

jun 2011
artigos DIREITOGV
working papers

**COMO DECIDE O CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA
FINANCEIRO NACIONAL? RELATÓRIO DE PESQUISA**

*Viviane Muller Prado (coord.), Juliana Bonacorsi de Palma,
Luís Antônio de Andrade, Alexandre Pacheco da Silva*

69

 FUNDAÇÃO
GETULIO VARGAS



DIREITOGV
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO

jun 2011
artigos DIREITOGV
working papers

**COMO DECIDE O CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA
FINANCEIRO NACIONAL? RELATÓRIO DE PESQUISA**

*Viviane Muller Prado (coord.), Juliana Bonacorsi de Palma,
Luís Antônio de Andrade, Alexandre Pacheco da Silva*

69

 FUNDÇÃO
GETULIO VARGAS



DIREITOGV
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO

COLEÇÃO DE ARTIGOS DIREITO GV (WORKING PAPERS)

A Coleção de Artigos Direito GV (*Working Papers*) divulga textos em elaboração para debate, pois acredita que a discussão pública de produtos parciais e inacabados, ainda durante o processo de pesquisa e escrita, contribui para aumentar a qualidade do trabalho acadêmico.

A discussão nesta fase cria a oportunidade para a crítica e eventual alteração da abordagem adotada, além de permitir a incorporação de dados e teorias das quais o autor não teve notícia. Considerando-se que, cada vez mais, o trabalho de pesquisa é coletivo diante da amplitude da bibliografia, da proliferação de fontes de informação e da complexidade dos temas, o debate torna-se condição necessária para a alta qualidade de um trabalho acadêmico.

O desenvolvimento e a consolidação de uma rede de interlocutores nacionais e internacionais é imprescindível para evitar a repetição de fórmulas de pesquisa e o confinamento do pesquisador a apenas um conjunto de teorias e fontes. Por isso, a publicação na Internet destes trabalhos é importante para facilitar o acesso público ao trabalho da Direito GV, contribuindo para ampliar o círculo de interlocutores de nossos professores e pesquisadores.

Convidamos todos os interessados a lerem os textos aqui publicados e a enviarem seus comentários aos autores. Lembramos a todos que, por se tratarem de textos inacabados, **é proibido citá-los, exceto com a autorização expressa do autor.**

COMO DECIDE O CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL? RELATÓRIO DE PESQUISA

JUNHO/2011

Viviane Muller Prado (coord.)*

Juliana Bonacorsi de Palma**, Luís Antônio de Andrade***, Alexandre Pacheco da Silva****

Envie seus comentários para: viviane.prado@fgv.br

I. INTRODUÇÃO⁰¹

O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) é a última instância administrativa decisória dos ilícitos praticados no mercado de capitais brasileiro. Por consequência, a atividade punitiva da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na qualidade de autoridade reguladora do mercado de valores mobiliários⁰², submete-se à re-análise do CRSFN. Isso significa que sanções aplicadas pela CVM podem ser agravadas, atenuadas ou invalidadas pela segunda instância administrativa. Por isso, a atuação do CRSFN tem impacto relevante na conduta dos agentes e no funcionamento do mercado.

A segunda instância administrativa do sistema financeiro nacional existe desde 1964, quando era de competência do Conselho Monetário Nacional (CMN). Nesta época, cabia ao Banco Central do Brasil (BACEN) regular, fiscalizar e punir os ilícitos no mercado de valores mobiliários. Com a criação da CVM, em 1976, o CMN passou a ser competente para rever decisões tanto do BACEN quanto da CVM. Diante da constatação da necessidade de o CMN concentrar seus esforços na sua principal função de formular a política monetária e de câmbio, em 1985, foi criado o CRSFN como órgão especializado com competência para re-analisar as decisões do BACEN e da CVM de punir ou absolver agentes e instituições do mercado de valores mobiliários.

Passados mais de 25 anos da criação do CRSFN, as opiniões sobre o seu papel diferem diametralmente. Há quem defenda a sua inadequação ao sistema, uma vez que a CVM dispõe de órgão colegiado e especializado e também em razão da independência dada à CVM a partir de 2002⁰³. Este fato não comportaria uma segunda instância administrativa para rever as suas decisões sobre punição ou absolvição dos agentes do mercado de valores mobiliários. Por outro lado, outros defendem a importância do CRSFN como parte do sistema de *enforcement* das regras do mercado⁰⁴, mas não deixam de apontar pontos que deveriam ser aperfeiçoados para dar mais celeridade e previsibilidade à atividade punitiva. Neste sentido, mencionam a necessidade de maior independência,⁰⁵ de buscar formas de acelerar a decisão de segunda instância ou mesmo de criar uma especialização no CRSFN para temas concernentes à CVM⁰⁶.

Apesar de existirem alguns estudos sobre o CRSFN⁰⁷ e Relatórios de Atividades Anuais elaborados pela própria instituição⁰⁸, constatamos que seria interessante criar e organizar outros dados que dessem subsídios ao debate sobre o real ou potencial papel do CRSFN na punição dos ilícitos, especificamente do mercado de valores mobiliários. Esta constatação justificou a realização desta pesquisa, que tem o objetivo de gerar informações sobre o padrão decisório do

CRSFN acerca das decisões provenientes da CVM, bem como sobre o funcionamento da instituição.

Realizamos esta pesquisa tendo por objeto decisões do CRSFN originárias da CVM, conforme metodologia detalhada no Anexo 01 deste relatório. Ao final, analisamos 159 decisões, proferidas entre o período de 2004 até novembro de 2009 (mais especificamente, até a 304ª sessão de julgamento). Fizemos também o levantamento da evolução da disciplina jurídica do CRSFN, desde a sua criação em 1985, com o objetivo de conhecer e verificar a justificativa do surgimento desta instituição.

Apresentamos os resultados neste relatório de pesquisa, que está estruturado de maneira a responder às seguintes questões:

I. Sobre estrutura e funcionamento do CRSFN

- Qual é a origem do CRSFN como segunda instância administrativa para julgar os ilícitos praticados no mercado de valores mobiliários brasileiro?
- Como se coloca atualmente a especialização que justificou a criação do CRSFN?
- Qual é a estrutura administrativa do CRSFN?
- Qual o procedimento para a decisão do CRSFN?
- Há declaração de impedimento pelos julgadores do CRSFN?

II. Sobre o padrão decisório do CRSFN

- Quanto tempo o CRSFN leva para decidir?
- Qual a natureza dos recursos que chegam ao CRSFN?
- O CRSFN tende a confirmar ou modificar as decisões da CVM?
- Em que sentido o CRSFN reforma decisões da CVM?
- Por que o CRSFN reforma as decisões da CVM?
- Sobre quais temas decide o CRSFN?
- Qual é a estrutura das decisões do CRSFN e como se dá a sua fundamentação?

Ao final, fizemos a leitura dos dados levantados e apontamos as nossas observações conclusivas com o intuito de colaborar para o debate sobre o papel e funcionamento do CRSFN e, por conseqüência, para o aperfeiçoamento do controle dos ilícitos praticados no mercado e *enforcement* das regras do mercado de valores mobiliários brasileiro.

2. INFORMAÇÕES SOBRE A ESTRUTURA E O FUNCIONAMENTO DO CRSFN

2.1 QUAL É A ORIGEM DO CRSFN COMO SEGUNDA INSTÂNCIA ADMINISTRATIVA PARA JULGAR OS ILÍCITOS PRATICADOS NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS BRASILEIRO?

Apesar da forte influência francesa na construção da burocracia brasileira, o atual

sistema administrativo brasileiro é caracterizado pela unidade de jurisdição. Isto significa a possibilidade de controle judicial da Administração Pública (jurisdição comum), opondo-se ao modelo de dualidade de jurisdição (jurisdição administrativa ou contencioso administrativo), que conta com um órgão superior, autônomo ao Poder Judiciário, responsável por decidir em última instância questões atinentes à Administração Pública⁰⁹. O fundamento constitucional da unidade de jurisdição encontra-se no art. 5º, inc. XXXV, da Constituição Federal, segundo o qual “*a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito*”.

O fato de o Brasil filiar-se ao sistema de unidade de jurisdição, todavia, não impediu a especialização da estrutura burocrática do Estado para também abranger instâncias recursais administrativas, sem prejuízo do controle judicial¹⁰. A chamada segunda instância pode integrar o quadro de controle interno da Administração Pública, uma vez que é competente para rever os atos decisórios proferidos por determinadas autoridades¹¹. Nesse sentido, a lei federal de processo administrativo garante o direito de o administrado interpor recurso administrativo em face de decisões tomadas pela Administração Pública¹².

Os recursos administrativos são interpostos junto à autoridade que proferiu a decisão questionada e, caso não se verifique a retratação, o recurso é então encaminhado à autoridade superior para apreciá-lo¹³. Para algumas matérias, todavia, há a composição de órgãos especializados, cuja função é apreciar atos administrativos questionados pelo particular (recurso voluntário) ou que o próprio sistema tenha estabelecido mecanismos jurídicos para conduzi-los à segunda instância (recurso *ex officio*). Trata-se dos tribunais administrativos de segunda instância, a exemplo do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais – CARF; dos Tribunais de Impostos e Taxas (TIT), existentes em alguns Estados brasileiros; do Conselho de Recursos do Sistema Nacional de Seguros Privados, de Previdência Privada Aberta e de Capitalização – CRSNSPC; e do Conselho de Recurso do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN, instituição objeto deste estudo.

O CRSFN foi criado em 1985, com a promulgação do Decreto n.º 91.152, de 15 de março de 1985, no primeiro dia do Governo José Sarney, como segunda instância administrativa¹⁴ com competência¹⁵ para rever certas decisões de punição ou absolvição de agentes do mercado tomadas pelo BACEN, pela CVM, pelo Banco Nacional de Habitação (BNH)¹⁶ e a Secretaria de Comércio Exterior (SECEX)¹⁷. Este novo órgão passou a integrar a estrutura do Ministério da Fazenda¹⁸.

Anteriormente à criação do CRSFN, cabia ao Conselho Monetário Nacional (CMN)¹⁹ apreciar a atividade punitiva tanto da CVM quanto do BACEN²⁰. A proposta de criação CRSFN justificou-se tanto na necessidade de se instituir entidade especializada na atividade sancionatória, o que traria como principal efeito o aumento da qualidade das decisões recursais, quanto desafogar o CMN, deixando-o desempenhar unicamente a sua principal função de formulação de política monetária e sobre o crédito²¹.

Conforme a Exposição de Motivos do diploma legal que criou o CRSFN²², o julgamento dos recursos exigia “*meticuloso exame dos autos processuais, com a*

apreciação de matérias fática e probatória, que exigem acentuada especialização”. Além disto, afirmou-se que “elevado volume de processos têm sobrecarregado, enormemente, a pauta das reuniões do Conselho Monetário Nacional, em prejuízo das atribuições, mais relevantes, relacionadas para a formulação da política de moeda e crédito”.

No pronunciamento do então Ministro Francisco Dornelles, quando da instalação do CRSFN em junho de 1985, ainda mencionou-se que: *“Essa multiplicidade de atribuições [referia-se ao CMN] gerou duas ordens distintas de problemas que afetavam, concomitantemente, não só a máquina administrativa, como também, e principalmente, os próprios interessados, que, mediante a interposição de recursos buscavam a rápida revisão das sanções administrativas que lhes haviam sido aplicadas. A criação do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional responde assim à demanda do próprio mercado e do poder público por uma maior eficácia administrativa no trato de questões tão sensíveis e especializadas como são os recursos e penalidades aplicáveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais”.*

Além disto, afirmou Francisco Dornelles, no mesmo pronunciamento: *“por outro lado, o órgão técnico paritário, congregando representantes do próprio mercado e do poder público regulador, será certamente o fórum adequado para a solução, a nível administrativo, de conflitos e litígios de interesse do mercado, podendo auxiliar na tarefa que, de outra forma, desaguardaria no poder judiciário.”* E finalizou, *“o novo órgão ganhará o respeito e a admiração de todos quantos militam nos mercados financeiros e de capitais, por responder, com sua atuação, à necessidade de presteza e eficácia dos órgãos públicos”²³.*

Em suma, a criação do CRSFN justificou-se em razão (1) da hipertrofia do CMN, (2) da necessidade de respostas regulatórias mais precisas sobre a aplicação de sanções pelos reguladores aos agentes dos mercados financeiros e de valores mobiliários e (3) do cuidado para que tais questões não fossem sempre desembocar na apreciação do Poder Judiciário.

Passados mais de 25 anos desde a criação e instalação do CRSFN, superada a questão da retirada de atribuições do CMN e diante das transformações da disciplina do mercado de valores mobiliários (em especial da maior independência CVM e do aumento da sua competência), é importante refletir sobre a função desempenhada pelo CRSFN, bem como sobre quais são os novos desafios que se colocam para este órgão considerando a sua atuação nos últimos anos.

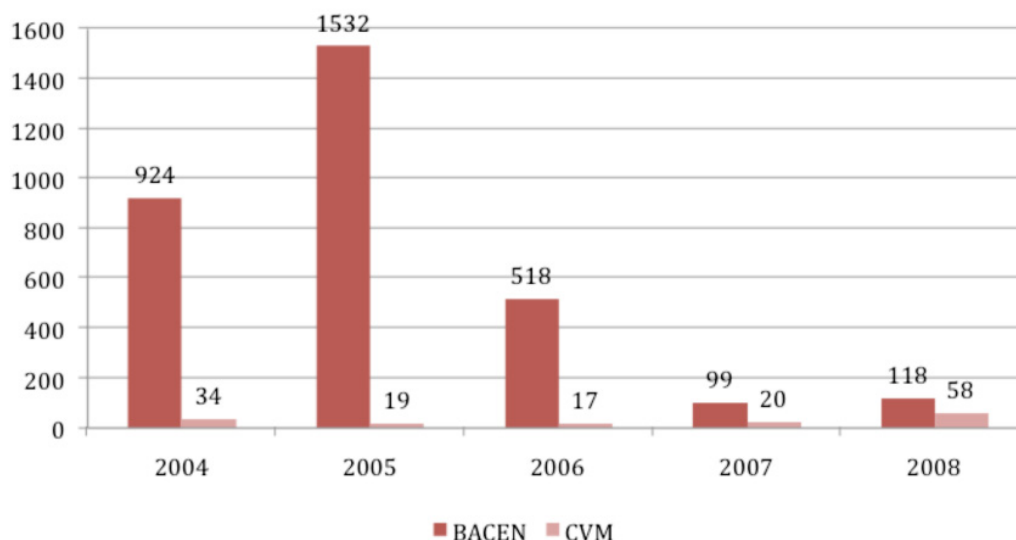
2.2 COMO SE COLOCA ATUALMENTE A ESPECIALIZAÇÃO QUE JUSTIFICOU A CRIAÇÃO DO CRSFN?

A especialização que justificou a criação do CRSFN, conforme acima demonstrada, ganha outros contornos nos dias atuais. Com a sofisticação e internacionalização dos mercados de valores mobiliários e financeiro, bem como com o aumento de agentes atuando nestes mercados e da oferta de novos produtos, cresce tanto o número quanto a diversidade de questões para a regulação, incluindo a fiscalização e a punição pelo BACEN e pela CVM. Esta demanda, no que se refere à atividade punitiva, por consequência, aparece também perante o CRSFN. Há, inclusive, quem defenda a idéia de especialização dentro do próprio CRSFN, com a criação de

câmaras competentes somente para a apreciação de questões relacionadas ao mercado de valores mobiliários²⁴.

Para pensar sobre este ponto, é essencial conhecer o volume de demandas originárias da CVM que ocupa o ente de segunda instância comparativamente ao número de conflitos que se originam no BACEN. Este dado está demonstrado no Gráfico 01 abaixo.

GRÁFICO 01. Número de decisões do CRSFN originárias do BACEN e da CVM, por ano, de 2004 a 2008



Fonte: Relatório de Atividade do CRSFN, Ano-base 2008, Quadro I – Registros Anuais (Anexo 04).

Uma informação que chama a atenção neste gráfico é a enorme queda do volume de processos originários do BACEN a partir de 2006. Existe uma explicação para este fenômeno. A disciplina jurídica da multa de importação pela Lei 10.755/2003 gerou o crescimento de demandas perante o CRSFN sobre este tema em 2004 e 2005. O excesso de recursos foi solucionado com a determinação de que os processos relacionados com esta matéria seriam julgados por decisões monocráticas, fora do órgão colegiado, a partir de 2006. Explica-se melhor e com mais detalhes.

Conforme Relatório de Atividades do CRSFN²⁵, o ano de 2004 registrou o maior número de julgados desde a criação do Conselho em 1985, totalizando 984 recursos decididos. O aumento, em grande parte, decorreu da referida Lei 10.755/2003, que estabeleceu multa em operações de importação a ser recolhida pelo BACEN. Dos 984 recursos, 590 relacionavam-se com esta matéria.²⁶ Em 2005, este número aumentou. Dos 1.581 processos julgados, 808 referiam-se à Lei 10.755/2003²⁷. Em 2006, o número de recurso que foi a plenário baixou para 543, sendo que 444 diziam respeito à multa de importação e 577 tiveram solu-

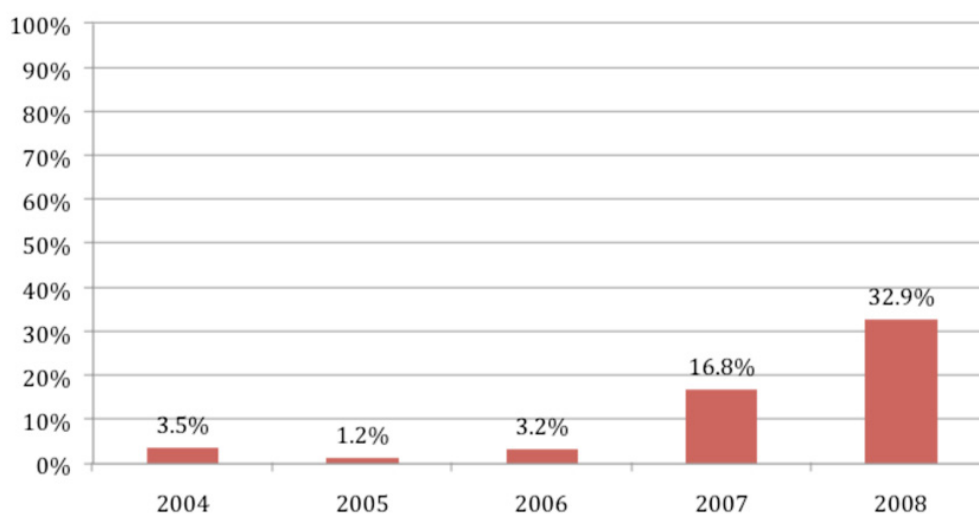
ção por decisão monocrática, totalizando 1.135²⁸. Esta queda do número de recursos analisados pelo plenário deve-se à Portaria CRSFN n. 07, na qual se determinou que os processos de importação relacionados com a matéria disciplinada pela Lei 11.755/2003 (modificada pela Lei 11.196/2005), cujo valor da multa tenha sido registrado pelo BACEN abaixo de R\$ 1.000,00, seriam decididos por decisão monocrática, nos mesmos parâmetros do Recurso n. 6.286.

Aqui está a explicação para a considerável redução do número de processos originários do BACEN para a análise do órgão colegiado do CRSFN. Isto fica evidenciado nos números de 2007, ano em que foram decididos 1.593 recursos, sendo que 1.169 foram julgados por decisões monocráticas. Além disto, o número de 99 apontado no ano de 2007 não leva em conta 267 processos relacionados com a multa de importação que foram levados a plenário²⁹. No ano de 2008 (último relatório disponibilizado no *site* do CRSFN até a presente data), foram julgados 713 processos, sendo 121 referentes à multa de importação (levados a plenário) e 339 julgados por decisão monocrática. No Relatório de Atividades do CRSFN referente ao ano de 2008, para fins estatísticos, foram contabilizados apenas os 176 julgados levados ao órgão colegiado³⁰.

