

## ANÁLISE DOS PROCEDIMENTOS E SANÇÕES ADMINISTRATIVAS NA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**Pedro Monteiro Machado de Almeida Penna<sup>1</sup>, Paulo César Ribeiro Quinteiros<sup>2</sup>,  
Edson Aparecida de Araújo Querido Oliveira<sup>3</sup>, Vilma da Silva Santos<sup>4</sup>**

<sup>1</sup> Pós-graduando em MBA em Gerência Financeira e Controladoria - Programa de Pós-graduação em Administração - PPGA - Universidade de Taubaté – Rua Visconde do Rio Branco, 210 Centro - 12020-040 – Taubaté/SP – Brasil – pedrop\_82@yahoo.com.br

<sup>2</sup> Professor do Programa de Pós-graduação em Administração - PPGA - Universidade de Taubaté – Rua Visconde do Rio Branco, 210 Centro - 12020-040 – Taubaté/SP – edson@unitau.br

<sup>3</sup> Professor do Programa de Pós-graduação em Administração - PPGA - Universidade de Taubaté – Rua Visconde do Rio Branco, 210 Centro - 12020-040 – Taubaté/SP – quinteiros@gmail.com

<sup>4</sup> Orientadora - Professora do Programa de Pós Graduação em Administração - PPGA - Universidade de Taubaté – Rua Visconde do Rio Branco, 210 Centro - 12020-040 – Taubaté/SP - Brasil – vilma70@gmail.com

**Resumo:** O mercado de ações trata-se de uma importante opção as empresas que necessitam de crédito a baixo custo para seus empreendimentos. Sua regulamentação e fiscalização são realizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que busca através da aplicação de sanções inibir práticas fraudulentas. A aplicação da sanção é precedida de processo administrativo disciplinar, que deverá respeitar incondicionalmente ao Princípio Constitucional do Devido Processo Legal Administrativo. Nesse sentido, o trabalho analisou a aplicação das sanções ao agente que tenha praticado infração administrativa, pelo fato dessas sanções administrativas serem previstas em lei. Realizou-se pesquisa bibliográfica exploratória. Concluindo que, as infrações administrativas encontram-se previstas em Resoluções da CVM, deste modo, vulnera os Princípios Constitucionais da Legalidade e Separação de Poderes, pois a aplicação de sanções pela CVM não tem o poder de criar ou restringir direitos do cidadão, poder este exclusivo do Poder Legislativo, em respeito ao Princípio da Legalidade e da Separação dos Poderes cabendo ao acusado buscar o manto do Poder Judiciário para invalidar sua pena.

**Palavras Chave:** Sanções. Administrativas. CVM

**Área do Conhecimento:** VI – Ciências Sociais Aplicadas.

### Introdução

A economia no Brasil está em crescimento contínuo e duradouro, porém os juros continuam muito elevados, deste modo, o mercado de ações é uma relevante opção para as empresas obter crédito a baixo custo, visando à manutenção ou expansão de seus empreendimentos.

Neste cenário é notória a presença de especuladores e agentes financeiros que cometem todo o tipo de ilícito visando à obtenção de lucros a curto prazo, como por exemplo, utilizando-se indevidamente de informações privilegiadas, alastrando informações falsas sobre empresas, dentre outros atos ilícitos.

Para combater as irregularidades no mercado de ações a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é competente para fiscalizar e aplicar sanções administrativas aos infratores, por meio de procedimentos administrativos.

### Metodologia

A pesquisa foi classificada como pesquisa bibliográfica exploratória e, consistente na busca de conhecimento por meio de livros e endereços eletrônicos.

### Mercado de Ações e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

O Sistema Financeiro Nacional visa promover de forma organizada o desenvolvimento econômico do país e servir os interesses da coletividade, conforme disposto no artigo 192 da Constituição Federal.

Por sua vez o mercado financeiro é caracterizado com o meio de transferência de recursos de agentes superavitários e deficitários. Os primeiros são aqueles que têm renda maior que seus gastos, formando uma poupança e os segundos são aqueles em que sua renda é

insuficiente para cobrir seus gastos e investimentos, necessitando de crédito, mediante certo custo.

Os princípios que regem o mercado financeiro, segundo Mosquera (2003), são: proteção da poupança nacional; proteção da economia popular; proteção da estabilidade financeira; e proteção da transparência de informações.

