configuração de um crime depende de uma manifestação do órgão regulador, como, por exemplo, na hipótese de apuração de exercício não autorizado de atividade. Haveria uma natural interdependência do que for julgado na instância administrativa para a instância judicial, eis que é a autoridade administrativa, responsável pelo julgamento do caso naquela instância, quem determina ou não se determinada atividade é passível de autorização específica e faz o procedimento de credenciamento e de autorização dos agentes privados. A partir da apuração, por parte da autoridade administrativa, de que não se trata de exercício de atividade não autorizada, essa manifestação vincula necessariamente a esfera criminal, afastando a ocorrência de qualquer conduta ilícita no âmbito criminal.

forma descentralizada pelas três esferas de poder, permitindo um sistema de fiscalização mútua. Graças à independência entre as instâncias, a prática de um único ato irregular pode culminar na instauração de três processos distintos, cada qual na sua esfera de Poder específica. Por exemplo, um ato fraudulento ao mercado de valores mobiliários pode ocasionar a instauração de um processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a abertura de um processo penal no Judiciário e a propositura de uma ação civil pública também no Judiciário. Entretanto, por mais que os processos sejam independentes, exige-se a mínima coerência no tratamento conferido a um mesmo fato nas três instâncias, eis que a separação de poderes não retira do Estado a sua unidade. Tal coerência é resultado da relação harmônica entre os Poderes prevista no Art. 2º da Constituição Federal e consiste também numa vertente da segurança jurídica, consagrada implicitamente no Art. 5º, XXXVI, da Carta Magna que dispõe que “a lei não prejudicará o direito adquirido, o ato jurídico perfeito e a coisa julgada” (BRASIL, 1988). Depreende-se da análise desse dispositivo, combinado com o princípio da inafastabilidade da jurisdição previsto no Art. 5º, XXXV, que a última palavra pertence ao Judiciário.

Em que pese ser essa a regra, há hipóteses em que determinados órgãos da Administração Pública possuem um conhecimento técnico e uma capacidade institucional diferenciada para apurar e interpretar determinados fatos e até mesmo outorgar autorizações para a realização de determinadas atividades econômicas, cujo exercício não autorizado constitua crime. Em tais hipóteses, a palavra final do órgão administrativo que detém essa prerrogativa especial acaba por vincular as outras instâncias. É o caso, por exemplo, da CVM, a quem cabe, por atribuição legal, outorgar autorização àqueles que pretendam exercer, entre outras, qualquer uma das atividades de administrador de carteira, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários e agente fiduciário. Nos casos de denúncia penal ou de propositura de ação civil pública pelo exercício irregular de uma dessas atividades, a palavra da CVM sobre a existência ou não do fato antijurídico será determinante para aquelas outras instâncias de poder, configurando também a interdependência entre elas. Sendo assim, caso determinado fato esteja em discussão na esfera administrativa, qualquer manifestação da CVM sobre tais fatos em outra instância antes de uma decisão final em sua própria instância revelar-se-á precária, dado que o entendimento que vinculará a autarquia a respeito do fato ainda estará sujeito à revisão, sendo determinado, em primeiro grau, pelo seu Colegiado e, em segundo grau, pelo CRSFN, observado o contraditório e o exercício da ampla defesa pelo acusado. Uma análise mais detida sobre o tema revela, como o visto, que o maior risco de dano ocasionado pela manifestação açodada da autarquia em outras instâncias

enseje uma cascata deferencial de potencial prejuízo sobre o devido processo legal e o direito de defesa do acusado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Da análise do material coletado para a elaboração deste artigo, entre trabalhos de pesquisa, artigos acadêmicos e livros publicados sobre o tema, nota-se que a CVM, quando age de forma açodada no Judiciário, acaba correndo o risco de expor um entendimento precário, que seria suscetível de mudança na esfera administrativa. Ao assim agir, a CVM (i) coloca em risco a coerência institucional e a segurança jurídica, (ii) exerce influência sobre os dois graus da jurisdição administrativa, potencialmente impactando a isenção absoluta na apuração do caso e aumentando o risco de parcialidade dos órgãos julgadores da instância administrativa, (iii) exerce uma potencial pressão institucional sobre as outras esferas de poder, e, como consequência, (iv) coloca em risco o devido processo legal na instância administrativa, desequilibrando a paridade de armas no processo. Já a atuação da CVM como *amicus curiae* não produz o mesmo efeito de sua atuação como parte autora de ações civis públicas ou como assistente de acusação em processos penais por, a rigor, não representar um posicionamento em favor de uma ou de outra parte.

Também foi possível depreender do extenso material publicado pela CVM na Internet que tal autarquia vem ampliando suas atividades persecutórias, mediante (i) a atribuição a si de poderes que alguns entendem como sendo exclusivos do Ministério Público, (ii) a realização de acordos de cooperação com órgãos de persecução cível e penal e (iii) a realização de campanha midiática com vistas a demonstrar ao público sua capacidade sancionatória dentro e fora da esfera administrativa. Tal atuação desencadeou no aumento expressivo de acordos (termos de compromisso) celebrados pela autarquia e na respectiva arrecadação de recursos para os cofres públicos e não necessariamente para investidores do mercado de capitais que tenham sido lesados por determinada conduta ilícita.