Uma vez feito este esclarecimento sobre as informações que aparecem no Gráfico 01 acima e sobre a razão para a queda do número de processos originários do BACEN, chegamos ao ponto que interessa para a nossa pesquisa, qual seja, saber qual é o histórico do volume de recursos originários da CVM que ocupa as atividades do CRSFN.

Retirando o percentual de decisões provenientes da CVM dentro do colegiado do CRSFN, temos a seguinte realidade (Gráfico 02):

GRÁFICO 02. Percentual de decisões do CRSFN originárias da CVM, por ano, de 2004 a 2008



Fonte: Relatório de Atividade do CRSFN, Ano-base 2008, Quadro 1 – Registros Anuais (Anexo 04).

Ao analisar esta informação, são duas as constatações relevantes. A primeira é que os processos julgados pelo CRSFN originários da CVM representaram um número bastante reduzido se comparados com o volume proveniente do BACEN até 2007, modificando-se em 2008 quando ocupou quase 33% do trabalho do colegiado do Conselho. A segunda é que houve um significativo aumento dos recursos apreciados pelo CRSFN no ano de 2008 com origem na CVM e diminuição dos provenientes do BACEN (em razão do critério apontado acima sobre decisões monocráticas e processos referentes à multa de importação), se comparado com os anos anteriores.

Pensando especificamente sobre os julgados relacionados com o mercado de valores mobiliários, uma explicação possível para o aumento do seu percentual é a maior resolução dos processos administrativos sancionadores pela CVM (Tabela 01 abaixo), o que implica conseqüentemente em maior movimentação da segunda instância administrativa.

TABELA 01. Número de processos julgados pela CVM de 2000 a 2010

ANO	NÚMERO DE PROCESSOS ADMINISTRATIVOS JULGADOS PELA CVM (ORDINÁRIOS)
2000	19
2001	38
2002	32
2003	41
2004	63
2005	80
2006	109
2007	58
2008	35
2009	48
2010	45

Fonte: CVM.

Verifica-se que 2005 e 2006 foram anos com elevado número de processos administrativos sancionadores julgados pela CVM. Considerando que esta pesquisa demonstra que o CRSFN leva, em média, 2 a 3 anos para dar a sua decisão³¹, o referido aumento de julgamentos em 2007 e 2008 pelo CRSFN pode ter decorrido da atuação da própria primeira instância em 2005 e 2006. Outra possibilidade de explicação é a política de gestão administrativa do próprio CRSFN para reduzir o estoque de casos envolvendo a atividade punitiva da CVM em 2007 e 2008³².

Apesar de os dados do ano de 2008 demonstrarem que a desproporção foi um pouco reduzida, as decisões sobre mercado de valores mobiliários aparecem em número menor se comparadas com questões do mercado financeiro. Estas continuam representando quase 70% do volume de trabalho do CRSFN.

Este dado confirma a seguinte afirmação da reportagem do ValorInveste: “Os processos da CVM ainda ficam ‘perdidos’ em meio a uma pauta na qual tradicionalmente predominam casos com origem no BC”³³.

Esta questão está relacionada com as competências dos dois entes. É evidente a competência alargada do CRSFN, que julga ilícitos tanto do mercado financeiro quanto do mercado de valores mobiliários. Neste ponto, abre-se a questão colocada por Nelson Eizirik³⁴ sobre a conveniência de decisões originárias de um órgão colegiado e extremamente especializado (no caso a CVM) por outro órgão cuja competência é bastante mais ampla e com volume de trabalho maior, sendo que, como demonstrado acima, os processos originários da CVM representam volume muito menor se comparados com os provenientes do BACEN.

Outro ponto relacionado com este tema é a diferença evidente entre a condução e o procedimento da atividade punitiva desenvolvida pela CVM e pelo BACEN. Enquanto a CVM decide por meio de processos administrativos sancionadores em órgão colegiado, o BACEN adota decisões monocráticas. Isto implica em diferenças tanto quanto à quantidade de decisões quanto à previa discussão e análise singular ou colegiada dos ilícitos e suas respectivas fundamentações. Se para as decisões do BACEN se revisa o entendimento de uma pessoa, para as decisões da CVM há nova análise da decisão de órgão colegiado formado por cinco membros.

Enfim, os números aqui apresentados nos levam a pensar sobre as razões que justificam a proposta de especialização da matéria sobre valores mobiliários no CRSFN. Esta proposta objetiva que a matéria ganhe a necessária discussão e facilite a coerência dos julgados para firmar uma jurisprudência administrativa sobre os ilícitos praticados no mercado de valores mobiliários.

Se retornarmos ao momento da criação do CRSFN, constataremos que a justificativa foi a especialização da atividade punitiva diante de uma agenda de política monetária e cambial do CMN. Faz sentido refletir sobre esta especialização em momento de crescimento e sofisticação do mercado de valores mobiliários brasileiro. Pensar na especialização dentro da CRSFN (ainda que seja para a sua negação) é continuar refletindo sobre o seu aperfeiçoamento pelas mesmas razões da criação da segunda instância administrativa. A pergunta que fica é: quanto maior a especialização maior os ganhos para a efetividade da atividade punitiva no mercado de valores mobiliários? Se a resposta for afirmativa, a criação de câmaras especializadas poderia representar maior capacidade de formação de jurisprudência coesa na matéria, representando um ganho ao padrão de conduta dos agentes do mercado de valores mobiliários.

2.3 QUAL É A ESTRUTURA ADMINISTRATIVA DO CRSFN?

Na criação do CRSFN, em 1985, não se definiu como se daria o seu funcionamento enquanto órgão de deliberação coletiva de segundo grau. Foi apenas em 1996, com o Decreto 1.935/96, que o CRSFN ganhou uma estrutura disciplinada formalmente, com definição de sua organização e funcionamento. Nos anos seguintes, os novos diplomas normativos deram conta de alterar algumas

rotinas processuais do Conselho (Decreto 2.277/97 e Decreto 7.277/2010), bem como ampliaram sua competência recursal (Decreto 5.363/2005 e Decreto 6.841/2009).

Atualmente, o CRSFN é disciplinado pelas normas constitucionais que lhe são aplicáveis – especialmente àquelas relacionadas aos direitos e garantias processuais³⁵ –, pelo Decreto 1.935, de 1996, e seu correspondente anexo que consiste no Regimento Interno do ente, além dos preceitos da lei federal de processo administrativo (Lei 9.784/99), de aplicação subsidiária³⁶. Ademais, completam o regime jurídico do CRSFN as Portarias expedidas pela própria instituição.

O colegiado do CRSFN é composto por oito Conselheiros “*de reconhecida competência e possuidores de conhecimentos especializados em assuntos relativos aos mercados financeiros, de capitais, de câmbio, de capitais estrangeiros e de crédito rural e industrial, e de consórcios*”³⁷. Eles exercem mandato de dois anos. Constituiu-se como um órgão paritário, pois a composição do colegiado divide-se em representantes³⁸ de instituições governamentais e de entidades privadas. Atualmente tem a seguinte distribuição:

TABELA 02. Composição do Colegiado do CRSFN, após maio de 2011

INSTITUIÇÕES GOVERNAMENTAIS	Ministério da Fazenda (02 membros)	
	Banco Central do Brasil (01membro)	
	Comissão de Valores Mobiliários (01membro)	
INSTITUIÇÕES PRIVADAS	TITULARES	ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (01 membro)
		ABRASCA - Associação Brasileira de Companhias Abertas (01 membro)
		FEBRABAN – Federação Brasileira dos Bancos (01 membro)
		ANCORD – Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (01 membro)
		SUPLENTE
	SUPLENTE	OCB/CECO – Conselho Consultivo do Ramo de Crédito da Organização das Cooperativas Brasileiras (01 membro)
		ABECIP – Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (01 membro)
		IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (01 membro)

Fonte: Elaboração própria a partir do art. 2º do Decreto 1.935/96, do Decreto 7.277/2010 e da Portaria 02/2001 do CRSFN, que define as instituições privadas que ocupam a posição de titulares e suplentes, com as alterações da Portaria 246/2011, do Ministério da Fazenda.

TABELA 03. Composição do Colegiado do CRSFN, até maio de 2011

INSTITUIÇÕES GOVERNAMENTAIS		Ministério da Fazenda (02 membros)
		Banco Central do Brasil (01membro)
		Comissão de Valores Mobiliários (01membro)
INSTITUIÇÕES PRIVADAS	TITULARES	ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (01 membro)
		ABRASCA - Associação Brasileira de Companhias Abertas (01 membro)
		FEBRABAN – Federação Brasileira dos Bancos (01 membro)
		CNBV – Comissão Nacional de Bolsas de Valores (01 membro)
	SUPLENTE	ADEVAL - Associação das Empresas Distribuidoras de Valores (01 membro)
		AEB – Associação de Comércio Exterior do Brasil (01 membro)
		ABECIP – Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (01 membro)
		ABEL – Associação Brasileira de Empresas de Leasing (01 membro)

Fonte: Elaboração própria a partir do art. 2º do Decreto 1.935/96, do Decreto 7.277/2010 e da Portaria 02/2001 do CRSFN, que define as instituições privadas que ocupam a posição de titulares e suplentes.

Ressalta-se que, anteriormente ao Decreto 7.277/2010, a SECEX tinha um posto entre as instituições governamentais. Esta representação passou a ser do Ministério da Fazenda que, atualmente, aponta dois dos membros do CRSFN, sendo um deles o Presidente.

O CRSFN é estruturado a partir do Presidente da instituição, competente para coordenar as atividades do CRSFN, expedir atos normativos e determinar a devolução ao ente de origem recurso sabidamente incabível ou que não se enquadre na competência da instituição, entre outras atribuições³⁹. O Vice-Presidente é escolhido pelo Ministro da Fazenda entre os representantes de entidades privadas que integram o colegiado do CRSFN⁴⁰. Os Conselheiros são incumbidos de relatar os recursos para os quais foram sorteados, redigir ementas e acórdãos, bem como participar das deliberações⁴¹. Ressalta-se que o Presidente não será relator ou revisor de qualquer recurso⁴².

Também integram a estrutura do CRSFN os Procuradores da Fazenda Nacional, designados pelo Procurador-Geral da Fazenda Nacional para, entre outras competências, assessorar o Presidente do Conselho e opinar sobre recursos com pedido de revisão⁴³.

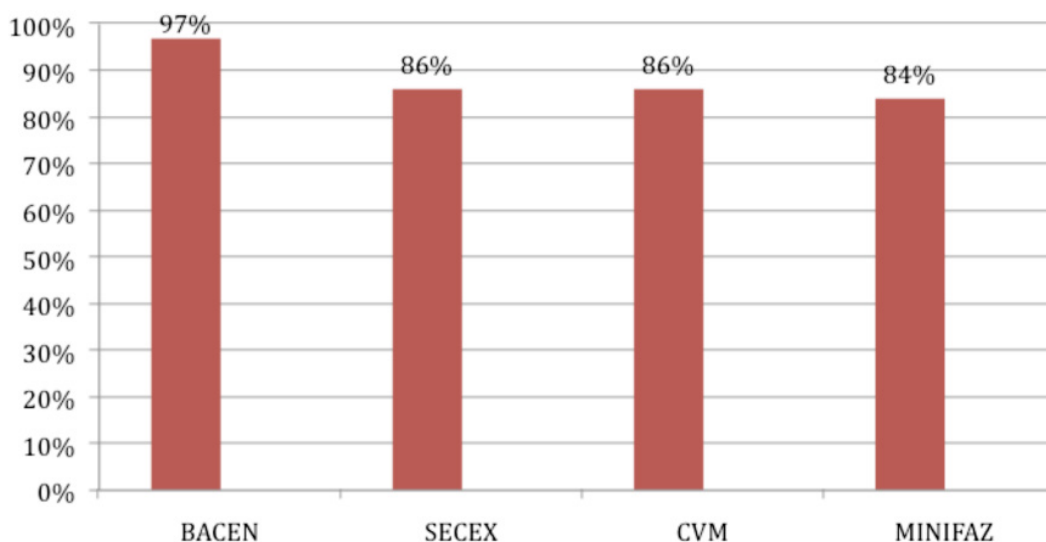
Os Conselheiros titulares e suplentes são indicados pelo Ministro da Fazenda para exercer mandato de dois anos, cabendo apenas uma única recondução

(art. 2º, §1º, Decreto 1.935/96). Eles não têm dedicação exclusiva, mantendo as suas atividades profissionais habituais, além de não receberem remuneração pelo exercício do cargo.

Partindo da premissa de que a composição do CRSFN é paritária, com quatro representantes das instituições públicas e quatro representantes das instituições privadas, um elemento da pesquisa consistiu em verificar se a paridade efetivamente se mostrava nos julgamentos do colegiado. Cada Conselheiro representante de instituição pública possui um suplente da mesma instituição, ao passo que os Conselheiros representantes do mercado têm por suplentes representantes de outras instituições do mercado. No caso de impossibilidade de comparecimento à sessão de julgamento, é designado o correspondente suplente. Porém, se este também não puder comparecer, a composição do CRSFN para a específica sessão fica reduzida. Ressalte-se que, em qualquer dos casos, deve ser observado o quórum mínimo de 3/4 dos Conselheiros para instalação da sessão⁴⁴.

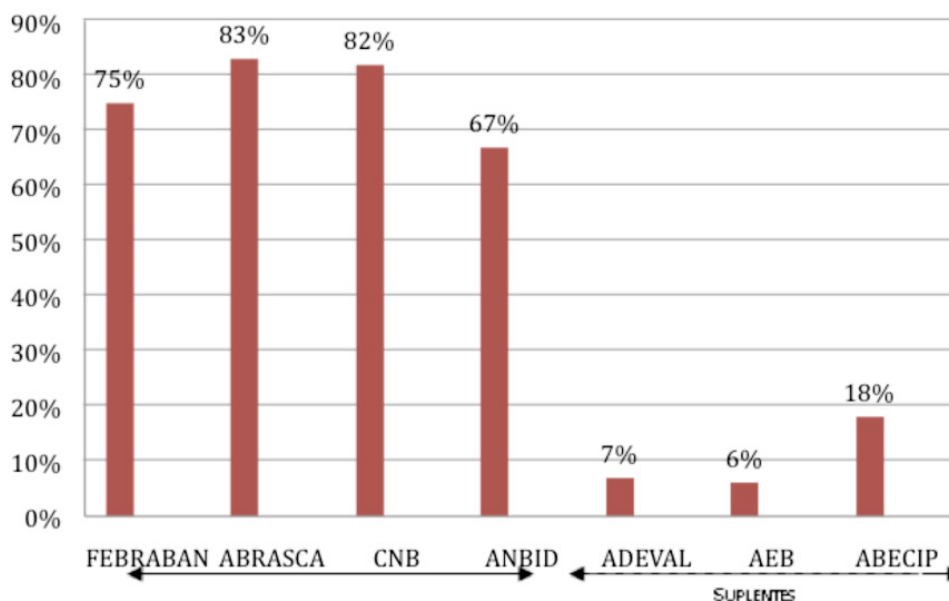
Dessa forma, identificamos quais instituições efetivamente participaram dos julgamentos do CRSFN. Os Gráficos 03 e 04 abaixo indicam a distribuição dos casos analisados por entidades públicas e privadas que compõem o CRSFN.

GRÁFICO 03. Percentual de casos nos quais houve a participação de entidade pública que compõe o CRSFN em recursos originários da CVM, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

GRÁFICO 04. Percentual de casos nos quais houve a participação de entidade privada que compõe o CRSFN em recursos originários da CVM, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

As informações dos gráficos acima apontam que a disciplina legal da composição do CRSFN é obedecida, isto é, verifica-se a paridade na prática do CRSFN: as instituições públicas e privadas estão efetivamente representadas pelos Conselheiros na apreciação da atividade punitiva do CRSFN.

As instituições públicas em poucos casos não figuram nos processos analisados, sendo que o BACEN esteve presente em quase todos os acórdãos. As demais instituições estão ausentes nos julgamentos em percentual entre 14% e 16%.

Em relação às instituições privadas, verifica-se que os suplentes são chamados a participar apenas em caráter excepcional. Além disto, não se verifica que uma determinada instituição privada tenha maior participação nos casos julgados pelo CRSFN originários da CVM.

A composição paritária do Conselho divide a doutrina nacional⁴⁵. Alguns autores apontam como ponto crítico do CRSFN por desconfiarem da independência dos seus membros, se comparada aos requisitos exigidos dos diretores da CVM⁴⁶. Este argumento encontra resistência de outra parte da doutrina⁴⁷.

Além disto, pode-se questionar a conveniência de o CRSFN ser formado por pessoas com formações mais diversas⁴⁸. Lembre-se que a composição paritária do CRSFN espelhou a própria composição do órgão que o antecedeu, o CMN, que tinha a participação de membros de entidades reguladas até o advento da Lei 9.069/95 (Lei do Plano Real), quando só então passou a ser integrado pelo Ministro da Fazenda (presidente), Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão e pelo Presidente do Banco Central⁴⁹. Ter um órgão formado por pessoas de órgãos estatais reguladores do mercado e de

entidades privadas reguladas traz consigo a crença de que esta formação plural de representatividade de interesses e a participação dos regulados (e, por conseqüência, o conhecimento do funcionamento do mercado) é apta a legitimar a palavra final administrativa com relação às irregularidades investigadas. Se, por um lado, há risco da imparcialidade, é provável que as operações analisadas sejam de conhecimento dos que formam o órgão julgador. Esta discussão abstrata pode até fazer algum sentido, mas acreditamos que é preciso conhecer mais sobre o funcionamento e a racionalidade da sua decisão para testar empiricamente as hipóteses de captura ou não do órgão de última instância administrativa.

Além da formação paritária, o debate sobre a formação do CRSFN deve considerar as diferenças entre o regime dos membros do colegiado da CVM (Diretores) e do CRSFN (Conselheiros). Para tanto, segue abaixo um quadro comparativo da conformação do órgão colegiado da CVM e do CRSFN.

TABELA 04. Análise comparativa entre os cargos de Diretor da CVM e Conselheiro do CRSFN

ELEMENTOS	DIRETOR DA CVM	CONSELHEIRO DO CRSFN
Composição do colegiado	4 Diretores e Presidente 1/5 dos membros do Colegiado devem ser renovados anualmente	Oito Conselheiros, sendo um deles o Presidente
Representatividade do setor privado	Órgão não paritário	Órgão paritário, representado por instituições governamentais (Ministério da Fazenda, Bancen, e CVM) e privadas (ANBIMA, ABRASCA, FEBRABAN, ANCORD, AMEC, OCB/CECO, ABECIP, IBRACON).
Nomeação	Feita pelo Presidente da República	Feita pelo Ministro da Fazenda. Representantes das instituições privadas por elas indicadas e posterior nomeação pelo Ministro da Fazenda
Sabatina	Feita pelo Senado Federal	Não há previsão
Requisitos para entrada no cargo	Ilibada reputação Reconhecida competência em matéria de mercado de capitais	Reconhecida competência Possuidores de conhecimentos especializados em assuntos relativos aos mercados financeiros, de capitais, de câmbio, de capitais estrangeiros, de crédito rural e industrial e de consórcios
Mandato	Mandato de cinco anos	Mandato de dois anos
Recondução	Expressamente vedada	Permitida uma única recondução

Perda do mandato	Renúncia; Condenação judicial transitada em julgado; Condenação em processo administrativo disciplinar; Não observância dos deveres de proibição	Ausência injustificada do Conselheiro titular por três sessões seguidas ou cinco alternadas
Suplência	Sem previsão	Um suplente para cada Conselheiro
Sessões	Uma vez por semana, ordinariamente Extraordinariamente, quando o Presidente ou qualquer Diretor convocar	Uma vez por mês, ordinariamente Extraordinariamente, quando o Presidente ou $\frac{3}{4}$ dos Conselheiros convocar.
Processo de deliberação	Tomada por maioria simples	Tomada por maioria simples, em regra, ou por maioria qualificada ($\frac{3}{4}$)
Remuneração	Cargo remunerado	Cargo não remunerado
Dedicação exclusiva	Sim	Não

Fonte: Elaboração própria a partir do Decreto 1.935/95 e da Lei 6.385/76, considerando posteriores modificações.