Para Lopes (2003), o desenvolvimento de suas atividades empresariais as sociedades por ações, regidas pela lei 6.404/76 e alterações, obtêm recursos a baixo custo por meio de emissões de ações (ordinárias e preferenciais) e títulos mobiliários (debêntures, partes beneficiárias, bônus de subscrição e nota promissória), que podem ser comercializados na Bolsa de Valores ou no mercado de balcão.

A Bolsa de Valores, local onde são comercializadas as ações e títulos mobiliários, é regulamentada e fiscalizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que se trata de uma autarquia pública vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída pela lei 6.385/76.

Segundo Silva (2006), além disso, tem como objetivo principal a proteção dos titulares de valores mobiliários e os investidores contra atos ilegais de administradores e acionistas controladores; o uso de informação relevante que não tenha sido divulgada no mercado de valores mobiliários; assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários e as companhias por meio de mecanismos de divulgação de informações, com a finalidade de proteger o acionista minoritário.

Coelho (2004) cita que a CVM no exercício da função regulatória emite normas para o funcionamento do Mercado de Ações, tais como: autorização para abertura de capital (Inst. n. 202, 265, 287 e 309); negociação de valores mobiliários (Instrução n. 312); práticas irregulares de administradores e administradores (inst. n. 8, 18 e 358); aumento de capital (Inst. n. 13 e 88), mercado de liquidação futura (inst. n. 283); aquisição de quantidade expressiva de ações (Inst. n.69); imposição de sanção (inst. n. 251); divulgações de informações (inst. n. 42, 358 e 379).

### **Interpretação das Normas Legais**

As normas legais conforme cita Montoro (1995) devem ser interpretadas por meio de métodos definidos pela hermenêutica jurídica. Os principais métodos adotados pela doutrina são: a interpretação literal, histórica e sistemática.

A interpretação literal é aquela que busca o sentido da norma por meio da análise gramatical. A histórica é aquela que busca o sentido através da análise do processo legislativo. Já a

sistemática é aquela que busca analisar a norma no conjunto normativo.

Destes métodos a doutrina identifica o método sistemático como o mais adequado, contudo, não são desprezíveis os métodos histórico e literal.

Quando a interpretação tiver como objeto normas constitucionais, a interpretação deverá seguir no sentido de realizar os princípios e normas constitucionais, denominada de interpretação "Conforme a Constituição", sendo um erro comum utilizar de normas legais para interpretar a Constituição.

### **Procedimento Administrativo da CVM**

Para a aplicação de qualquer sanção ao agente que tenha praticado infração administrativa segundo Melo (2008) é necessário o cumprimento de normas processuais, que garantam ao acusado o devido processo legal, previsto pelo artigo 5º, LV, da Constituição Federal, que sintetiza as normas constitucionais que exigem um julgamento justo e isento de vícios.

Existem dois ritos processuais adotados no processo administrativo sancionador da CVM: o procedimento ordinário e procedimento sumário.

O procedimento ordinário é regulamentado pela deliberação 538/08 da CVM, compreendendo duas fases distintas o inquérito administrativo, que visa apurar os indícios de fraude e o processo administrativo que se inicia com a intimação do acusado para a apresentação de defesa.

O inquérito administrativo de acordo com é instaurado mediante provocação se presentes indícios de atos violadores da regulamentação da CVM por meio de portaria do Superintendente Geral. O inquérito é conduzido pela Superintendência de Processos Sancionadores (SPS) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada (PFE), que tem a responsabilidade de elaborar o relatório constando à narrativa dos fatos, análise da autoria e conjunto probatório. Poderá ser o acusado nesta fase intimado para prestar esclarecimentos. O prazo para seu encerramento é de noventa dias, com possibilidade de prorrogação.

Poderão a SPS e PFE propor o arquivamento do inquérito em caso de inexistência de provas suficientes para embasar a acusação, inexistência de infração e prescrição<sup>5</sup>. Também poderá ser dispensado o inquérito administrativo, quando as Superintendências tiverem elementos suficientes para a acusação.

Encerrada a instrução, cita que deverão os autos ser encaminhados a Coordenação de Controle de Processos Administrativos (CPP), que providenciará a intimação do acusado para oferecer defesa por escrito no prazo de trinta dias.