Não há estudos empíricos que indiquem que essa ampliação da atividade persecutória da CVM seja benéfica ao mercado de capitais, ou seja, que os seus benefícios superem os seus custos, ou que tal ampliação possa ter o efeito de desincentivar o ingresso ou a permanência de participantes no mercado de capitais¹⁸. De igual forma, não há estudos empíricos capazes de

¹⁸ “Até o momento, contudo, não se tem notícia de aprofundados estudos, análises e diagnósticos mapeando os pontos fortes e fracos do panorama atual para subsidiar uma eventual reforma legislativa ou regulatória. Em particular, falta pesquisa acadêmica comparando os prós e os contras da litigância corporativa/do mercado de

indicar o nível de deferência que o Judiciário tem com relação às ações penais e ações civis públicas, nas quais a CVM atue como assistente de acusação ou no polo ativo.

Há, entretanto, estudo empírico feito por meio da análise da legislação de diversos países que aponta que o *enforcement* público da legislação de mercado de capitais produz resultados fracos se comparados à existência de mecanismos eficazes de *enforcement* privado (LA PORTA; LOPEZ-DE-SINALES; SHLEIFER, 2006, p. 20), sendo o ideal a existência complementar e equilibrada entre os dois tipos. Uma crítica que se faz ao uso prioritário das medidas persecutórias públicas é que elas nem sempre oferecem os meios adequados de reparação efetiva aos participantes do mercado lesados pelas práticas ilícitas apuradas. Tem-se, assim, mais um motivo pelo qual se sugere que a CVM concentre seus esforços no desenvolvimento de desenhos institucionais capazes de aprimorar a eficácia dos instrumentos de tutela dos interesses privados dos participantes do mercado de valores mobiliários brasileiro, e não necessariamente na ampliação de sua atribuição persecutória¹⁹.

Uma segunda sugestão que poderia ser implementada para resolver o problema seria a edição de uma lei que proibisse expressamente a autarquia de atuar, como parte ou assistente de acusação, em processos judiciais que versem sobre fatos e condutas também objeto de apuração na esfera administrativa, mas pendente de julgamento. Contudo, a edição de uma tal lei se revela um tanto desnecessária, dado que a norma jurídica – em sentido amplo (ÁVILA, 2004. p. 22) – já prevê esse dever de precaução da CVM, diante do mero risco de atropelo de princípios e valores fundamentais cuja conquista custou tão caro à humanidade, tais como o da presunção de inocência do acusado, da imparcialidade, da independência entre as instâncias, da coerência institucional e, finalmente, o da segurança jurídica. A atribuição conferida à autarquia para propor ações ou servir de assistente de acusação em processos cíveis ou penais necessita ser, por isso, ponderada, caso a caso, sempre, sob pena de violação profunda das normas constitucionais (BARROSO, 2003, p. 299) e do Estado de Direito.

capitais, por meio do sistema judiciário tradicional e de mecanismos alternativos de resolução de conflitos – especialmente a arbitragem, que, de acordo com a Lei 6.404/76, pode substituir as ações judiciais para dirimir controvérsias envolvendo a companhia, minoritários e acionistas controladores no Brasil (desde que haja previsão nesse sentido no estatuto da companhia).” (CVM; OCDE; Ministério da Economia. 2019).

¹⁹ “A revisão de pares da OCDE sobre supervisão e *enforcement* constatou que, no Brasil, a tutela privada é, na prática, muito frágil. Existem falhas no sistema atual que não estimulam suficientemente o acionista a buscar reparação por si, – o que acaba produzindo um desequilíbrio, que concentra a carga da tutela sobre as autoridades públicas (CVM e Ministério Público). Em suma, as reclamações de acionistas protocoladas na CVM acabaram por substituir os mecanismos privados de tutela.” (CVM; OCDE; Ministério da Economia. 2019).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Agências Reguladoras e evolução do direito administrativo econômico*. 3ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

ARAGÃO, Paulo Cesar. A CVM em juízo: limites e possibilidades. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 34, out./dez. 2006.

ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios: da definição à aplicação dos princípios jurídicos*. 4ª edição revista. São Paulo: Malheiros Editores. 2004.

BARROSO, Luís Roberto. *O Direito Constitucional e a efetividade de suas normas: limites e possibilidades da Constituição Brasileira*, 7a Ed. atualizada. Rio de Janeiro: Renovar. 2003.

BRASIL. *Constituição* (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988.

_____. Decreto nº 6.382, de 27 de fevereiro de 2008. Aprova a Estrutura Regimental e o Quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e das Funções Gratificadas da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/decreto/d6382.htm>. Acesso em 2 de abril de 2021.