Constata-se que se trata de entidades com diferenças estruturais e organizacionais. Os pontos que mais nos chamam a atenção é a segunda instância ter representação de entidades do mercado, bem como de seus membros não terem dedicação exclusiva e não serem remunerados. A ausência de regime de dedicação integral pode gerar a questão da necessária acomodação da função de julgador com outras atribuições tidas como principais. Este fato pode resultar em perda para qualidade e fundamentação de casos extremamente complexos e, até mesmo, procrastinação de decisões. A não remuneração aparece como um ponto crítico, questionando-se qual seria a motivação da acumulação de funções sem qualquer contrapartida financeira, sendo que mercados financeiro e de valores mobiliários não são propriamente locais de altruísmo. Há também a diferença do prazo do mandato e da periodicidade das sessões de julgamento.

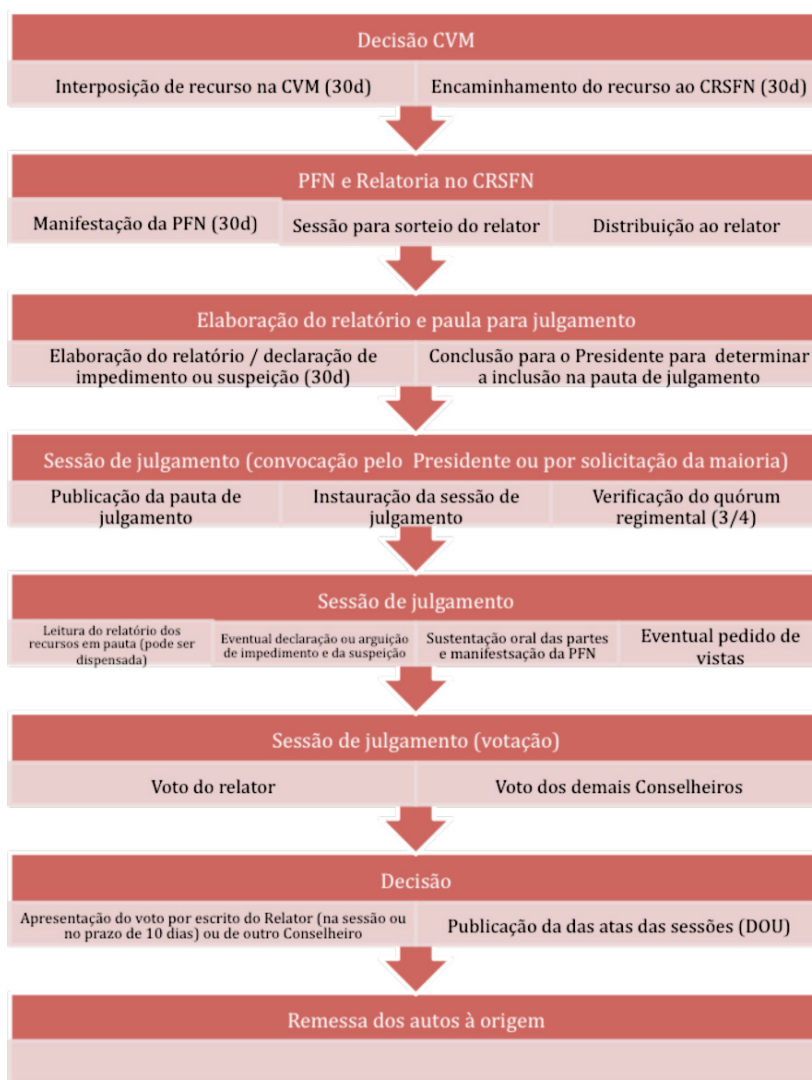
2.4 QUAL O PROCEDIMENTO PARA A DECISÃO DO CRSFN?

Antes de tratar propriamente do procedimento, ressaltamos que a autonomia do CRSFN frente ao Ministério da Fazenda é bastante fragilizada, limitando-se à autonomia funcional.⁵⁰ O CRSFN não goza de independência financeira, patrimonial e orçamentária, cabendo ao BACEN fornecer os recursos técnicos, humanos e materiais necessários ao funcionamento da Secretaria-Executiva, cujas instalações se situam no próprio BACEN⁵¹. Ademais, os órgãos do Ministério da Fazenda e da CVM devem proporcionar apoio técnico e material administrativo sempre que necessário ao desenvolvimento das funções do CRSFN⁵².

A crítica que se faz aos mencionados preceitos reside na dependência do CRSFN junto a entidades governamentais cujas decisões regulatórias tomadas em processo sancionador serão por ele apreciadas⁵³. Não há dúvida que a separação patrimonial, financeira e de pessoal das partes interessadas contribuem para imparcialidade no julgamento e à autonomia das instâncias recursais.

Para facilitar a compreensão do processo administrativo de julgamento dos recursos pelo CRSFN – denominado “*processo ordinário*” – elaboramos o organograma abaixo.

FLUXOGRAMA 01. Procedimento de julgamento do CRSFN



Fonte: Elaboração própria a partir do Decreto 1.935/96, considerando as posteriores alterações pelo Decreto 6841/2009 e Decreto 7.277/2010.

Nota: Não se considerou neste fluxograma eventual pedido de diligência pela Procuradoria e pelo relator, bem como os pedidos de revisão e a existência de casos de tramitação prioritária previstos no Decreto 6.841/2009. Os prazos podem ser prorrogados pelo Presidente.

Um aspecto interessante do funcionamento do CRSFN corresponde à análise do perfil dos relatores dos acórdãos. Trata-se de importante aspecto na medida em que o relator desempenha papel de grande importância na dinâmica de julgamento do CRSFN⁵⁴.

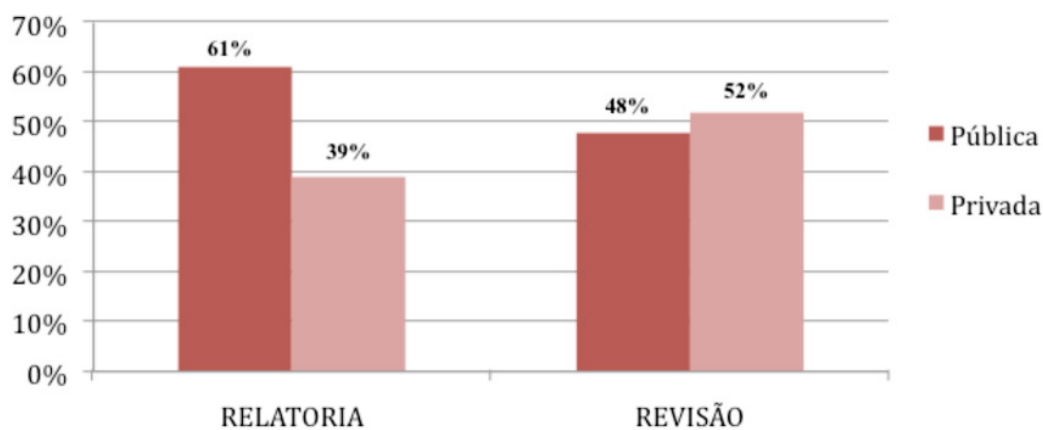
Devido à quantidade de recursos apreciados por sessão⁵⁵, incumbe ao relator destrinchar os aspectos fáticos e jurídicos do caso apreciado. Considerando que a significativa maioria das decisões do CRSFN é tomada por unanimidade de votos⁵⁶, a figura do relator passa a ser central nas discussões sobre o funcionamento do CRSFN.

Ademais, a figura do relator também ganha importância se considerada a natureza paritária do CRSFN. Como anteriormente analisado, a criação do CRSFN se baseia na oportunidade e na conveniência de haver uma instância especializada para apreciar a atividade punitiva do mercado, assim como na relevância da representatividade deste mercado, de forma que cada Conselheiro é indicado por uma instituição pública ou privada.

Anteriormente ao Decreto 6.841/2009, era designado um revisor para cada processo. Em razão da necessidade de tornar o processo mais célere, a figura do revisor foi extinta, remanescendo ainda apenas nos casos de pedido de revisão da decisão do próprio CRSFN⁵⁷.

O gráfico abaixo apresenta a distribuição da relatoria e da revisão (quando existente) por natureza da instituição representada:

GRÁFICO 05. Relatoria e revisão por natureza da instituição representada (pública e privada) nas decisões do CRSFN de casos originários da CVM, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Foram excluídos da análise 26 acórdãos em que não foram encontradas informações sobre a relatoria no ano de 2004 e 54 acórdãos em que não há informação sobre o revisor.

Abrindo esta informação de forma a discriminar as instituições representadas na relatoria e na revisão, obtivemos o seguinte resultado:

TABELA 05. Relatoria e revisão por instituição representada nos julgados do CRSFN originários da CVM no período de 2004 a 2009

INSTITUIÇÃO	RELATORIA	REVISÃO
Bacen	26,41%	5,66%
Secex	15,09%	5,03%
Febraban	10,06%	6,28%
Abrasca	9,43%	11,32%
Minifaz	8,80%	11,32%
Anbid	8,17%	8,17%
Abecip	2,51%	0,62%
CNB	1,88%	6,91%
CVM	1,25%	10,06%
AEB	0	0,62%
Não consta informação	16,35%	33,96%
Total	100%	100%

Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: A categoria sem informação corresponde ao conjunto de 26 acórdãos em que não foram localizados os correspondentes relatórios no ano de 2004 e a 54 acórdãos sem indicação do revisor em seu inteiro teor.

Ressalta-se que os recursos são distribuídos em ordem cronológica do seu ingresso no Conselho⁵⁸ e a determinação do relator se faz por sorteio, nas próprias seções de julgamento⁵⁹.

As informações sobre o perfil dos relatores apontam que a relatoria aparece mais para instituições públicas, em especial para o BACEN e SECEX (lembre-se que esta entidade não faz mais parte das entidades públicas dentro do Conselho, desde 2010).

Na redação original do Regime Interno em 1996, era vedado que o relator fosse membro do Conselho indicado como representante do órgão ou da entidade que recorreu à segunda instância⁶⁰. Por esta regra, hoje inexistente, o representante da CVM não poderia figurar como relator dos casos originários dela. Por isso, apareceu nos nossos dados o insignificante número de casos (1,25%) em que o representante da CVM figurou como relator. Uma vez que a pesquisa foi feita até o ano de 2009, não verificando os efeitos da nova regra.

2.5 HÁ DECLARAÇÃO DE IMPEDIMENTO PELOS JULGADORES DO CRSFN?

Por ser um órgão formado por representantes das entidades da primeira instância e por entidades reguladas dos mercados financeiros e de valores mobiliários, é possível que alguns julgadores tenham que se declarar impedidos ou suspeitos

de participar do julgamento devido a ligações profissionais ou pessoais. A própria legislação prevê este instrumento para o julgador, nos termos dos artigos 13, §5º, e 15 do Decreto 1.935/96, conforme redação dada pelo Decreto 6.841/2009, e dos artigos 18 a 31 da lei federal de processos administrativos (Lei 9.784/99).

Ao buscar informação sobre este tema, constatou-se que a declaração de impedimento e suspeição não é recorrente no CRSFN. Como demonstra o gráfico abaixo, em apenas 7,5% dos casos analisados, encontrou-se a utilização de impedimento de um dos julgadores.

GRÁFICO 06. Percentual de declaração de impedimento ou suspeição pelos membros do CRSFN, em casos originários da CVM, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

3. DADOS SOBRE O PADRÃO DECISÓRIO DO CRSFN

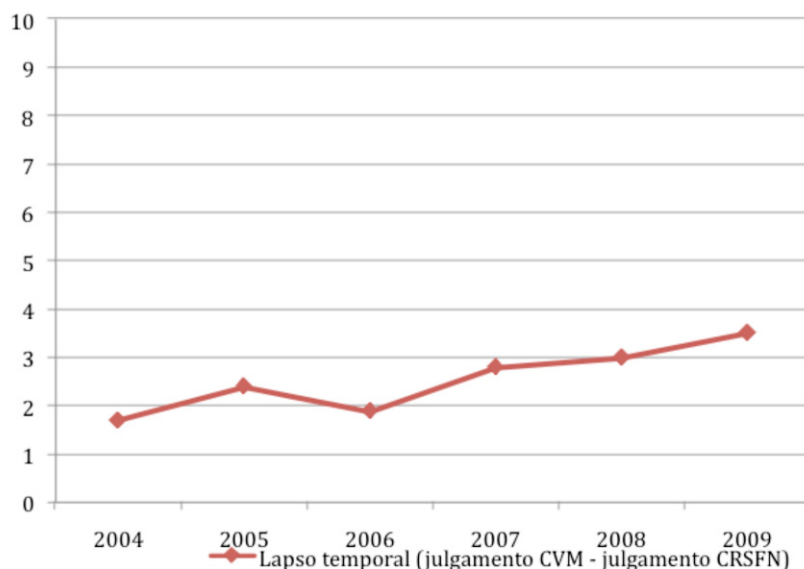
3.1 QUANTO TEMPO O CRSFN LEVA PARA DECIDIR?

As punições aos agentes e instituições do mercado que praticam irregularidades têm também função pedagógica, isto é, pretende-se que elas desencorajem a prática de novos ilícitos e, por conseqüência, garantam a lisura e o bom funcionamento do mercado de valores mobiliários. Em vista disto, o prazo para a resposta institucional sobre a prática de eventuais irregularidades torna-se um elemento importante⁶¹.

Há opiniões de que CRSFN serviria como órgão procrastinador das decisões finais sobre os ilícitos praticados no mercado de valores mobiliários⁶². Por trata-se de órgão de segunda instância administrativa, não poderia ser diferente. Necessariamente a nova análise da eventual prática das irregularidades pelo órgão revisor acarreta dilação do lapso temporal para a decisão administrativa definitiva. O que é preciso saber é qual a extensão do tempo de decisão dentro do CRSFN e, nessa linha, conhecer o quanto ela retarda o

juízo final na esfera administrativa. Apresentamos este dado abaixo (Gráfico 07).

GRÁFICO 07. Mediana do lapso temporal entre o julgamento da CVM e do CRSFN, por ano, no período de 2004 a 2009



Fonte: CVM e Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Não consideramos o tempo pela data dos fatos analisados no processo, mas sim o lapso temporal entre a decisão da CVM e a decisão do CRSFN.

Foram desconsiderados os dados referentes a cinco acórdãos cujas datas de julgamento pela CVM não foram localizadas.

Verifica-se que a média de permanência dos processos no CRSFN até o provimento final é de dois a três anos e meio, conforme demonstra o Gráfico 07 acima. Nota-se ainda que houve uma tendência de aumento deste tempo de 2006 até 2009.

Este dado deve também levar em conta também o número de processos ingressados. Nos anos de 2005 e 2006, respectivamente, somaram 2.986 e 2.137 novos processos ingressantes no CRSFN, acumulando um saldo que, apesar de estar diminuindo, em 2008, totalizavam um estoque de 1.609 processos para serem julgados⁶³. Conforme informações fornecidas pelo próprio CRSFN, nos últimos anos o estoque diminuiu bastante, sendo que os processos julgados superam os ingressados. Em 2009, houve ingresso de 895 processos e foram julgados 895; em 2010, entraram 407 novos casos e foram decididos 961; e, até março de 2011, ingressaram 94 e foram julgados 208. Nesta data, o estoque de processo que aguardam julgamento 755.

Além do tempo médio de duração do processo no Conselho, é importante conhecer o tempo mínimo e máximo dos julgamentos, a fim de saber se há

disparidade de tratamento aos processos que aguardam a análise de segunda instância. Este dado está na tabela 06 abaixo.

TABELA 06. Número máximo e mínimo de dias dos julgados do CRSFN por ano, contados da data de decisão da CVM, no período de 2004 a 2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Mín.	280	245	281	468	468	707
Máx.	1497	2217	1280	1701	1595	2071

Fonte: CVM e Acórdão do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Foram excluídos cinco casos em que não foi possível obter a data de julgamento em primeira instância administrativa.

Abrindo a informação em dias, constata-se que há uma variação bastante grande no tempo mínimo e no tempo máximo da decisão do CRSFN. Nos casos analisados, um dos processos em 2005 chegou a levar seis anos para ter a decisão final da segunda instância administrativa, enquanto um outro, no mesmo ano, teve sua decisão em menos de um ano.

Esta oscilação merece duas considerações. A primeira é que, institucionalmente, seria razoável que o tempo não variasse tanto de processo para processo, em virtude de ser segunda instância e, em princípio, não precisar mais de fases probatórias. Ainda que se diga que há processos que envolvem questões mais complexas que outros ou que são feitos pedidos de diligências e de vistas pelos Conselheiros, isto não justificaria a diferença de vários anos para a decisão final na via administrativa entre os processos julgados. Outro ponto a ser levantado é que esta variação de tempo pode explicar a percepção de algumas pessoas, pela experiência pessoal, sobre a hipótese de utilização do CRSFN como maneira de adiar enormemente a decisão no âmbito administrativo.

Com a finalidade de tornar mais célere o trâmite do processo nesta segunda instância, o Regimento Interno do CRSFN foi alterado em maio de 2009⁶⁴. Uma modificação relevante foi a extinção da figura do revisor obrigatório, que continuou a existir somente nos casos de pedido de reconsideração pelo próprio CRSFN. Além disto, foram previstos casos de tramitação prioritária do processo, em razão da parte ser idosa ou mediante a alegação de existência de interesse público para tanto. Os efeitos destas modificações, todavia, não foram notados nesta pesquisa, uma vez que o trabalho de análise concentra-se nos julgados proferidos pelo CRSFN em recursos originários da CVM até 2009, não tendo sido objeto de pesquisa o período posterior à mudança da regra.

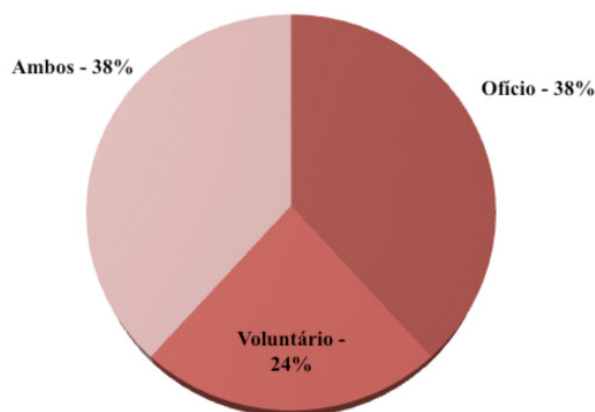
3.2 QUAL É A NATUREZA DOS RECURSOS QUE CHEGAM AO CRSFN?

Como analisado nos itens antecedentes, o CRSFN é um órgão com competência recursal. Em face das sanções aplicadas pela CVM ou pelo BACEN, a parte tem à disposição, o recurso voluntário para pleitear junto ao CRSFN

a modificação do ato sancionador para o abrandamento da sanção aplicada. Por outro lado, há o recurso de ofício, cabível nos casos de arquivamento dos processos administrativos sancionadores pela CVM. Tendo em vista a possibilidade de, em um mesmo caso, existir a concomitância de punição e absolvição – geralmente nos casos em que parcela dos agentes de mercado ou irregularidades é punida e, outra parcela, absolvida –, por vezes o CRSFN é demandado a apreciar conjuntamente recursos voluntários e de ofício (classificados nesta pesquisa como “ambos”).

O gráfico abaixo demonstra a distribuição da natureza dos recursos no âmbito do CRSFN.