Apresentada a defesa os autos serão encaminhados ao Colegiado e será sorteado um diretor, que funcionará como relator do processo, que decidirá sobre a produção de provas e diligências necessária a sua produção. Desta decisão caberá o recurso no prazo de cinco dias a ser apreciado pelo Colegiado. Se o Colegiado alterar a definição jurídica dos fatos, poderá o acusado aditar a sua defesa e requerer novas provas. E, encerrada a fase de produção de provas o processo é levado a julgamento em seção pública, onde o acusado terá o prazo de 15 (quinze) minutos prorrogáveis para realizar a sustentação oral de sua defesa.

O Colegiado fará a votação, cabendo o voto de desempate ao Presidente da sessão, mediante livre de convencimentos dos julgadores quanto às provas contidas nos autos. Da decisão proferida pelo Colegiado caberá recurso com efeito suspensivo ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no prazo de trinta dias da ciência da decisão.

O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, disciplinado pelo decreto presidencial n. 1.935/96, é composto de oito Conselheiros, com mandato de dois anos, podendo ser reconduzido o Conselheiro por uma única vez. Todos os Conselheiros que estiverem presentes a sessão de julgamento terão direito a voto, cabendo ao Presidente o voto de qualidade em caso de empate.

Não caberá recurso das decisões do Conselho, exceto pedido para sanar contradição, dúvida ou erro material, que deverá ser dirigido ao Presidente do Conselho.

O procedimento sumário é regulamentado pela Resolução 1.657 do Banco Central do Brasil, consiste em julgamento de infrações denominadas de natureza objetiva que comine penalidade até 3.000 (três mil) Bônus do Tesouro Nacional, que independe de inquérito administrativo e será considerando instaurando com a intimação do acusado para apresentar defesa no prazo de dez dias.

O julgamento será realizado pelo Superintendente, cabendo recurso com efeito suspensivo de sua decisão ao Colegiado no prazo de dez dias, cabendo ainda recurso desta última decisão no prazo de quinze dias ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

### **As Sanções**

Coelho (2004) cita que as sanções administrativas aplicadas pela CVM encontram-se previstas no artigo 11 da lei n. 6.385/76, são classificadas como de menor gravidade, sem reincidência (advertência ou multa); ou as graves (suspensão do exercício de cargo de

administrador ou conselho fiscal de companhia aberta, de entidade que dependa de autorização da CVM; inabilitação temporária, de até 20 anos, para o exercício dos cargos referidos; suspensão da autorização ou registro para o exercício de atividade regulamentada pela CVM; cassação de autorização ou registro para o exercício de atividade regulamenta pela CVM; proibição temporária, de no máximo 20 anos, de praticar atividades atividade regulamentadas pela CVM; proibição temporária, de no máximo 10 anos, de atuar no mercado de valores mobiliários).

A multa de acordo com não poderá exceder a maior dos três seguintes valores: R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular ou três vezes o valor da vantagem obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito.

As referidas sanções poderão ser suspensas, dependendo da gravidade, se o acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a cessar a atividade fraudulenta, corrigir as irregularidades e indenizar os prejuízos.

### **Discussões**

No Estado Democrático de Direito brasileiro em regra o Poder Legislativo conforme Mello (2008) tem a competência de criar obrigações ao cidadão brasileiro, de modo que, caberá aos órgãos do poder Executivo apenas a regulamentação das normas expedidas pelo Poder Legislativo. Este método de controle é denominado de freios e contrapesos, analisado por Montesquieu em seu livro *Espírito das Leis*, e foi adotado pela Constituição Federal de 1988 com a finalidade de harmonizar a coexistência dos poderes da República e garantir ao cidadão que somente será ele obrigado a fazer ou deixar de fazer algo senão em virtude de lei elaborada pelo Poder Legislativo, que contempla representantes de toda a sociedade.

Mello (2008) cita ainda que as infrações criadas por meio de resoluções da CVM vulneram o Princípio da Legalidade, previsto no artigo 5º, II, da Constituição Federal e o Princípio da Separação de Poderes, previsto no artigo 2ª, da Constituição Federal, apesar de que as sanções encontram previstas em lei, pois no Estado Democrático Brasileiro somente o Poder Legislativo tem o poder de instituir infrações administrativas. Trata-se de uma irregularidade formal na elaboração da norma.

O Princípio da legalidade no Estado de Direito, como é sabido e ressabido, significa subordinação da Administração à lei; nisto cumpre importantíssima função de garantia dos administrados contra eventual desatado do Poder pelos que comandam o aparelho estatal. Bem por

isso, tanto infrações administrativas com suas correspondentes sanções tem que ser instituídas em lei, não em regulamento, instrução, portaria e quejandos.