_____. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em 2 de abril de 2021.

_____. Lei nº 7.913, de 7 de dezembro de 1989. Dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7913.htm>. Acesso em 2 de abril de 2021.

_____. Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001. Dispõe sobre o sigilo das operações de instituições financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp105.htm>. Acesso em 2 de abril de 2021.

_____. Supremo Tribunal Federal (Pleno). Embargos de Declaração na Ação Direta de Inconstitucionalidade 3460. Constitucional e processual civil. *Amicus curiae*. Pedido de habilitação não apreciado antes do julgamento. Ausência de nulidade no acórdão recorrido. Natureza instrutória da participação de *amicus curiae*, cuja eventual dispensa não acarreta

prejuízo ao postulante, nem lhe dá direito a recurso. Embargante: Federação Nacional dos Sindicatos de Trabalhadores do Judiciário Federal e Ministério Público da União – FENAJUFE. Relator: Min. Teori Zavascki, 12 de fevereiro de 2015. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=7993717>>. Acesso em 2 de abril de 2021.

BUENO, Cassio Scarpinella. Amicus Curiae no Processo Civil Brasileiro: um terceiro enigmático, Quatro perguntas e quatro respostas sobre o *amicus curiae*. *Revista Nacional da Magistratura*. Brasília, ano II, n. 5, maio de 2008.

CVM; OCDE; Ministério da Economia. Relatório Preliminar do Grupo de Trabalho para o Fortalecimento dos Meio de Tutela Reparatória dos Direitos. Outubro de 2019. Disponível em <<https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2019/12/arquivos/cvm-fortalecimentodosmeios-port.pdf>>. Acesso em 15.12.2020.

D'ÁVILA, Daniela Peretti. *A atuação da Comissão de Valores Mobiliários como amicus curiae nos processos judiciais que envolvem o mercado de capitais*. São Paulo: Almedina, 2015.

DE PALMA, Juliana Bonacorsi. *Sanção e Acordo na Administração Pública*. São Paulo: Malheiros, 2015.

DIDIER JR., Fredie. A intervenção judicial do CADE (art. 89, LF 8.884/94) e da CVM (art. 31, LF 6.385/76). In: FARIAS, Cristiano Chaves de; DIDIER JR, Fredie. *Procedimentos Especiais Cíveis*. São Paulo: Saraiva, 2003.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. 2ª ed. revisada e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

FORTINI, Cristiana; BUENO, Amaral Roque. A amplitude da segurança jurídica no processo administrativo correlacionado aos efeitos da Lei n. 13.655/18. In: BITENCOURT NETO, Eurico; MARRARA, Thiago (coords.). *Processo Administrativo Brasileiro: Estudos em homenagem aos 20 anos da Lei Federal de Processo Administrativo*. Belo Horizonte: Forum. 2020.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; e SHLEIFER, Andrei. What works in securities laws?. *The journal of finance*, v. 61, fev. 2006.

LUZ, Denise. *Direito Administrativo Sancionador Judicializado: improbidade administrativa e devido processo – aproximações e distanciamentos do Direito Penal*. Curitiba: Juruá, 2014.

MACHADO, Antonio Rodrigo. *Sanções e Penas: a independência entre as instâncias administrativa e judicial*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020.

MAIA FILHO, Napoleão Nunes; MAIA, Mário Henrique Goulart. *O poder administrativo sancionador: origem e controle jurídico*. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012.

MEDAUAR, Odete; SCHIRATO, Vitor Rhein (coords.). *Poder de polícia na atualidade*. Belo Horizonte: Fórum, 2014.

OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito Administrativo Sancionador*. 7ª. ed. rev. e atual. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

PEREIRA, Setoguti J. *Enforcement e tutela indenizatória no Direito Societário e no Mercado de Capitais*. São Paulo: Ed. Quartier Latin, 2018.

PRADO, Viviane Muller; VILELA, Renato. Indenização de investidores por termo de compromisso. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (orgs.). *Processo Societário II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos Santos. As atuações conjuntas da CVM e do MPF na tutela coletiva. In: ABRÃO; CARVALHOS; LUCON (coords.). *A tutela coletiva do acionista minoritário: os 30 anos de vigência da lei 7.913/89 – uma visão prospectiva construtiva*. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

SANTOS, Alexandre Pinheiro; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de capitais: regime sancionador*, Rio de Janeiro: Saraiva, 2012.

VICTER, Renata Maccacchero. A Juridicidade da Revisão das Decisões Sancionatórias da CVM pelo CRSFN: uma nova reflexão. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, [S.l.], v. 12, n. 1, p. 87-103, out. 2018. ISSN 2595-0894. Disponível em: <<https://revistapgbcbcb.gov.br/index.php/revista/article/view/955>>. Acesso em: 02 abr. 2021.

VORONOFF, Alice. *Direito administrativo sancionador no Brasil: justificação, interpretação e aplicação*. 2ª reimpressão. Belo Horizonte: Fórum, 2019.

ZACLIS, Lionel. *Proteção Coletiva dos Investidores no Mercado de Capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.