GRÁFICO 08. Natureza dos recursos decididos pelo CRSFN no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

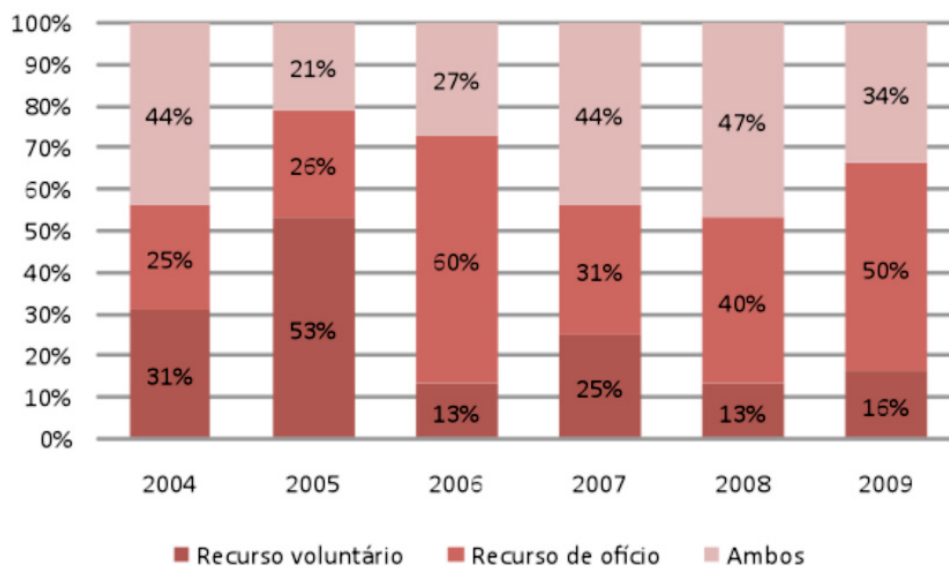
Nota: Este dado foi construído tendo em vista o número de processos e não o número de partes.

O fato de quase 40% dos casos analisados serem de recursos tanto voluntários quanto de ofício em um mesmo processo, provavelmente, decorre do padrão de intimação dos indiciados pela CVM, pois pesquisa anterior constatou a tendência de a CVM, a partir de 2001, intimar o maior número de pessoas possíveis – acionistas, conselheiros e administradores – para o julgamento administrativo nos processos punitivos da CVM⁶⁵.

De toda forma, os dados demonstram que a atividade do CRSFN divide-se quase que igualmente entre recursos decorrentes de condenações pela CVM e de absolvições. Se fragmentarmos o que nós classificamos como ambos em voluntários e de ofício, veremos que os recursos provenientes da absolvição pela CVM, obrigatoriamente apresentados pela primeira instância, representam apenas cerca de 14% a mais que os recursos propostos voluntariamente por pessoas condenadas.

Se abrirmos a informação, por ano, encontraremos o seguinte dado.

GRÁFICO 09. Natureza dos recursos decididos pelo CRSFN, por ano, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nos anos de 2008 e 2009, verifica-se que a grande parte dos recursos que chegaram ao CRSFN era de ofício ou então conjugaram os recursos de ofício e voluntário no mesmo caso.

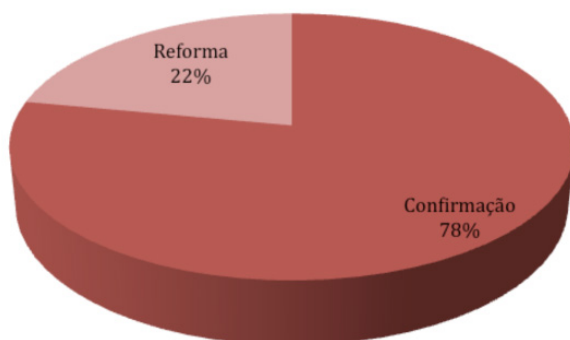
3.3 O CRSFN TENDE A CONFIRMAR OU MODIFICAR AS DECISÕES DA CVM?

A CVM, conforme artigo 11 da Lei 6.385/76, pode aplicar as seguintes penalidades: (1) advertência; (2) multa; (3) suspensão do exercício de cargo em companhia aberta, de entidades do sistema de distribuição ou que dependam de autorização ou registro na CVM; (4) inabilitação temporária, de até 20 anos, para o exercício dos referidos cargos; (5) suspensão ou cassação da autorização ou registro para o exercício de atividades no mercado de valores mobiliários; (6) cassação de autorização ou registro; e (7) proibição temporária de até 20 anos para a prática de determinadas atividades ou para atura em operações no mercado de valores mobiliários.

Uma das informações importantes para compreender o padrão decisório do CRSFN é verificar se o órgão de segunda instância confirma ou modifica as decisões da CVM, quais são as mudanças (se para abrandar ou agravar a situação do agente do mercado) e quais são os fundamentos da sua decisão. Em outras palavras, é relevante ter informações sobre o quanto e por quais motivos o órgão paritário de segunda instância modifica as decisões de outro órgão colegiado e técnico de primeira instância para, assim, compreender como o CRSFN participa da dinâmica da atividade punitiva no mercado de valores mobiliários brasileiro.

Um primeiro dado bastante esclarecedor sobre a função do CRSFN é que este órgão de segunda instância reviu a decisão da CVM em apenas 22% dos casos analisados (Gráfico 10).

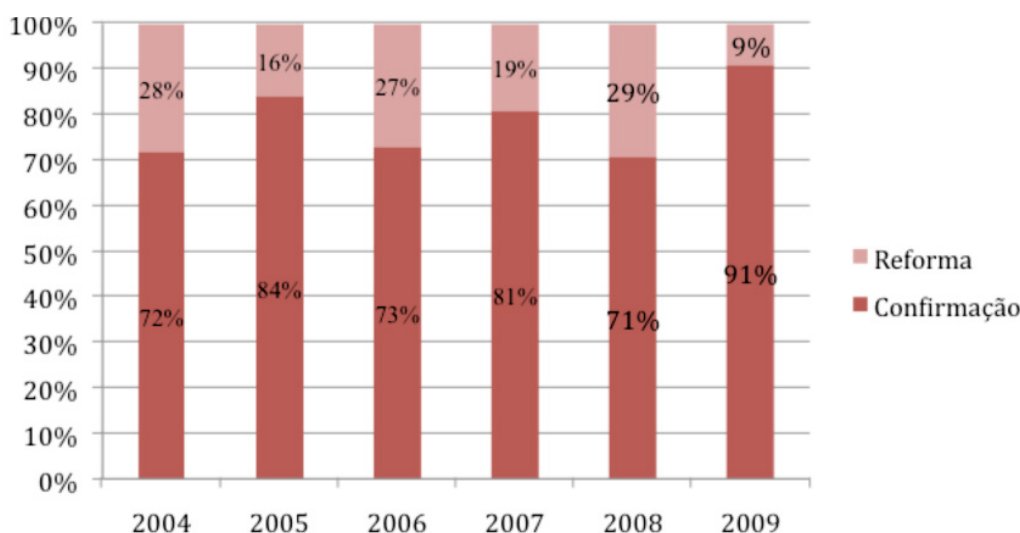
GRÁFICO IO. Confirmação ou reforma da decisão da CVM pelo CRSFN, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

A constatação de que houve a modificação de somente 22% dos casos indica que não há uma tendência de grande número de reforma como aparece em falas de pessoas de mercado⁶⁶. Abrimos esta afirmação ano a ano e encontramos que a confirmação em 2009 chegou a 91%, ressaltando que neste ano não analisamos a totalidade das decisões. Além disto, em nenhum ano verificaram-se confirmações inferiores a 71% dos casos julgados provenientes da CVM (Gráfico 11).

GRÁFICO II. Confirmação ou reforma das decisões da CVM pelo CRSFN por ano, no período de 2004 a 2009

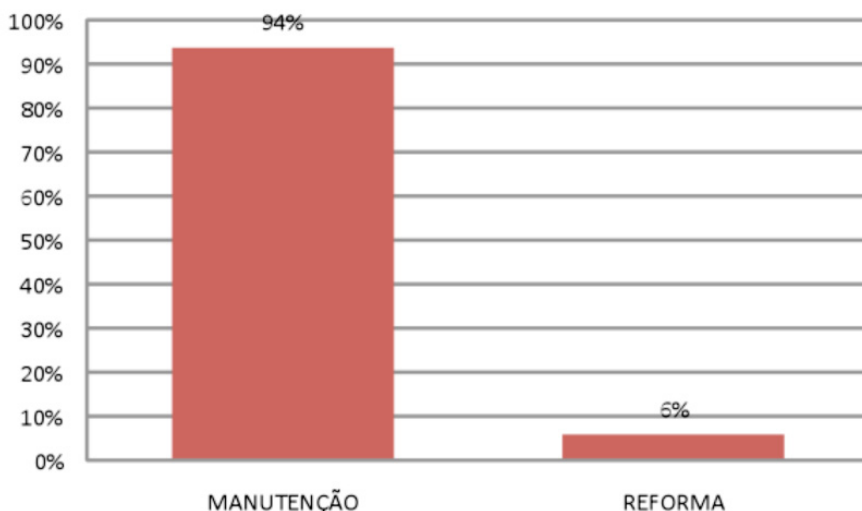


Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Também buscamos informações sobre o grau de confirmação ou de reforma tendo em vista a natureza dos recursos. Neste ponto, a nossa intenção era

verificar a atuação do CRSFN em recursos nos quais houve a condenação ou a absolvição de agentes do mercado pela CVM. Também a pesquisa verificou não ser variável a explicativa para a mudança a natureza do recurso, ou seja, o fato de o recurso ser voluntário ou de ofício não influi no grau de confirmação ou de reforma da decisão da CVM pelo CRSFN⁶⁷. É o que demonstra a tabela a seguir:

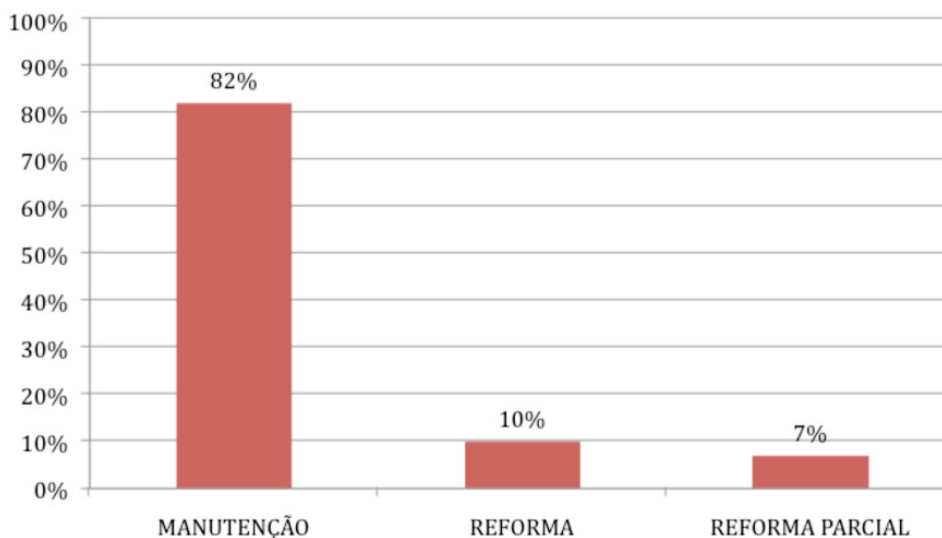
GRÁFICO 12. Confirmação ou reforma das decisões da CVM pelo CRSFN nos recursos de ofício, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Foram excluídos da análise cinco acórdãos referentes ao recurso de ofício que tiveram por resultado “provimento e improvimento”, isto é, houve provimento para algumas partes e improvimento para outras. Como o critério da nossa pesquisa não foi por decisão e indiciado, mas sim por acórdão, excluimos estes sete julgados. Também foi excluído um acórdão em que não foi possível identificar a natureza do recurso em pauta. Classificamos como manutenção, quando o recurso foi provido; e como reforma, quando o recurso foi improvido. Estão compreendidos na categoria improvidos os casos de não conhecimento.

GRÁFICO 13. Confirmação ou reforma das decisões da CVM pelo CRSFN nos recursos voluntários, no período de 2004 a 2009



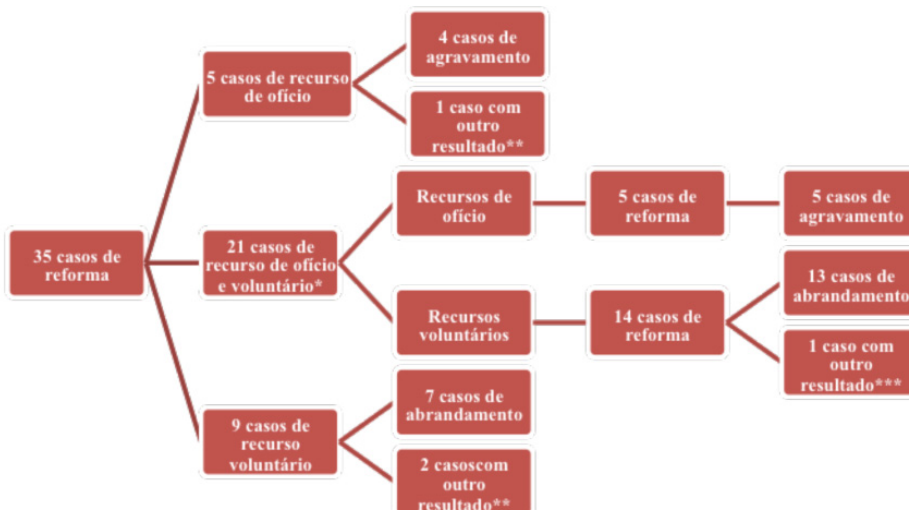
Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Foram excluídos da análise oito acórdãos que tiveram por resultado do recurso voluntário tiveram combinações de provimento, improvimento e provimento parcial. Como o critério da nossa pesquisa não foi por decisão e indiciado, mas sim por acórdão, excluimos estes sete julgados. Também foi excluído um acórdão em que não foi possível identificar a natureza do recurso em pauta. Classificamos como manutenção, quando o recurso foi provido; como reforma, quando o recurso foi improvido; e como reforma parcial, quando o recurso foi parcialmente provido.

Tem-se que 94% dos recursos de ofício, nos quais houve absolvição pela CVM, são mantidos pelo CRSFN. Já nos recursos voluntários, isto é, naqueles interpostos por pessoas que foram necessariamente condenadas pelo julgamento da CVM, verificou-se que em apenas 10% houve reforma completa da sanção e em 9% dos casos houve julgamento pelo provimento parcial, isto é, apenas acatou-se parte da argumentação dos recorrentes. A soma de 19% de alterações dos condenados não indica necessariamente que o CRSFN serve para amenizar a situação dos acusados que recorrem ao órgão de segunda instância.

Além de apontar a mudança, é importante saber se o CRSFN reforma a decisão para agravar ou para abrandar a penalidade estabelecida pela CVM.

FLUXOGRAMA 02. Organograma da natureza dos recursos e decisão pelo agravamento ou abrandamento da pena aplicada pela CVM no CRSFN, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: *Ao todo, houve 21 casos de reforma de recursos classificados como “ambos”. Não foram considerados os recursos 9793 e 9542, uma vez o CRSFN abrandou e agravou a sanção imposta pela CVM e por isso não entrou no fluxograma acima. Para análise mais detalhada das mudanças, ver Anexo 02.

** O CRSFN extinguiu a punibilidade por falecimento.

*** O CRSFN declarou a prescrição da pretensão punitiva administrativa.

Este dado é interessante para refletir sobre tema relevante quanto ao funcionamento do CRSFN como segunda instância administrativa, qual seja, possibilidade de reforma para agravar a situação da parte (*reformatio in pejus*). Verifica-se que houve reforma em 10 casos de recursos de ofício e, dentre estes, houve agravamento em 9 casos. Não há, portanto, constrangimento do CRSFN em reformar a decisão de absolvição pela CVM, o que é única opção, quando se trata de recurso de ofício.

Conforme a seguir trabalhado, o agravamento da absolvição da CVM pelo CRSFN foi tanto no sentido de determinar apenas a advertência, quanto a aplicação de multa e até mesmo inabilitação temporária⁶⁸. Este dado contraria o defendido por Nelson Eizirik, Ariádna B. Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas Henriques de que os recursos de ofício poderiam ser agravados, no máximo, com pena de advertência, pois qualquer outro tipo de punição “poderia caracterizar infração ao princípio da proporcionalidade das punições, ficando patente o abuso de poder de autoridade”⁶⁹.

O mesmo não se pode dizer com relação aos recursos de voluntários, pois dos 23 casos nos quais houve mudança, em 20 houve abrandamento da penalidade aplicada pela CVM e, nos 3 restantes, houve extinção de punibilidade por falecimento

ou a prescrição da punição administrativa. Este resultado pode significar um estímulo à interposição de recursos, pois, inevitavelmente adia a efetividade da punição e não se verificou o agravamento da posição do recorrido.

3.4 EM QUE SENTIDO O CRSFN REFORMA DECISÕES DA CVM?

Além de saber se há ou não a reforma da decisão da CVM, é preciso conhecer quais são estas mudanças e os seus fundamentos. É o que segue abaixo.

TABELA 07. Descrição das mudanças das decisões da CVM pelo CRSFN, no período de 2004 a 2009.

CVM	CRSFN	Ocorrências
Multa	Multa de menor valor	14
Multa	Arquivamento	12
Multa	Advertência	1
Inabilitação temporária	Multa pecuniária	2
Inabilitação temporária	Advertência	1
Inabilitação temporária	Arquivamento	1
Advertência	Arquivamento	3
Arquivamento	Advertência	5
Arquivamento	Multa	5
Arquivamento	Inabilitação temporária	2
Total		46

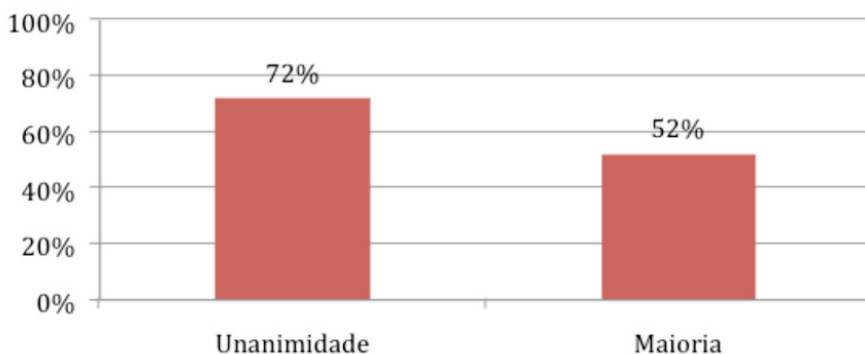
Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Em quatro casos, o CRSFN extinguiu a punibilidade em razão do falecimento da parte interessada. Ao todo, o CRSFN proferiu 50 decisões (julgados) de mudança nos 35 acórdãos em que se verificou a reforma da decisão proferida em primeira instância administrativa pela CVM.

Verifica-se que a redução do valor da multa ou a decisão para sua inaplicação foi a revisão que mais apareceu, informação este que está mais detalhada no Anexo 02.

Outro ponto interessante da pesquisa corresponde ao grau de harmonia da votação pelo CRSFN. O conjunto de tabelas abaixo indica que mais da metade dos julgamentos pelo CRSFN é tomada por unanimidade (72%) (Gráfico 14). Quando houve confirmação da decisão da CVM, verificou-se que em 75% foi por unanimidade (Gráfico 15) e, quando há reforma do julgado em primeira instância, verificou-se que em 80% o julgamento se deu por maioria (Gráfico 16).