No mesmo sentido é a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, que descreve que reserva de lei em sentido formal qualifica-se como instrumento constitucional de preservação da integridade de direitos e garantias fundamentais. O princípio da reserva de lei atua como expressiva limitação constitucional ao poder do Estado, cuja competência regulamentar, por tal razão, não se reveste de suficiente idoneidade jurídica que lhe permita restringir direitos ou criar obrigações.

Nenhum ato regulamentar pode criar obrigações ou restringir direitos, sob pena de incidir em domínio constitucionalmente reservado ao âmbito de atuação material da lei em sentido formal. O abuso de poder regulamentar, especialmente nos casos em que o Estado atua contra *legem* ou *praeter legem*, não só expõe o ato transgressor ao controle jurisdicional, mas viabiliza, até mesmo, tal a gravidade desse comportamento governamental, o exercício, pelo Congresso Nacional, da competência extraordinária que lhe confere o art. 49, inciso V, da Constituição da República e que lhe permite 'sustar' os atos normativos do Poder Executivo que exorbitem do poder regulamentar.

Alguns autores afirmam que a CVM têm poder regulatório equivalente as agências reguladoras, que ensejaria a possibilidade de criação de normas autônomas, contudo, o Supremo Tribunal Federal no julgamento Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 1668/MC, restringiu o poder das agências reguladoras de tão somente regulamentar as normas emitidas pelo Poder Legislativo.

Portanto, as infrações criadas por meio de resolução da CVM são ilegais por vício de forma (vício em sua criação), diante de vulneração ao Princípio da Legalidade e Separação de Poderes, deste modo, aqueles que forem apenados pelo CVM poderão se socorrer do Poder Judiciário com a finalidade de buscar a anulação da sanção imposta.

Assim, visando obter a segurança jurídica no Mercado de Ações o Congresso Nacional deveria discutir e promulgar uma lei federal que instituísse através de lei infrações administrativas no mercado de ações, inibindo as condutas que afrontem os princípios adotados pelo mercado financeiro.

## Conclusões

O mercado de ações desempenha importante função na economia brasileira de alocação de recursos ao setor produtivo, como minimizar os

efeitos as empresas dos altos juros aplicados pelo mercado de capitais.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi instituída com a finalidade de regulamentar e fiscalizar os agentes financeiros que atuam no mercado de ações, coibindo e sancionando atividades fraudulentas, mediante procedimento administrativo que deverá garantir aos acusados o devido processo legal administrativo.

Observa-se que as sanções administrativas aplicadas pela CVM encontram-se previstas em lei, entretanto as infrações estão previstas em Resoluções da CVM, fato este que invalida a aplicação de sanções pela CVM, pois a CVM não tem o poder de criar ou restringir direitos do cidadão, poder este exclusivo do Poder Legislativo, em respeito ao Princípio da Legalidade (art. 5, II, da CF) e da Separação dos Poderes (art. 2º, da CF), cabendo ao acusado buscar o manto do Poder Judiciário para invalidar sua pena.

Esta é a adequada interpretação para o caso, utilizando-se da interpretação "Conforme a Constituição", fazendo prevalecer a Separação de Poderes, que tem por finalidade proteger o cidadão de possíveis agressões a seus direitos e garantias fundamentais.

Por fim, deveria o Congresso Nacional corrigir a falha e instituir as infrações ao Mercado de Ações através de lei, oferecendo maior segurança jurídica aos agentes do mercado financeiro nacional.

## Referências

COELHO, F. U. **Curso de direito comercial**. vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2004.

LOPES, A. B. **Finanças internacionais: uma introdução**. São Paulo: Atlas, 2003.

MELLO, C. A. B. de. **Curso de direito administrativo**. 25. ed., Malheiros, 2008.

MONTORO, A. F. **Introdução a ciência do Direito**. 23. ed. In: Revista dos Tribunais, 1995.

MOSQUERA, R. Q. **Os princípios informadores do direito do mercado financeiro e de capitais**. In: Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais. São Paulo: Bookman, 2003.

SILVA, R. C. Palestra: **O papel das auditorias em face da fiscalização da CVM**. 2006. Disponível em: <http://www7.rio.rj.gov.br/cgm/comunicacao/publicacoes/cadernos>.