GRÁFICO 14. Padrão de votação do CRSFN, no período de 2004 a 2009

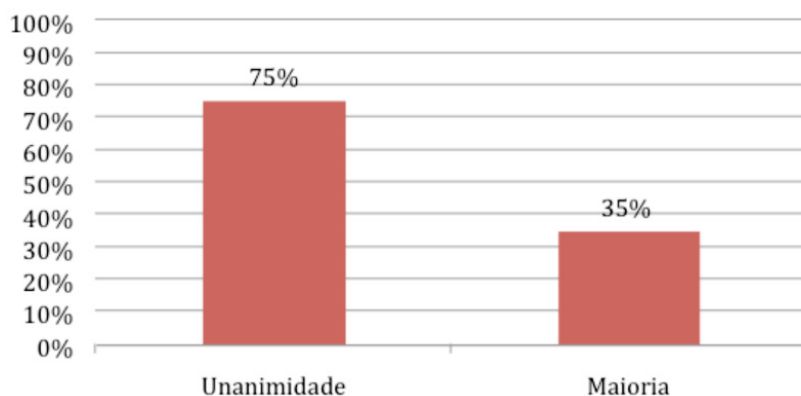


Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Para este dado, contamos quantas vezes apareceu a unanimidade e a maioria nos 159 processos analisados. Como, em vários casos encontramos parte da decisão obtida de forma unânime e outra parte por maioria, cada critério (unânime ou maioria) foi contado uma vez, o que faz com que se ultrapassem os 100%. Ressalta-se, todavia, que, nesta contagem, não foram consideradas as infrações e os indiciados individualmente. Estes números apontam em quantos casos encontramos a unanimidade e a maioria. Inclusive, ressalta-se que, dentro do critério maioria aparecem casos de votação múltipla.

Outra informação que pudemos retirar do banco de dados foi o padrão decisório quanto à unanimidade ou à maioria em casos de confirmação ou de mudança das decisões da CVM pelo CRSFN. É o que segue nos gráficos 15 e 16 abaixo.

GRÁFICO 15. Confirmação das decisões da CVM pelo CRSFN e padrão de votação, no período de 2004 a 2009

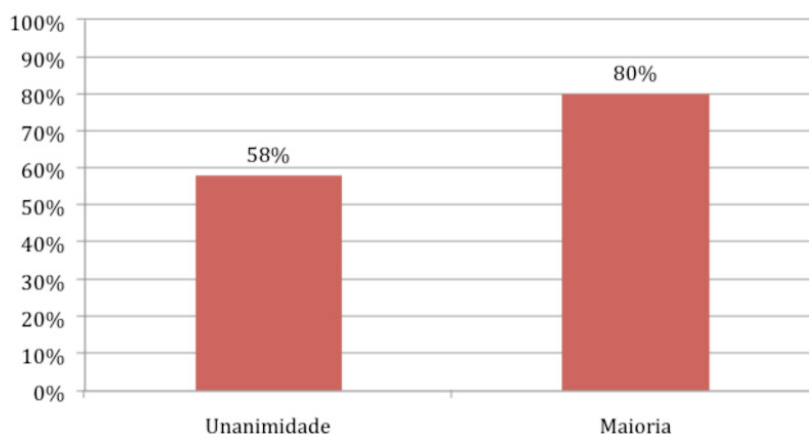


Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Para esta informação, consideramos apenas os casos nos quais não houve modificação, isto é, 124 processos. Como, em vários casos encontramos parte da decisão obtida de forma

unânime e outra parte por maioria, cada critério (unânime ou maioria) foi contado uma vez, o que faz com que se ultrapassem os 100%. Ressalta-se, todavia, que, nesta contagem, não foram consideradas as infrações e os indiciados individualmente. Estes números apontam em quantos casos encontramos a unanimidade e a maioria. Inclusive, ressalta-se que, dentro do critério maioria aparecem casos de votação múltipla.

GRÁFICO 16. Reforma das decisões da CVM pelo CRSFN e padrão de votação, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Para esta informação, consideramos apenas os casos nos quais não houve modificação, isto é, 35 processos. Como, em vários casos encontramos parte da decisão obtida de forma unânime e outra parte por maioria, cada critério (unânime ou maioria) foi contado uma vez, o que faz com que se ultrapassem os 100%. Ressalta-se, todavia, que, nesta contagem, não foram consideradas as infrações e os indiciados individualmente. Estes números apontam em quantos casos encontramos a unanimidade e a maioria. Inclusive, ressalta-se que, dentro do critério maioria aparecem casos de votação múltipla.

A partir da leitura dos dados, é possível concluir que a reforma da decisão da CVM pelo CRSFN tende a suscitar maiores manifestações dos Conselheiros, indicando haver maior ônus argumentativo para a mudança que para a manutenção das decisões de primeira instância. Institucionalmente, a princípio, esse dado revela que as decisões *a quo* não são modificadas sem discussão a respeito do conteúdo da mudança em plenário.

3.5 POR QUE O CRSFN REFORMA AS DECISÕES DA CVM?

É possível afirmar que, em certa medida, as preocupações acerca da atuação do CRSFN no mercado de valores mobiliários brasileiro circundam a questão da mudança da decisão regulatória da CVM pelo colegiado recursal. Em síntese, reconhece-se o impacto do controle da CVM pelo CRSFN. Incumbe-se ao CRSFN rever os atos da CVM. Por certo, o exercício dessa competência não vem desacompanhado de conseqüências práticas que, ao menos, colocam em

questionamento alguns aspectos da dinâmica institucional desenhada para o mercado de valores mobiliários brasileiro.

Um primeiro questionamento que pode ser suscitado corresponde à conveniência de uma instância recursal no mercado dos valores mobiliários, tendo em vista a necessidade de rápidas respostas a demandas dos regulados para que o regulador efetivamente discipline as práticas desenvolvidas no setor. Pode-se argumentar que a existência de um tribunal administrativo dificulta a efetiva regulação do mercado, pois as decisões proferidas pela CVM não fazem coisa julgada administrativa; ainda há que esperar o provimento administrativo definitivo pelo julgamento dos recursos pelo CRSFN. Fatores como tempo e custos estão diretamente relacionados.

Nesse sentido, a mudança pelo CRSFN da decisão administrativa pode sinalizar certa insegurança jurídica na disciplina do mercado de valores mobiliários brasileiro. As instituições envolvidas na regulação não seriam capazes de sinalizar ao mercado os comportamentos intoleráveis pelas autoridades administrativas. Conseqüentemente, a CVM teria seu papel de reguladora do mercado de capitais enfraquecido diante das mudanças de suas decisões pelo CRSFN, conduzindo à inevitável pergunta: afinal, quem regula o mercado de valores mobiliários brasileiro? Seria a CVM ou o CRSFN? A CVM seria efetivamente uma autoridade regulatória?⁷⁰

Ademais, questiona-se a legitimidade de uma segunda instância poder modificar a decisão firmada pela CVM. De fato, a regulação é estabelecida apenas ao final de processo administrativo – no qual se verifica a instrução probatória, bem como o exercício do contraditório e da ampla defesa pela parte interessada – pelas autoridades que acompanharam toda a tramitação procedimental. Seria legítimo que o CRSFN, em análise recursal pontual, modificasse a decisão construída no curso de processo administrativo? O questionamento mostra-se ainda mais incisivo tendo em vista a composição colegiada da CVM.

Pela breve descrição dos questionamentos que podem ser colocados com relação ao exercício do controle dos atos da CVM pelo CRSFN, questões essas altamente controvertidas, tem-se a dimensão do quanto o tema da mudança sintetiza os debates travados na atuação do CRSFN. A análise concreta deste controle, que tenha por fundamento uma pesquisa empírica que evidencia como, na prática, o CRSFN tem efetivamente revisado as decisões da CVM pode conferir subsídios para sofisticar a discussão instaurada.

Assim, não apenas a mudança em si considerada consiste em relevante pauta de análise da atuação do CRSFN no panorama regulatório do mercado de valores mobiliários brasileiro, mas também a compreensão dos fatores que conduzem à revisão da decisão proferida pela CVM importa. Por que o CRSFN altera determinadas decisões da CVM? Quais são os argumentos apresentados pelo colegiado para efetivar a mudança? Princípios? Interpretação dos fatos? Análise normativa? Como o CRSFN compreende sua própria competência de modificação dos atos da CVM? Afinal, qual é a finalidade das mudanças? Essas são algumas das indagações que delimitam a abordagem de análise dos 35 casos de mudança identificados na pesquisa e que passamos a apresentar neste item.

Para propiciar uma análise mais detida das mudanças das decisões da CVM pelo CRSFN, as principais informações relativas às revisões administrativas encontram-se sintetizadas no Anexo 02 deste relatório, a que remetemos o leitor.

De forma geral, ao modificar as decisões tomadas pela CVM, o CRSFN tende a adotar quatro categorias de mudança: (i) redução do valor da multa aplicada pela CVM; (ii) arquivamento do processo; (iii) aplicação de sanção em processo arquivado ou mudança de sanção; e (iv) decisão processual, notadamente o reconhecimento da prescrição ou da extinção de punibilidade em razão de falecimento, conforme demonstrado na Tabela 07 acima apresentada.

Interessante notar que a cada categoria de mudança corresponde um padrão de fundamentação, apesar de o binômio fato – prova ser recorrente nas decisões do CRSFN. Para melhor compreensão do papel institucional desempenhado pelo CRSFN, passa-se a trabalhar mais detidamente a relação entre tipo de mudança e motivação.

Com relação à primeira categoria – (i) redução do valor da multa aplicada pelo CRSFN –, nota-se a presença de princípios na argumentação da mudança. Como apresentado no Gráfico 18 deste relatório de pesquisa, os princípios foram poucas vezes invocados pelo CRSFN, mais precisamente em 8% dos casos analisados. Consta-se, porém, que estes pontuais casos de emprego de princípios estiveram relacionados ao abrandamento do valor das multas aplicadas pela CVM. Para tanto, os princípios mais acionados foram o da proporcionalidade e o da razoabilidade⁷¹. As passagens a seguir indicam a forma de emprego destes princípios pelo CRSFN:

“Considerando que o Estado Democrático de Direito tem seus fundamentos no princípio da dignidade humana, assegurando a todo administrado garantias de ampla defesa e observância do devido processo legal quando decide intervir concretamente nas condutas individuais, através da imposição de penalidades às condutas irregulares e que ao mesmo tempo, o uso deste poder estatal deve obedecer aos princípios da razoabilidade e proporcionalidade, sendo estes limites basilares do devido processo legal. Entendo que no tocante à condenação por práticas não equitativas não foram observados os princípios da razoabilidade e proporcionalidade na mensuração da penalidade imposta”.

Recurso 4287/05.

“Do exposto, configuradas a autoria e a materialidade dos ilícitos, mas considerada a irrelevância econômica da operação e aplicando-se os princípios da razoabilidade e proporcionalidade, voto pelo provimento parcial dos recursos voluntários, mitigando-se as penas de multa pecuniária aplicadas em 50% (...)”.

Recurso 4780/06.

Os argumentos fato e prova foram a base da fundamentação tanto do (i) arquivamento do processo⁷² quanto do (ii) da aplicação de sanção em processo arquivado ou mudança de sanção⁷³. Nesses casos, a interpretação da situação fática, objeto do processo administrativo sancionador do CRSFN, destoava daquela originalmente apresentada pela CVM quanto à caracterização da infração administrativa

ou quanto ao mecanismo sancionatório mais adequado à medida da reprovação da prática analisada. Por essa razão, a descrição do caso concreto analisado e os elementos de prova trazidos ao longo do processo foram essenciais nesses julgados para estabelecer o nexo de causalidade entre as atividades desenvolvidas pelas partes e o dano ao mercado de valores mobiliários. O exemplo a seguir, representativo do panorama geral, esclarece o exposto:

“Com efeito, restam plenamente demonstradas a materialidade e autoria no abuso de poder de controle por parte dos controladores da Companhia Enxuta: PAULO ROBERTO LISBOA TRICHES e FUTURA S.A. (sucetida pela TRICHES ADM. E PARTIC. LTDA.), ao aprovarem a adoção de critérios diferenciados de avaliação nas operações de incorporação da Ponto S.A. pela Enxuta S.A., e de alienação das ações mantidas em tesouraria pela Enxuta S.A. para a Futura S.A., visando tão somente o seu próprio benefício em detrimento da companhia e dos demais acionistas, tanto num caso como no outro, em infração ao disposto no parágrafo único do art. 116 e na alínea “f” do art. 117, ambos da Lei nº 6.404/76. Do mesmo modo irregular a conduta de deliberar a incorporação da Ponto S.A. pela Enxuta S.A., incluindo as ações preferenciais de emissão da Enxuta S.A., sem que esta última dispusesse de reservas de lucros ou de capital em montante suficiente, em infração ao disposto no § 1º do art. 226 da Lei nº 6.404/76. Fato incontestado, da análise de toda a documentação amealhada aos presentes autos, vê-se que todos os atos inquinados de irregulares – desde a transferência da marca “Enxuta” para a Ponto S.A.; passando pela cisão da Ponto S.A. (que ficou com todas as dívidas anteriores da empresa – inclusive cerca de R\$ 35 milhões com partes relacionadas), com a conseqüente criação da empresa Futura S.A. (que ficou com o controle da Companhia Enxuta e sem qualquer dívida); incorporação da Ponto S.A. pela Cia. Enxuta; e culminando com a “venda” do lote de 450.494.173 ações Enxuta PN à Futura S.A. por valor 3 (três) vezes menor do que foram contabilizadas na empresa controlada 3 (três) meses antes – objetivavam alcançar um único fim, qual seja, uma reestruturação societária a beneficiar diretamente os controladores do grupo econômico, em detrimento dos demais sócios minoritários da empresa Enxuta S.A.”⁷⁴. Recurso 7462/08.

Por fim, a (iii) decisão processual foi marcadamente guiada pela aplicação de normas⁷⁵. No caso de extinção da punibilidade em razão de falecimento, foi suscitado na maior parte das vezes o art. 107, inc. I, do Código Penal⁷⁶.

Dessa forma, constata-se o baixo grau de modificação pelo CRSFN das decisões proferidas pela CVM, sendo as mudanças pautadas na redução do valor de multa cominada, no reconhecimento do nexo de causalidade entre o agente e a prática da atividade apurada em sede de processo administrativo sancionador e no aspecto processual relacionado às decisões (prescrição e extinção da punibilidade). Ainda, os dados indicam a prevalência da argumentação em torno do binômio fato e prova, embora certas decisões tenham fundamentação peculiar, como é o caso da redução do valor das multas e da decisão processual, respectivamente norteadas por princípios e por normas.

3.6 SOBRE QUAIS TEMAS DECIDE O CRSFN?

Outro dado da pesquisa sobre padrão decisório do CRSFN, corresponde ao perfil das partes acionadas no CRSFN:

TABELA 08. Análise de perfil – partes envolvidas nos recursos do CRSFN, no período de 2004 a 2009

PARTES	PERCENTUAL DE CASOS
Administrador de empresa	37%
Intermediários*	29%
Acionista controlador	13%
Investidor	12%
Auditoria**	12%
Administrador de fundo	12%
Companhia	8%

Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

* A categoria intermediários abrange Corretoras, DTVM, diretor de corretora ou DTVM e corretor.

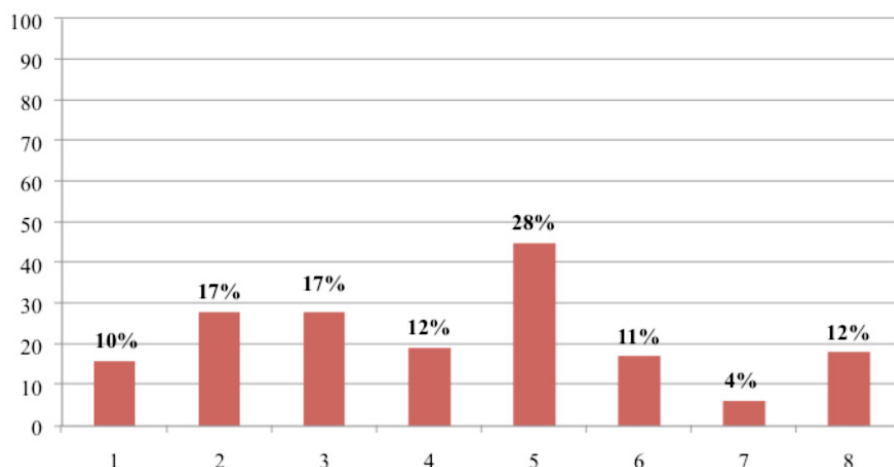
** A categoria auditoria abrange também auditor e diretor de empresa de auditoria.

Nota: Para quantificação das ocorrências, a tabela considera o número de vezes que as partes estiveram envolvidas, sendo que em vários casos encontram-se a análise da conduta de mais de um agente no mercado. Por exemplo, em 15% dos casos nos quais foi discutida a conduta do administrador, a companhia também aparecia no processo; em 32% dos casos discutiu-se a responsabilidade do administrador e dos controladores.

Este dado demonstra que não há prevalência excessiva de um agente do mercado dentro das demandas perante o CRSFN, aparecendo com mais frequência administradores e intermediários.

O mesmo raciocínio pode ser estendido às matérias apreciadas pelo CRSFN: não foi possível identificar uma grande pauta do CRSFN, caracterizada pela expressiva recorrência de temas (Gráfico 17).

GRÁFICO 17. Matérias apreciadas pelo CRSFN, de decisões originárias da CVM, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: A elaboração do gráfico corresponde à somatória das decisões proferidas nos 159 acórdãos analisados. Foram consideradas ao todo 177 classificações, pois casos com duas ou mais classificações foram também computados.

- Onde:*
1. Infrações relacionadas ao exercício do poder de controle
 2. Irregularidades relacionadas à administração da companhia (Conselho de Administração e Diretoria)
 3. Irregularidades na prestação de informações pelos emissores de valores mobiliários
 4. Irregularidades relacionadas à auditoria
 5. Irregularidades na intermediação ou distribuição de valores mobiliários
 6. Práticas não equitativas, manipulação de preços e criação artificial da demanda
 7. Insider trading ou uso de informações privilegiadas
 8. Irregularidades relacionadas aos fundos de investimentos


3.7 QUAL É A ESTRUTURA DAS DECISÕES DO CRSFN E COMO SE DÁ A SUA FUNDAMENTAÇÃO?

Com a leitura do inteiro teor dos acórdãos do CRSFN de 2004 a 2009, constatamos que o órgão tende a estabelecer padrões formais. Isso significa uma razoável uniformidade entre os acórdãos elaborados em determinado período de tempo quanto à estrutura da decisão (ementa, relatório e votos)⁷⁷. O reconhecimento de padrão de decisão não exprime necessariamente a prevalência de um ou outro entendimento sobre certa questão. Trata-se simplesmente de afirmar que a construção da decisão e sua manifestação no acórdão são semelhantes.

Antes de analisar com maior profundidade os referidos padrões, cabe um esclarecimento prévio acerca da utilidade em estudar a forma de decisão do CRSFN. Afinal, por que é relevante identificar os padrões de estrutura de decisão do CRSFN?

Com relação ao aspecto estrutural, importa verificar como se constrói a ementa, a substância do relatório e a disponibilização dos votos, para mensurar as informações sobre o caso transmitidas, ou seja, o quanto de dados relevantes ao entendimento do caso é fornecido. O grau de informação é fundamental para compreender com maior clareza o caso e viabilizar a análise crítica da decisão, além de permitir a apreciação sobre a adequação da ementa ao julgamento. Além disto, constatar se os julgadores passaram pelos principais elementos apresentados no relatório. Por sua vez, a fundamentação tem por principal contribuição permitir reconhecer os argumentos considerados para a tomada de decisão. A seguir demonstraremos os diferentes padrões de decisão que foram constatados pela pesquisa.

No ano de 2004, os acórdãos se limitavam a apresentar a ementa e descrever sucintamente o julgamento do CRSFN no caso em questão. Com um grau de informação baixo, a decisão não adentrava em maiores detalhes acerca dos fatos e da fundamentação dos julgadores. Havia apenas exposição de dados objetivos sobre a decisão (julgamento por maioria ou unanimidade, data de julgamento e conselheiros presentes, p. ex.), como demonstra o exemplo abaixo.

	MINISTÉRIO DA FAZENDA CRSFN - CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL
234ª Sessão em 09 de fevereiro de 2004 ACÓRDÃO/CRSFN 4741/04	
Recurso 4547 Processo CVM RJ/2001/0554	
RECURSO DE OFÍCIO	
RECORRENTE:	COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
RECORRIDOS:	ADOLFO VILAR LEITE ANDRÉ BARACHISIO LISBOA CARLOS ALBERTO MANSUR JOSÉ BARACHISIO LISBOA NATHANAEL DE AZEVEDO ODINOVALDO RICCETTI RICARDO MANSUR
EMENTA: RECURSO DE OFÍCIO - Mercado de valores mobiliários - Falta de convocação de assembleias gerais extraordinárias - Abuso de poder por decorrência de repasse de recursos a terceiros - Ausência de suficientes elementos condenatórios - Recurso improvido.	
ACÓRDÃO/CRSFN 4741/04: Vistos, relatados e discutidos os presentes autos, decidem os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, por unanimidade, negar provimento ao recurso de ofício interposto, mantida a decisão do órgão de primeiro grau no sentido de arquivar o processo em relação aos recorridos, a.1) ADOLFO VILAR LEITE, a.2) ANDRÉ BARACHISIO LISBOA, a.3) CARLOS ALBERTO MANSUR, a.4) JOSÉ BARACHISIO LISBOA, a.5) NATHANAEL DE AZEVEDO, a.6) ODINOVALDO RICCETTI e a.7) RICARDO MANSUR, atentando-se para os princípios da eficiência e da economicidade, certo que, embora haja indícios de irregularidades, conforme se verifica em inspeção realizada pela autoridade supervisora, não há nos autos identificação dos acionistas controladores à época dos fatos, alguns ocorridos fora da gestão dos apelados, além de referência a documentos inexistentes no processo e de não quantificação do dano apontado. O advogado Dr. Antonio Carlos Verzola defendeu oralmente a. 1, a. 5 e a. 6. Participaram do julgamento os seguintes Conselheiros: Drs. Bolivar Tarragó Moura Neto, Valdecyr Maciel Gomes, Edison Antonio Costa Britto Garcia, Aldo Vincenzo Bertolucci, Edmundo de Paulo, Johan Albino Ribeiro e Maurício Lucena do Val. Presentes o Dr. Glênio Sabbad Guedes, Procurador da Fazenda Nacional, e Marcos Martins de Souza, Secretário-Executivo do CRSFN.	
Sala das Sessões (DF), 09 de fevereiro de 2004. Ata publicada no DOU de 15.04.2004 - Seção 1 - pag. 17 a 19	

O acórdão reproduzido demonstra o modelo de decisão fornecido pelo CRSFN em 2004: apresentação de dados objetivos e breve descrição do julgamento, marcada pela ausência de separação entre relatório e votos e, conforme relatamos, baixo teor de fundamentação.

Na passagem de 2004 para 2005, já é possível notar algumas mudanças neste padrão. Primeiramente, houve a separação do relatório em relação aos votos nos acórdãos. Trata-se de uma mudança significativa na medida em que permite reconhecer com maior clareza a questão em análise, depreendendo os fatos, a regulação aplicável e os argumentos invocados. Também permite evidenciar como um específico Conselheiro decide no caso concreto, ou seja, qual é a ordem de argumentação que o julgador segue (princípios, normas, fatos, entre outros) e como ele se posiciona no caso específico. Apesar de nesse período os relatórios ainda serem incipientes e os votos aparecem com baixo grau de fundamentação, constata-se a apresentação de fundamentação mais clara e detalhada.

A partir de 2005, os relatórios ficaram mais completos e continham maior quantidade de dados sobre os fatos. Com dados completos e pormenorizados, os relatórios conferiram ao leitor informações úteis e adicionais para a adequada contextualização do caso concreto. De 2005 a 2007 manteve-se um padrão decisório de relatórios detalhistas e votos mais diretos. A tabela abaixo indica o número de votos expressamente declarados e apresentados por escrito pelos membros do CRSFN ao apreciar as decisões da CVM em sede recursal:

TABELA 09. Votos proferidos por escrito por acórdão do CRSFN, no período de 2004 a 2009

INSTITUIÇÃO	OCORRÊNCIAS	FREQÜÊNCIA
Acórdão	24	15%
1 voto (relator)	90	56%
2 votos	36	23%
3 votos	8	5%
4 votos	1	1%
Total	159	100%

Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

A tabela demonstra que grande parte das decisões do CRSFN é formada apenas pelo voto escrito do Conselheiro relator, dado que em 56% dos acórdãos somente foi registrado um voto escrito.

O dever de motivar impõe ao Poder Público a obrigação de expor os fundamentos de seus atos deliberativos no curso do processo administrativo. Segundo

a lei federal de processo administrativo, a motivação consiste na “*indicação dos pressupostos de fato e de direito que determinam a decisão*” (art. 2º, inc. VII, da Lei 9.784/99). Trata-se de dever de grande importância, pois permite que os interessados conheçam os motivos pelos quais sua pretensão foi atendida ou não, o que tanto reveste de segurança jurídica a decisão administrativa viabilizando o seu controle administrativo ou judicial⁷⁸. De fato, ao elaborar o recurso administrativo, é imprescindível que o interessado conheça a subsunção a partir da qual irá estruturar sua tese. Segundo o art. 50, §1º, da Lei 9.784/99, “*a motivação deve ser explícita, clara e congruente, podendo consistir em declaração de concordância com os fundamentos de anteriores pareceres, informações, decisões ou propostas, que, neste caso, serão parte integrante do ato*”.

A questão que se coloca com relação ao padrão decisório em análise consiste em verificar se os votos eram, ou não, efetivamente fundamentados. Esse ponto é especialmente relevante se for considerado o significativo número de casos em que o CRSFN adotou a decisão da CVM ou o parecer da Procuradoria da Fazenda Nacional, como mostra a tabela abaixo:

TABELA 10. Deferência da decisão do CRSFN aos atos da CVM, no período de 2004 a 2009

DECISÃO CVM	PARECER PFN
36%	15%

Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Consideramos a totalidade de votos proferidos, que somaram 203.

Se formalmente pode-se considerar a decisão do CRSFN devidamente fundamentada, nos termos do citado art. 50, §1º, da Lei 9.784/99, em alguns casos, coloca-se em questionamento a efetiva motivação em razão do baixo grau de construção argumentativa do Conselheiro. Como exemplo do exposto, transcrevemos as seguintes passagens:

“Voto pelo improvimento do recurso de ofício, com a conseqüente manutenção da decisão da autarquia, por suas próprias razões”.

Recurso 4918, 2005.

“A prova dos ilícitos está patente nos autos e os recorrentes voluntários não lograram demonstrar o contrário. Concordo com a ponderação trazida à colação pelo douto Procurador da Fazenda Nacional, no sentido de se reduzir a pena do Sr. para igualá-la à do Sr. Quanto à remessa oficial, também não merece provimento. Destarte, adotando como razões de decidir os próprios fundamentos da decisão recorrida, nego parcial provimento aos recursos voluntários e à remessa de ofício”.

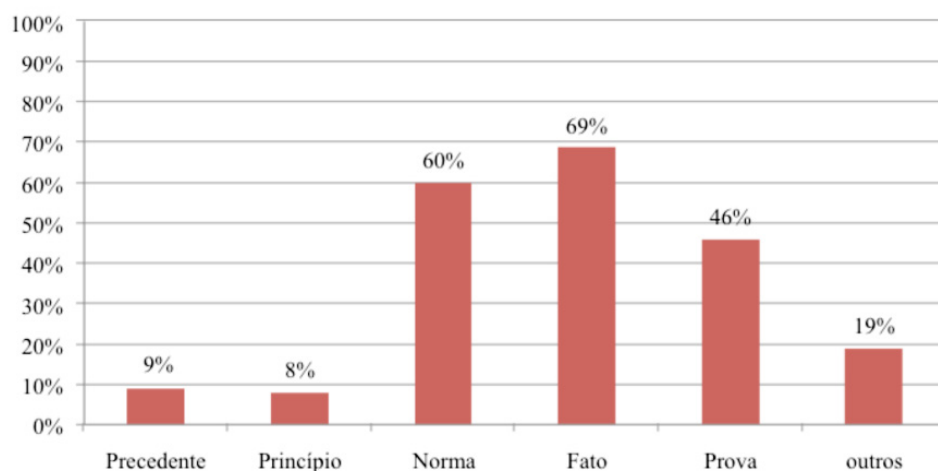
Recurso 5655, 2006.

“Reitero o parecer do ilustre procurador da Fazenda Nacional, pois não há que se falar em cerceamento de defesa nem em reforma da decisão de 1.ª instância, já que restou plenamente configurada a autoria e a materialidade da infração”.

Recurso 4184, 2005.

Ainda sobre a fundamentação das decisões do CRSFN, o gráfico abaixo (Gráfico 18) demonstra a distribuição dos elementos de motivação dos acórdãos analisados:

GRÁFICO 18. Elementos de fundamentação utilizados pelos Conselheiros do CRSFN, no período de 2004 a 2009



Fonte: Acórdãos do CRSFN, originários da CVM.

Nota: Consideramos a totalidade de votos proferidos, que somaram 203.

A menção a julgados anteriormente proferidos pelo próprio CRSFN (precedente) foi muito pouco explorada na fundamentação dos Conselheiros de 2004 a 2009. Excepciona-se desse panorama apenas os casos envolvendo o tema “marcação a mercado”, em que se observou rigoroso cuidados dos Conselheiros em firmar o seu posicionamento considerando anteriores julgados⁷⁹.

A fundamentação com base em princípio também não foi recorrente. Em apenas 8% dos casos a decisão do CRSFN se pautou em princípios, a exemplo da passagem a seguir transcrita:

“Considerando que o Estado Democrático de Direito tem seus fundamentos no princípio da dignidade humana, assegurando a todo administrado garantias de ampla defesa e observância do devido processo legal quando decide intervir concretamente nas condutas individuais, através da imposição de penalidades às condutas irregulares e que ao mesmo tempo, o uso deste poder estatal deve obedecer aos princípios da razoabilidade e proporcionalidade, sendo estes limites basilares do devido processo legal. Entendo que no tocante à condenação por práticas não equitativas não foram

observados os princípios da razoabilidade e proporcionalidade na mensuração da penalidade imposta”.

Recurso 4287, 2005.

Diversos foram os julgados em que os Conselheiros fundamentaram a decisão concreta com base genérica nos fatos sem, porém, indicá-los. Geralmente houve a menção da “*materialização da irregularidade*” ou da verificação da “*autoria e da materialidade*”. A passagem a seguir exemplifica o exposto:

“Vejo incontroversa, pois, a caracterização da materialidade e da autoria no caso de que se cuida. Não me parece judicioso que as medidas que a BM&F acabou mais tarde adotando – ao que me ocorre em razão da força coercitiva da autoridade supervisora – sejam tomadas como arrependimento eficaz ou mesmo arrependimento posterior suficiente para emprestar aos indiciados a absolvição quanto a omissão no exercício da fiscalização das operações com contratos futuros, conforme aconselha o voto condutor da decisão recorrida”.

Recurso 7530, 2008.

A sucessão dos modelos de decisão – com seus pontos positivos e negativos – demonstra o amadurecimento institucional do CRSFN, que em grande medida reflete na forma de tomada de decisões pelo órgão. De fato, a partir de 2008 os relatórios se tornaram mais objetivos, contendo apenas os elementos necessários à adequada compreensão do caso concreto e da correspondente questão analisada, assim como a fundamentação dos votos se sofisticou para agregar mais elementos fáticos na decisão. Com relatórios desprovidos de detalhes sem relação direta com o caso em análise – a simplificação inteligente – a questão e seu respectivo contexto fático passaram a ser mais facilmente compreendidos, minimizando o risco de os interessados e demais leitores dos acórdãos se perderem diante do excesso de informações. Por outro lado, os salientados problemas com votos de invocação, assim considerados os votos que meramente invocam preceitos normativos e princípios sem explicação de sua aplicação prática, foram reduzidos. Ressalvados casos pontuais, constata-se maior trabalho argumentativo pelo CRSFN.

4. APONTAMENTOS CONCLUSIVOS

Em linhas gerais, a atividade punitiva dos órgãos reguladores deve garantir que: (i) as sanções aplicadas aos agentes de mercado que praticam irregularidades sejam efetivamente cumpridas; (ii) a resposta institucional venha no menor tempo possível, para desencorajar condutas de outros agentes; e (iii) haja, na medida do possível, previsibilidade dos parâmetros da decisão, o que também serve para pautar condutas e a tomada de decisões por parte daqueles que atuam no mercado de valores mobiliários. Considerando isto, chamamos a atenção para os seguintes dados da pesquisa empírica realizada na jurisprudência do CRSFN, entre os anos de 2004 e 2009, em casos originários da CVM:

1. Quanto à estrutura institucional:

As duas grandes questões que aparecem são: (i) dúvida sobre a conveniência de uma segunda instância administrativa na regulação sancionatória do mercado de valores mobiliários brasileiro e (ii) reflexão sobre a composição paritária do CRSFN.

Sobre a conveniência do CRSFN fazer parte do sistema de *enforcement* das regras do mercado de valores mobiliários, parece-nos conveniente a sua existência se o Conselho serve de anteparo para que questões extremamente técnicas não sejam levadas ao Poder Judiciário. Partindo deste pressuposto, a análise desloca-se para o funcionamento e o padrão decisório da instituição. Sobre a sua estrutura administrativa, chama a atenção o CRSFN ser um órgão composto por pessoas sem dedicação exclusiva, com mandato de dois anos e não remuneradas para o exercício da atividade. Esta situação certamente tem impacto no funcionamento do órgão. Fica a dúvida sobre o equilíbrio entre os valores da celeridade em contrapartida ao da tecnicidade. Por outro lado, a pesquisa não encontrou indícios de que, por ser um órgão paritário, a participação de representantes da CVM e de instituições do mercado impliquem na imparcialidade das decisões do CRSFN.

Ainda sobre a estrutura, ficou demonstrado que o CRSFN tem competência alargada se comparada à da CVM e que o volume de processos proveniente da CVM é muito menor frente ao número de julgados originários do Banco Central (no máximo 33%, em 2008, conforme Gráfico 02). Em vista disto, vale a reflexão sobre a especialização da matéria dentro do órgão de segunda instância, com a finalidade de contribuir para o trabalho mais técnico dos julgadores. Esta medida poderia acarretar maior coerência da jurisprudência e, por conseqüência, maior segurança jurídica e conhecimento da atuação do CRSFN pelos agentes e instituições de mercado de valores mobiliários.

2. Quanto ao tempo da decisão

O tempo do julgamento final na via administrativa pelo CRSFN é essencial para a adequada punição dos agentes que cometam irregularidades e para que esta punição tenha um caráter pedagógico em relação aos demais agentes e instituições, tornando o mercado de valores mobiliários mais confiável. Sobre este assunto, há dois pontos que valem anotações.

O primeiro é que, desde 2006, o lapso temporal entre a decisão da CVM e do CRSFN vem crescendo (Gráfico 07). Apesar de saber que medidas regulatórias já foram tomadas (como a extinção da figura do relator, por exemplo) e que o estoque de processos foi reduzido consideravelmente nos últimos anos, seria interessante que a instituição identificasse exatamente onde estão os gargalos para tal aumento do tempo, seja a permanência excessiva com determinados atores (Procuradoria ou Relatores) seja o aumento do volume de trabalho decorrente da atuação da primeira instância. O objetivo desta identificação é encontrar medidas apropriadas, especialmente, para que este tempo não se torne ainda mais crescente no futuro.

O segundo ponto é a identificação de uma grande diferença entre o tempo da decisão nos casos analisados (a Tabela 05 apontou os números máximos e mínimos de dias para as decisões). Entendemos que é preciso que tal diferença não seja tão discrepante para melhor atender à celeridade das respostas institucionais, tanto em casos mais complexos quanto nos que envolvam questões mais simples. Até porque, os casos mais complexos trazem maior repercussão sobre a forma da atuação do Conselho pelos agentes do mercado e, por conseqüência, importam para a construção do imaginário sobre a punição dos ilícitos praticados no mercado de valores mobiliários.

3. Quanto ao padrão decisório, no que se refere à mudança

A pesquisa verificou que o CRSFN não é órgão que reforma facilmente as decisões de primeira instância. Em apenas 22% dos casos analisados houve a modificação do entendimento da CVM (Gráfico 10). Além disto, nem sempre a mudança ocorre para amenizar a situação dos regulados. Nos recursos de ofício, verificou-se casos com reforma para agravar a situação do investigado, em especial para converter a absolvição em advertência, multa e, até mesmo, em um dos casos, em inabilitação temporária (Fluxograma 02 e Tabela 06). Por outro lado, recursos voluntários, isto é, naqueles onde necessariamente a CVM aplicou algum tipo de penalidade, a reforma serviu para reduzir o valor da multa, arquivar o processo, transformar a multa em advertência ou a inabilitação temporária em penalidades mais leves (Tabela 06).

4. Quanto ao padrão decisório, no que se refere à fundamentação

A pergunta que se formula sobre esta questão é: quais são os fundamentos das decisões do CRSFN, tanto em casos de mudança como em casos de confirmação das decisões da CVM? O que mais chama atenção neste ponto é que a fundamentação em normas, fato e prova é a que mais aparece (Gráfico 18). Isto pode indicar que discussões jurídicas e posições anteriores do próprio Conselho não servem para o julgamento do órgão de segunda instância. Nesta constatação entendemos que é importante chamar a atenção para o fato do precedente importar pouco para atividade do CRSFN. Verificou-se apenas que em casos relacionados com a questão de marcação a mercado apareceu a discussão sobre decisões anteriores do Conselho. Isto pode impactar negativamente na previsibilidade da atividade punitiva no mercado de valores mobiliários. Uma possível medida para que os precedentes sejam mais utilizados pelos membros julgadores do órgão colegiado pode estar na melhor organização da sua própria jurisprudência, com publicidade de forma sistematizada. Isto tem importância, em especial, em um órgão cujos membros têm mandato de apenas 2 anos, com possibilidade de uma recondução ao cargo, e não possuem dedicação exclusiva.

Outra pergunta feita na pesquisa foi: por que o CRSFN muda as decisões da CVM? A principal constatação foi a prevalência da argumentação em torno do binômio fato e prova em caso da redução do valor das multas.

Esperamos que esta pesquisa empírica e a leitura dos dados contribuam para o debate no aperfeiçoamento das instituições e sistema de *enforcement* das regras do mercado de valores mobiliários brasileiro e, por consequência, para o seu desenvolvimento.

ANEXO 01

METODOLOGIA DA PESQUISA

1. FONTE E LAPSO TEMPORAL DA PESQUISA

Para apreciação das hipóteses relacionadas à estrutura do CRSFN, bem como do funcionamento da instituição, decidimos realizar estudo empírico da jurisprudência dos anos de 2004 a 2009 (até o mês de novembro, quando ocorreu a 304ª sessão de julgamento). Trata-se de um recorte temporal selecionado a partir da disponibilidade do banco de dados eletrônico do CRSFN. A integridade dos julgados disponibilizados nesse período e originários da CVM foram colecionados para integrar o banco de dados da pesquisa. Analisamos a totalidade dos acórdãos disponíveis neste período de tempo no *site* do CRSFN

(<http://www4.bcb.gov.br/NXT/gateway.dll?f=templates&fn=default.htm&vid=nmsSecreCRSFN:idvSecreCRSFN>), sendo que o nosso último acesso para a colheita do material de pesquisa ocorreu em 22 de novembro de 2010.

Ressalte-se, porém, que nem todos os julgados registrados nos relatórios anuais elaborados pela própria instituição estavam disponíveis para acesso eletrônico (fonte: www.bcb.gov.br/crsfn) e, por isso, não foi possível tomar contato com os mesmos. Segue a lista de todos os acórdãos do período estão relacionados abaixo, sendo que os marcados com asterisco não foram localizados.

SESSÃO	RELATÓRIO	ATA DE JULGADOS	ACÓRDÃO	RECURSO	PROCESSO CVM
2004					
233^a	4120	4120	4690/04	4120	RJ2001/4977
	4585	4585	4706/04	4585	02/1153
	4787	4787	4713/04	4787	SP2001/0724
234^a	4547	4547	4741/04	4547	RJ2001/0554
235^a	3963	3963	4750/04	3963	22/99
236^a	4877	4877	4952/04	4877	RJ2001/04355
	4507	4507*			
237^a	4130	4130	5050/04	4130	01/99
	4854	4854	5073/04	4854	SP2002/0048
	4988	4988	5079/04	4988	RJ2001/8385
	5039	5039	5080/04	5039	RJ2001/6226
238^a	4079	4079	5156/04	4079	RJ2001/6094
	4730	4730	5165/04	4730	26/00

COMO DECIDE O CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL?

239^a	4142	4142	5217/04	4142	06/99
	4197	4197	5219/04	4197	20/99
	5265	5265	5232/04	5265	RJ2001/8739
240^a	4166	4166	5275/04	4166	RJ2001/007686
	4594	4594	5288/04	4594	16/00
241^a	3067	3067	5403/04	3067	13/97
	3721	3721	5406/04	3721	17/99
	4819	4819	5418/04	4819	SP2001/0003
	5383	5383	5430/04	5383	RJ2003/5486
	5535	5535	5439/04	5535	RJ2002/03535
242^a	3402	3402	5448/04	3402	10/99
	3537	3537	5449/04	3537	23/99
	4236	4236	5455/04	4236	04/99
	4989	4989	5460/04	4989	RJ2001/9999
	5425	5425	5465/04	5425	RJ2002/0444
243^a	4321	4321	5523/04	4321	15/97
244^a	4195	4195	5639/04	4195	13/00
	4297	4297	5645/04	4297	06/94
	5415	5415	5653/04	5415	31/00
	5441	5441	5655/04	5441	RJ2002/2937
	4876	4876*			
Total	34	34	32		
2005					
245^a	0	0			
246^a	3	4184	4185	4184	RJ2001/7661
		4217	4217	4217	08/00
		5955	5955	5955	RJ2003/1179
		5957	5957	5957	IA-2000/25
247^a	5965	5965	5965	5965	SP2002/0462
	6019	6019	6019	6019	1998/4733

248^a	4287	4287	4287	4287	02/99
	4657	4657	4657	4657	01/01
	4918	4918	4918	4918	SP2002/0047
	6075	6075	6075	6075	SP2002/197
	5051	5051*			
249^a	0	0			
250^a	4995	4995	6337/05	4995	11/98
	5279	5279	6338/05	5279	RJ2002/5101
251^a	0	0			
252^a	5123	5123	5123	5123	RJ00/6479
	5859	5859	5859	5859	09/2000
253^a	0	0			
254^a	4288	4288	4288	4288	RJ2001/06835
	4731	4731	4731	4731	01/8280
	4779	4779	4779	4779	01/8023
	4788	4788	4788	4788	28/00
	5953	5953	5953	5953	RJ200/00426
255^a	0	0			
256^a	0	0			
Total	19	20	19		
2006					
257^a	6594	6594	6594	6594	RJ2004/5131
258^a	0	0			
259^a	4780	4780	4780	4780	33/00
	5135	5135	5135	5135	RJ2001/9701
260^a	5655	5655	5655	5655	RJ2003/0435
261^a	0	0			
262^a	8250	8250	8250	8250	SP2003/313
	5991	5991	7740/06	5991	RJ2003/5753
263^a	0	0			

COMO DECIDE O CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL?

264^a	5278	5278	5278	5278	38/00
	5596	5596	5596	5596	2002/0098
265^a	5384	5384	5384	5384	RJ2003/4953
	5440	5440	5440	5440	RJ2002/06982
	8252	8252	8252	8252	RJ2003/12312
266^a	5966	5966	5966	5966	RJ2001/12173
	9248	9248	9248	9248	RJ2003/6894
267^a	8542	8542	8542	8542	IA-07/01
268^a	3	5116	5116	5116	SP2001/0307
		5591*	5591	5591	RJ2002/5015
		9228*	9228	9228	RJ2003/6098
		9254*	9254	9254	IA-2003/6
Total	17	18	18		

2007

269^a	4288	4288	4288	4288	01/6835
	8546	8546	8546	8546	RJ2003/7642
	9250	9250	9250	9250	RJ2005/3750
270^a	9428	9428	9428	9428	16/01
271^a	0	0			
272^a	5532	5532	5532	5532	35/99
	6187	6187	6187	6187	SP2001/240
	6311	6311	6311	6311	RJ2002/08509
273^a	6255	6255*			
274^a	6309	6309*			
275^a	6039	6039	6039	6039	03/96
	6255	6255	6255	6255	08/01
	10456	10456	8171/07	10456	SP2203/324
	8251	8251*			

276^a	5310	5310	5310	5310	17/01
	6297	6297	6297	6297	SP2001/465
	7351	7351	7351	7351	RJ2004/3169
	7355	7355	7355	7355	IA-1998/32
	7361	7361	7361	7361	SP2001/0034
277^a	0	0			
278^a	9249	9249	9249	9249	05/4215
279^a	7357	7357*			
Total	20	20	16		

2008

280^a	7359	7359	7359	7359	14/00
	9635	9635	9635	9635	RJ2005/5828
281^a	8253	8253	8253	8253	18/01
	9229	9229	9229	9229	RJ2003/5509
	7637	7637*			
	9227	9227*			
282^a	1739	1739	1739	1739	IA-1993/9
	4170	4170	4170	4170	IA-32/99
	5662	5662	5662	5662	SP2003/148
	6310	6310	6310	6310	IA-2000/17
	8551	8551	8551	8551	IA-01/88
	9225	9225	9225	9225	11/2004
	9253	9253	9253	9253	2005/3106
	9605	9605	8341/08	9605	2002/4879
283^a	5590	5590	8346/08	5590	02/7539
	5936	5936	8347/08	5936	2002/1173
	6186	6186	8349/08	6186	2004/123
	8255	8255	8353/08	8255	01/02
	9790	9790	8357/08	9790	02/6032

COMO DECIDE O CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL?

284^a	9255	9255	8369/08	9255	RJ2004/3648
	9793	9793	8373/08	9793	09/03
	9843	9843	8374/08	9843	2006/806
285^a	9603	9603	8380/08	9603	2005/2793
286^a	4321	4321	8381/08	4321	15/97
	7529	7529*			
	8543	8543	8386/08	8543	06/01
	8557	8557	8387/08	8557	RJ2002/1822
	8615	8615	8388/08	8615	03/97
	5426	5426*			
	9637	9637*			
287^a	8547	8547	8402/08	8547	RJ2003/5596
	8616	8616	8403A/08	8616	11/96
	9549	9549*			
	9551	9551*			
	9747	9747*			
	11474	11474*			
	11475	11475*			
288^a	7530	7530	8417	7530	37/00
289^a	8544	8544	8427/08	8544	06/95
	8929	8929	8429/08	8929	RJ2003/8172
	9814	9814	8439/08	9814	RJ2006/783
	9057	9057	8432/08	9057	RJ2001/8028
290^a	9792	9792	8456/08	9792	RJ2003/5849
	9609	9609	8452/08	9609	RJ2005/5204
291^a	9702	9702	8465/08	9702	RJ2003/12233
292^a	7362	7362	8472/08	7362	34/00
	8614	8614	8473/08	8614	RJ2004/5238
	9745	9745	8474/08	9745	SP2003/0205
	9984	9984	8476/08	9984	RJ2003/4367

293^a	6308	6308	8482/08	6308	27/99
	6324	6324	8483/08	6324	RJ2002/00445
	7462	7462	8484/08	7462	10/00
	9201	9201	8486/08	9201	SP2005/158
	9226	9226	8487/08	9226	17/97
	9540	9540	8489/08	9540	SP2002/493
	9592	9592	8490/08	9592	SP2004/154
294^a	9550	9550	8518/08	9550	RJ2003/823
	9610	9610*			
	5974	5974*			
Total	59	59	46		
2009					
295^a	-	5656	5656	8577	RJ2002/03
	-	6178	6178	8581	RJ2002/01846
	-	9791	9791	8598	RJ2005/3182
	-	9796	9796	8599	31/98
296^a	-	7526	7526	8636	05/00
	-	6188*			
297^a	-	7352	7352	8660	RJ2004/2132
	-	9198	9198	8665	RJ2005/2815
	-	11435	11435	8692	RJ2005/5272
	-	11496	11496	8693	RJ2006/7828
	-	8256*			
	-	8549*			
	-	9602*			
	-	9794*			

COMO DECIDE O CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL?

298^a	-	5416	5416	8711	RJ2001/1826
	-	10970	10970	8722	RJ2005/3751
		7356*			
		9703*			
	-	8610	8610	8725	RJ2003/466
	-	9606	9606	8735	RJ2005/33
	-	11090	11090	8744	SP2004/314
	-	11636	11636	8745	RJ2006/1621
	-	11637	11637	8746	RJ2006/8981
300^a	-	6352	6352	8749	SP2003/288
	-	9252	9252	8743	RJ2002/08479
	-	9542	9542	8757	01/04
	-	9607	9607	8758	RJ2003/1240
301^a	-	6180	6180	8770	RJ2002/6738
	-	7358	7358	8772	RJ2001/7749
	-	8548	8548	8784	RJ2001/8363
	-	9200	9200	8787	RJ2004/6238
	-	10596	10596	8819	RJ2005/9152
	-	7360*			
	-	11214	8867	11214	RJ2008/1528
302^a	-	8674*			
	-	9426*			
	-	9541*			
303^a	-	11051	11051	9016	SP2003/444
	-	11148	11148	9017	22/96
	-	11205	11205	9018	RJ2005/7128
	-	9612*			
	-	11425*			

304^a	-	9795	9795	9090	RJ2001/11949
	-	5632*			
	-	8928*			
	-	9590*			
	-	9636*			
	-	10884*			
Total	-	49	31		

* Recursos indicados nas atas de julgamento que não foram localizados pela pesquisa no *site* do CRSFN.

Foram, assim, analisados ao todo 159 acórdãos relativos à CVM de um total de 200 julgados pelo plenário do CRSFN de 2004 a 2009, na seguinte proporção por ano:

- 2004: 32 acórdãos;
- 2005: 19 acórdãos;
- 2006: 15 acórdãos;
- 2007: 16 acórdãos;
- 2008: 46 acórdãos; e
- 2009: 31 acórdãos.

A base de análise da presente pesquisa consistiu nos próprios acórdãos. Apesar dos casos envolverem mais de um indiciado ou mais de uma irregularidade, para fim de gerar os dados estatísticos, contamos por acórdão e não por indiciados ou ilicitudes. Estes elementos foram considerados apenas em pontuais momentos da pesquisa e estão devidamente indicados ao longo do relatório.

2. MATERIAL DE PESQUISA

Da sistematização dos elementos mais relevantes depreendidos na leitura dos acórdãos foi possível traçar a forma pela qual o CRSFN exerce sua atividade de controle e, ainda, o significado de sua atuação para o mercado de valores mobiliários. A proposta foi tomar contato com a integralidade dos julgados do CRSFN, em seu inteiro teor, e extrair informações que permitissem compreender o papel institucional desempenhado pelo mesmo no cenário regulatório do mercado de valores mobiliários.

Tendo como foco de análise a atuação recursal do CRSFN, a jurisprudência corresponde ao principal material de pesquisa para conhecer melhor o papel institucional desempenhado pelo CRSFN no âmbito regulatório do mercado de valores mobiliários.

3. CRITÉRIOS PARA TABULAÇÃO DOS DADOS

Para tanto, foi elaborada uma matriz de análise (tabela de análise) a partir da qual seriam posteriormente verificados alguns dos principais dados de conteúdo dos julgados. A tabela de análise foi composta por variáveis consideradas relevantes para obter informações úteis ao reconhecimento do papel institucional do CRSFN, quais sejam:

Identificação do julgado – foram abertas três colunas, cada qual com uma específica informação sobre a identificação do acórdão: número do recurso, número do acórdão e número da decisão da CVM. Esses dados são fornecidos pelo próprio acórdão, cuja parte inicial se volta à identificação do mesmo.

Ano de julgamento – foram critérios de preenchimento desta coluna os anos compreendidos no período de pesquisa: 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009.

Lapso temporal entre o julgamento pela CVM e pelo CRSFN – foram criadas duas colunas para estabelecer o lapso temporal entre o julgamento pela CVM e pelo CRSFN. Uma primeira própria para o preenchimento com a data do julgamento pela CVM, informação esta obtida a partir da observação do *site* da CVM (<http://www.cvm.gov.br>), que apresenta documentos relacionados ao caso que ensejou o recurso apreciado pelo CRSFN.

Qualificação da parte – foram criadas variadas colunas, cada qual correspondente a uma categoria específica: (1) administrador de empresas; (2) intermediários, categoria esta que também abrange corretoras, DTVM, diretor de corretora ou DTVM e corretor; (3) acionista controlador; (4) investidor; (5) auditoria, categoria esta que também abrange auditor e diretor de auditoria; (6) administrador de fundo; (7) companhia; e (8) outros, que compreende as partes cuja classificação em uma das categorias predeterminadas não foi possível. De acordo com a parte presente no acórdão, foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença.

Natureza de recurso – foram criadas três colunas, cada qual correspondendo a uma das seguintes categorias: Ofício; Voluntário; Ambos (ofício e voluntário). Conforme a natureza do recurso, foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença. Ressalte-se que a análise nesse campo considerou o acórdão, de forma que a contagem se pautou no número de julgados, e não por decisões.

Infração – para fins de padronização, o campo “infração” foi preenchido conforme a seguinte classificação: (1) Infrações relacionadas ao exercício do poder de controle; (2) Irregularidades relacionadas à administração da companhia (Conselho de Administração e Diretoria); (3) Irregularidades na prestação de informações pelos emissores de valores mobiliários; (4) Irregularidades relacionadas à auditoria; (5) Irregularidades na intermedia-

ção ou distribuição de valores mobiliários; (6) Práticas não equitativas, manipulação de preços e criação artificial da demanda; (7) *Insider trading* ou uso de informações privilegiadas; e (8) Irregularidades relacionadas aos fundos de investimentos.

Fundamentação em leis, regulamentos de mercado de capitais e demais regulamentos do Sistema Financeiro Nacional – foram criadas três colunas. A coluna *legislação* deveria ser preenchida com “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença, conforme o embasamento da decisão em leis formais. A coluna *regulamentação CVM e CMN* deveria ser preenchida com “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença, conforme o embasamento da decisão em atos normativos da CVM ou do CMN. A coluna *regulamentação geral* deveria ser preenchida com “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença, conforme o embasamento da decisão em atos normativos gerais, a exemplo de regulamentação do Bacen.

Representação do colegiado do CRSFN – foram criadas variadas colunas, cada qual correspondente a uma categoria específica: Ministério da Fazenda; Anbid/Anbima; CVM; CNB; FEBRABAN; ADEVAL; AEB; SECEX; ABRASCA; ABECIP; BACEN. De acordo com a parte presente no acórdão, foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença.

Identificação do relator – identificação nominal do relator designado para o acórdão e a instituição que representa.

Identificação do revisor – identificação nominal do revisor designado para o acórdão, quando presente, e a instituição que representa.

Impedimento ou suspeição – Conforme a ocorrência de impedimento ou suspeição, foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença.

Decisão da CVM – descrição nominal da sanção aplicada, com base nos seguintes indicadores: (1) absolvição; (2) advertência; (3) multa; (4) inabilitação temporária; (5) suspensão de autorização ou de registro; e (6) cassação de autorização ou de registro.

Decisão CRSFN – descrição nominal da sanção aplicada, com base nos seguintes indicadores: (1) absolvição; (2) advertência; (3) multa; (4) inabilitação temporária; (5) suspensão de autorização ou de registro; (6) cassação de autorização ou de registro.

Decisão do recurso voluntário – conforme a decisão do recurso voluntário, se presente, a coluna foi preenchido com “provido”, “parcialmente provido” ou “improvido”.

Decisão do recurso de ofício – conforme a decisão do recurso de ofício, se presente, a coluna foi preenchido com “provido”, “parcialmente provido” ou “improvido”.

Registro da mudança entre CVM e CRSFN – para fins de padronização, o campo “mudança” foi preenchido conforme a seguinte classificação: (1) Agravamento; (2) Abrandamento; e (3) Outro resultado (mudança de penalidade).

Votação do colegiado – foram criadas três colunas, cada qual correspondendo a uma das seguintes categorias: Unanimidade; Maioria; Votação Múltipla. Conforme a natureza do recurso, foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença.

Análise dos votos – cada variável correspondeu a uma coluna. Houve análise voto a voto.

Precedente – foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença, se a fundamentação do voto analisado se apenas fez referência a precedente do CRSFN;

CVM – foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença, se a fundamentação do voto analisado adotou a *ratio decidendi* da CVM com explicitação;

Procuradoria – foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença, se a fundamentação do voto analisado adotou a *ratio decidendi* da Procuradoria com explicitação;

Princípio – foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença, se a fundamentação do voto analisado se apoiou em princípios;

Norma – foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença, se a fundamentação do voto analisado se apoiou em normas. Ainda que a norma tenha sido apenas mencionada, e não trabalhada, foi considerada presença.

Prova – foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença, se a fundamentação do voto analisado se apoiou em elemento de prova;

Fato – foi assinalado “0” ou “1”, respectivamente correspondentes a ausência e presença, se a fundamentação do voto analisado se apoiou em análise de fato;

Outros – foi nominalmente expresso algum outro elemento da fundamentação, como uma análise argumentativa diferenciada (geralmente consequencialista com relação ao impacto da decisão do CRSFN).

ANEXO 02

DESCRIÇÃO DAS MUDANÇAS DAS DECISÕES ORIGINÁRIAS DA CVM PELO CRSFN

1. RECURSO 5415, 2004

Tema: não realização de conselho de administração e transferência de dívidas a empresas.

Descrição das mudanças: Inabilitação temporária de dois anos para o exercício de cargo de administrador para multa pecuniária no valor de R\$100.000,00; inabilitação temporária de dois anos para o exercício de cargo de administrador para multa pecuniária no valor de R\$50.000,00; redução de multa no valor R\$500.000,00 para R\$250.000,00; redução de multa no valor R\$250.000,00 para R\$25.000,00.

Ratiodecidenti: não foi possível reconhecer.

Fundamentação: fato e prova; deferência ao parecer da PFN.

2. RECURSO 4585, 2004

Tema: conflito de interesses.

Descrição das mudanças: convalidação do arquivamento em multa no valor de R\$100.000,00.

Ratiodecidenti: não foi possível reconhecer.

Fundamentação: norma.

3. RECURSO 4787, 2004

Tema: irregularidades na intermediação de valores mobiliários.

Descrição das mudanças: conversão de multa no valor de R\$50.000,00 em arquivamento e conversão de multa no valor de R\$25.000,00 em arquivamento.

Ratiodecidenti: não foi possível reconhecer.

Fundamentação: fato e prova.

4. RECURSO 4236, 2004

Tema: conflito de interesses e abuso de poder do acionista controlador.

Descrição das mudanças: conversão de multa no valor de R\$50.000,00 em advertência.

Ratiodecidenti: houve mero comportamento omissivo.

Fundamentação: fato e prova.

5. RECURSO 5265, 2004

Tema: irregularidade na contratação de pessoa jurídica e serviços por auditoria independente.

Descrição das mudanças: redução de multa no valor de R\$100.000,00 para R\$ 50.000,00.

Ratiodecidenti: prover a adequada dosimetria da pena.

Fundamentação: não foi possível reconhecer.

6. RECURSO 3402, 2004

Tema: irregularidade na negociação de valores mobiliários (ausência de registro prévio na CVM e de divulgação de informações).

Descrição das mudanças: conversão de pena de advertência em arquivamento; conversão em arquivamento de multa aplicada pela CVM no valor de R\$1.000.000,00.

Ratiodecidenti: não foi possível reconhecer.

Fundamentação: fato e prova; deferência ao posicionamento da CVM; norma.

7. RECURSO 4297, 2004

Tema: prática não-eqüitativa.

Descrição das mudanças: conversão da absolvição em multa no valor de 10% do valor envolvido nas irregularidades praticadas.

Ratiodecidenti: não foi possível reconhecer.

Fundamentação: fato e prova; norma.

8. RECURSO 4730, 2004

Tema: irregularidade na intermediação de valores mobiliários (criação artificial da demanda e manipulação de preço).

Descrição das mudanças: conversão da pena de multa aplicada pela CVM no valor de R\$100.000,00 em arquivamento.

Ratiodecidenti: não ficou demonstrado o nexo de causalidade entre a conduta dos apelantes e a valorização dos papéis na suposta criação artificial da demanda.

Fundamentação: fato e prova.

9. RECURSO 5957, 2005

Tema: prática não-eqüitativa.

Descrição das mudanças: tornou sem efeitos a decisão de multa aplicada pela CVM no valor de 3.460 UFIRs.

Ratiodecidenti: acolhida a preliminar de prescrição, pois transcurso mais de cinco anos da ocorrência dos fatos e da notificação.

Fundamentação: X

10. RECURSO 4287, 2005

Tema: prática não-eqüitativa.

Descrição das mudanças: redução do valor da multa aplicada pela CVM de 30% do valor envolvido na operação reputada irregular para 10% da mesma.

Ratiodecidenti: o valor cominado pela CVM não atende aos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade.

Fundamentação: princípio; norma.

11. RECURSO 5966, 2006

Tema: falta de convocação de assembléia geral dentro do prazo regulamentar.

Descrição das mudanças: mudança da decisão de absolvição da CVM em advertência.

Ratiodecidenti: o ato omissivo não é suficiente para excluir a responsabilidade

pela irregularidade praticada no mercado de valores mobiliários brasileiro.

Fundamentação: norma; fato e prova.

12. RECURSO 4780, 2006

Tema: insider trading.

Descrição das mudanças: redução em 50% das multas aplicadas pela CVM nos valores de R\$30.000,00 e R\$10.000,00.

Ratiodecidenti: o valor cominado pela CVM não atende aos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade.

Fundamentação: deferência ao parecer da PFN; princípio; norma; fato e prova.

13. RECURSO 5655, 2006

Tema: irregularidades relacionadas à auditoria.

Descrição das mudanças: redução em 50% do valor da multa aplicada pela CVM no valor de R\$50.000,00.

Ratiodecidenti: não foi possível reconhecer.

Fundamentação: deferência ao parecer da PFN; deferência ao posicionamento da CVM; prova.

14. RECURSO 5278, 2006

Tema: prática não-eqüitativa.

Descrição das mudanças: convação de multa de R\$25.000,00 em absolvição.

Extinção da punibilidade em razão do falecimento.

Ratiodecidenti: comprovação de que o sancionado não influenciou na decisão fraudulenta tomada pelo superior hierárquico.

Fundamentação: fato e prova.

15. RECURSO 5532, 2007

Tema: irregularidades na negociação de valores mobiliários.

Descrição das mudanças: conversão da absolvição em multa no valor de R\$20.000,00.

Ratiodecidenti: ficou comprovado o nexu de causalidade entre o apenado e a prática irregular (a CVM haveria se equivocado).

Fundamentação: fato e prova.

16. RECURSO 6255, 2007

Tema: irregularidades na negociação de valores mobiliários.

Descrição das mudanças: convação de multas de R\$100.000,00 e R\$20.000,00 em absolvição.

Ratiodecidenti: não comprovação do nexu de causalidade.

Fundamentação: norma; fato e prova.

17. RECURSO 4288, 2007

Tema: irregularidades na administração de companhia (falta de republicação de demonstrações financeiras do exercício).

Descrição das mudanças: extinção da punibilidade em razão de falecimento (a CVM havia aplicado sanção de multa no valor de R\$10.000,00).

Ratiodecidenti: a morte do agente é causa de extinção da punibilidade à luz do art. 65 da Lei 9.784/99 e do art. 107, inc. I, do Código Penal.

Fundamentação: norma.

18. RECURSO 8543, 2008

Tema: irregularidades na administração de companhia (falta de divulgação de fatos relevantes e de elaboração de demonstrativos contábeis).

Descrição das mudanças: conversão da sanção de inabilitação temporária aplicada pela CVM em advertência.

Ratiodecidenti: não houve efetivamente participação de um dos sancionados na gestão dos negócios.

Fundamentação: fato e prova.

19. RECURSO 8544, 2008

Tema: falta de apresentação à autoridade superior de documentos relativos ao exercício anterior.

Descrição das mudanças: convalidação da sanção de multa aplicada pela CVM no valor de R\$20.000,00 em arquivamento; redução em 50% da multa aplicada pela CVM no valor de R\$100.000,00.

Ratiodecidenti: não comprovação donexo de causalidade; desproporcionalidade da sanção de R\$100.000,00 aplicada pela CVM.

Fundamentação: princípio; fato e norma.

20. RECURSO 8614, 2008

Tema: irregularidades na administração de companhia.

Descrição das mudanças: redução do valor de multas aplicadas pela CVM na seguinte proporção: de R\$500.000,00 para R\$100.000,00; de R\$100.000,00 para R\$10.000,00; e de R\$ 200.000,00 para R\$70.000,00.

Ratiodecidenti: garantir a proporcionalidade das multas com aquelas cominadas em outros precedentes da CVM.

Fundamentação: princípio; fato e prova.

21. RECURSO 8547, 2008

Tema: marcação a mercado.

Descrição das mudanças: convalidação das sanções de multa aplicadas pela CVM nos valores de R\$50.000,00 e R\$10.000,00 em absolvição.

Ratiodecidenti: aplicação de precedente do CRSFN (recurso 8252, voto do Conselheiro Edmundo de Paulo).

Fundamentação: precedente; norma.

22. RECURSO 9745, 2008

Tema: exercício de atividade de administrador sem a correspondente habilitação.

Descrição das mudanças: redução do valor da multa aplicada pela CVM no valor

de R\$59.020,00 para R\$50.000,00.

Ratiodecidenti: adequação do valor imposto ao limite legal de R\$50.000,00 determinado pelo art. 11, §1º, inc. I, da Lei 6.385/76.

Fundamentação: norma; fato e prova.

23. RECURSO 7462, 2008

Tema: irregularidades relacionadas à negociação de valores mobiliários.

Descrição das mudanças: conversão de advertência em arquivamento.

Ratiodecidenti: não foi possível reconhecer.

Fundamentação: X

24. RECURSO 8616, 2008

Tema: irregularidades na administração de companhia (inobservância dos princípios da seletividade, garantia e liquidez em operações de crédito com acionista controlador ou coligadas).

Descrição das mudanças: extinção da punibilidade.

Ratiodecidenti: extinção da punibilidade em razão do falecimento de recorrente.

Fundamentação: norma.

25. RECURSO 8615, 2008

Tema: irregularidades na administração de companhia.

Descrição das mudanças: conversão da absolvição em sanção de inabilitação temporária (10 anos).

Ratiodecidenti: o ato omissivo não é suficiente para excluir a responsabilidade pela irregularidade praticada no mercado de valores mobiliários brasileiro.

Fundamentação: princípio (proporcionalidade); fato e prova.

26. RECURSO 8253, 2008

Tema: insider trading.

Descrição das mudanças: conversão de multas no valor de R\$500.000,00 e de R\$100.000,00 e suspensão de um ano para a administração de carteira em absolvição.

Ratiodecidenti: não ficou caracterizado o nexo de causalidade – obtiveram informação privilegiada sem a utilizar ou adquiriram ações por recomendação de terceiros.

Fundamentação: fato e prova.

27. RECURSO 5936, 2008

Tema: irregularidades na administração de companhia (não submissão de contrato de transferência de serviços a prévia deliberação pela assembléia geral da companhia vendedora).

Descrição das mudanças: conversão de absolvição em sanção de advertência.

Ratiodecidenti: a transferência de serviço de *callcenter* por meio de contrato de longo prazo sem prévia submissão à Assembléia de Acionistas caracteriza

irregularidade conforme cartilha de governança corporativa de 2002.

Fundamentação: norma; fato e prova.

28. RECURSO 9793, 2008

Tema: irregularidades na administração de companhia.

Descrição das mudanças: conversão de absolvição em sanção de advertência e convalidação de advertência em absolvição.

Ratiodecidenti: caracterização do nexo de causalidade e não seria devida a sanção de um recorrente em razão do curto tempo de exercício da função (menos de um mês).

Fundamentação: norma; fato e prova.

29. RECURSO 7530, 2008

Tema: irregularidades relacionadas à negociação de valores mobiliários.

Descrição das mudanças: conversão de absolvição em sanção de advertência.

Ratiodecidenti: caracterização do nexo de causalidade (autoria e materialidade).

Fundamentação: norma; fato e prova.

30. RECURSO 4321, 2008

Tema: irregularidades relacionadas à negociação de valores mobiliários.

Descrição das mudanças: extinção da punibilidade de recorrente sancionado pela CVM com multa no valor de R\$1.394.903,15.

Ratiodecidenti: extinção da punibilidade em razão do falecimento de recorrente.

Fundamentação: norma.

31. RECURSO 5859, 2008

Tema: irregularidades relacionadas à auditoria.

Descrição das mudanças: redução da multa aplicada pela CVM no valor de R\$30.000,00 para quinhentas vezes o valor nominal de uma Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional.

Ratiodecidenti: no caso concreto, verificado em 1996, aplica-se a multa prevista na Lei 6.385/76 em detrimento daquela prevista na Lei 9.457/97, em respeito ao princípio da anterioridade.

Fundamentação: deferência ao parecer da PFN; princípio; norma.

32. RECURSO 9226, 2008

Tema: irregularidades relacionadas à negociação de valores mobiliários.

Descrição das mudanças: convalidação de inabilitação temporária em arquivamento.

Ratiodecidenti: não comprovação do nexo de causalidade – o *enforcement* do dever de informar tinha outra conotação quinze anos atrás.

Fundamentação: norma; fato e prova.

33. RECURSO 8610, 2009

Tema: irregularidades relacionadas à negociação de valores mobiliários.

Descrição das mudanças: convalidação de absolvição em advertência.

Ratiodecidenti: os autos demonstram que houve assinatura de contrato de intermediação, o qual produziu efeitos antes que a signatária tivesse recebido a devida autorização pela CVM.

Fundamentação: norma; fato e prova.

34. RECURSO 6352, 2009

Tema: irregularidades na intermediação e distribuição de valores mobiliários.

Descrição das mudanças: conversão de multa de R\$ 10.000,00 em arquivamento.

Ratiodecidenti: as irregularidades restaram comprovadas nos autos.

Fundamentação: norma; fato e prova.

35. RECURSO 9542, 2009

Tema: irregularidades na prestação de informações pelos emissores de valores mobiliários

Descrição das mudanças: Redução do valor da multa de R\$100.000,00 para R\$50.000,00; conversão de arquivamento em multa de R\$10.000,00; conversão de arquivamento em multa de R\$25.000,00; e conversão de arquivamento em inabilitação temporária (5 anos).

Ratiodecidenti: caracterização do nexos de causalidade (autoria e materialidade) e adequação da medida das sanções.

Fundamentação: Procuradoria; norma; fato e prova.

Fonte: CRSFN.

Nota: foram analisadas apenas as mudanças de cada acórdão, de modo que um mesmo julgado pode dispor de outras decisões além da analisada, inclusive pela manutenção do ato da CVM. A *ratiodecidenti* refere-se à razão de decidir da mudança. De semelhante forma, a fundamentação corresponde somente à empregada para respaldar a mudança.

NOTAS

* Professora de Direito dos Negócios da Direito GV. Coordenadora do Núcleo de Direito dos Negócios e Desenvolvimento da Direito GV. Doutora pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

** Doutoranda e mestre pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Pesquisadora do Núcleo de Direito dos Negócios e Desenvolvimento da Direito GV. Professora de Direito na Universidade São Judas Tadeu.

*** Advogado e bacharel pela Direito GV.

**** Mestrando e bacharel pela Direito GV.

01 Agradecemos ao Prof. Ary Oswaldo Mattos Filho, por incentivar esta pesquisa e apontar questões relevantes que mereciam a nossa atenção, Daniel Borges da Costa e Margareth Noda pela leitura crítica dos resultados. Agradecemos também aos professores participantes do Workshop de Pesquisa da Direito GV, em especial, Máira Rocha Machado, Bruno Salama e Rafael Mafei Rabelo Queiroz. Especial agradecimento também aos integrantes da mesa redonda realizada em 09 de julho de 2011, na Direito GV: Ary Oswaldo Mattos Filho, Bruno Balduccini, Daniel Borges da Costa, Daniela Neves Reali Fragoso, Luiz Eduardo Martins Ferreira, Margareth Noda e Maria Cecília Rossi, pelo debate construtivo e pelas idéias e propostas de aperfeiçoamento do CRSFN. Na parte de formatação e apresentação dos dados, especial agradecimento a Fernanda Emy Matsuda e Carolina Cutrupi.

02 A Comissão de Valores Mobiliários foi instituída pela Lei 6.385/76 como autarquia em regime especial. Com a reforma 2002, a CVM passou a ser qualificada como “*autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária*” (art. 5º da Lei 6.385/76, com redação dada pela Lei 10.411/2002).

03 Neste sentido, Nelson Eizirik, **O Colegiado da CVM e o CRSFN como Juízes Administrativos: reflexões e revisão**, p. 32-37. Em reportagem publicada pelo ValorInveste, afirmou-se: “*Mas se o Conselho, além de atrasar e suavizar a punição, pode ainda ter sua decisão final contestada em ações no Judiciário, não seria então o caso de extingui-lo?*”. **Processo Atrasado**, p. 19.

04 Na mesma reportagem do ValorInveste, encontramos a seguinte passagem: “[a] *cabar com o Conselhinho sob alegação de ineficiência seria um absurdo completo*”, protesta Fernando Serec, advogado do Tozzini-Freire Advogados, que afirma: “[p] *primeiro, são matérias especializadíssimas e, segundo, há garantia de defesa. Imagine um caso de inabilitação. Você vai discutir isso só no Judiciário? (...) O atual presidente do CRSFN, Daniel Borges da Costa, diz que eliminar o Conselhinho só transferiria o problema para o Judiciário, com o agravamento da falta de especialização dos juízes*”. Estas afirmações estão na reportagem do ValorInveste, **Processo Atrasado**, p. 19.

05 Na opinião de Silvânio Covas, o CRSFN deveria ter maior autonomia. A independência é questionável pelo fato de ente ocupar as instalações do Banco Central e também porque é secretariado pelo Banco Central. Afirma em reportagem jornalística: “*Por direito, ele é subordinado ao Ministério da Fazenda, mas de fato está dentro do BC [Banco Central]*”. ValorInveste, **Processo Atrasado**, p. 17.

06 A reportagem do Valor Investe deu a notícia da discussão sobre a “*criação de câmaras especializadas por assunto e o aumento do número de sessões*”. ValorInveste, **Processo Atrasado**, p. 16. Neste sentido foi a opinião de Roberto Teixeira da Costa, expressada na mesma reportagem. ao sugerir um órgão separado para analisar as decisões da autarquia, *Idem*, p. 17.

07 Entre outros, Nelson Eizirik, **O Colegiado da CVM e o CRSFN como Juízes Administrativos: reflexões e revisões**; Silvânio Covas e Adriana Laporta Cardinalli, **O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional: atribuições e jurisprudência**.

08 Os relatórios de atividades do CRSFN encontram-se disponibilizados na íntegra no site da instituição: <http://www.bcb.gov.br/CRSFN>.

09 Cf. Sabino Cassese, **Las Bases del Derecho Administrativo**, p. 219 e ss.

10 É relevante, nesse sentido, o esclarecimento de Odete Medauar: “(...) é freqüente o uso dos termos ‘julgar’ e ‘julgamento’ nas atuações da Administração, como, por exemplo, nas expressões ‘julgamentos da ocorrência’, ‘julgamento do processo disciplinar’ ou ‘julgar o concurso’. Tais termos podem levar à equivocada idéia de que se trata de função jurisdicional exercida pela Administração – essas decisões, na verdade, incluem-se entre os atos administrativos, com suas notas típicas, não configurando atos jurisdicionais. Nem se trata de função jurisdicional a atividade realizada por órgãos administrativos que têm o termo ‘tribunal’ em sua denominação, como o Tribunal Marítimo e o Tribunal de Impostos e Taxas – as decisões aí tomadas têm igualmente natureza administrativa, com suas características e decorrências”. **Direito Administrativo Moderno**, p. 46.

11 Admite-se na esfera administrativa federal a tramitação recursal máxima por três instâncias, salvo disposição legal diversa, nos termos do art. 57 da Lei 9.784/99.

12 Cf. art. 56, da Lei 9.784/99.

13 Cf. art. 56, da Lei 9.784/99.

14 Conforme parágrafo único do art. 1º do Decreto 91.152/85, o CRSFN foi “*classificado como órgão de deliberação colegiada de segundo grau*”. Como órgão de segundo grau, nos termos do Decreto 69.382/71, art. 1º, alínea b, entendia-se: “*os vinculados aos Ministros de Estado, e Dirigentes de Autarquia ligadas à pesquisa científica e tecnologia, pura e aplicada, de alto nível; ao ensino superior, ao desenvolvimento do País no plano nacional e regional; à previdência e assistência social de âmbito nacional; à atividade bancária*”.

15 Competência prevista no art. 1º do Decreto 91.152/85. Para uma crítica à redação normativa sobre competência e suas dificuldades, ver Luiz Alfredo Paulin, **Da competência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**.

16 O BNH foi extinto logo depois, em 1986.

17 A SECEX foi criada em 1992, pela Lei 8.490/92, para executar a política de comércio exterior. Anteriormente existia a CACEX, Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil S.A.

18 Cf. art. 1º, Decreto 91.152/85.

19 Conforme art. 4º, inciso XXVI, da Lei 4.595/64: “Art. 4º. *Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República: (...) XXVI conhecer dos recursos de decisões do Banco Central do Brasil*”. Após a criação da CVM, o CRSFN passou a ser competente para revisar as suas decisões proferidas em processos administrativos sancionadores (art. 11, §4º, Lei 6.385/76). Sobre os problemas no efetivo funcionamento do CMN, ver Bruno Meyerhof Salama, **Regulação Cambial entre a Ilegalidade e a Arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais**, p. 9-10.

20 Lembramos que de 1964 a 1976, o BACEN foi responsável pela regulação do mercado de valores mobiliários. Em 1976, foi criada a CVM com competência para regular, fiscalizar e punir os agentes do mercado de valores mobiliários, retirando esta competência do BACEN.

21 Sobre a denominação do CRSFN, ver Sérgio M. Goldstein, **Apontamentos sobre o Regimento Interno do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, p. 105: “[v]ale mencionar, a título de curiosidade, que quando o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional foi criado, para se diferenciar do Conselho Monetário Nacional, passou a ser conhecido no mercado financeiro, informalmente, como ‘Conselhinho’”.

22 Cf. Exposição de Motivos do Decreto 91.152/85, que cria o CRSFN.

23 Cf. http://www.dornelles.com.br/inicio/index.php?option=com_content&task=view&id=187&Itemid=8

Sob a análise doutrinária de Jairo Saddi, a criação do CRSFN teve três razões: “*Ficou patente a inviabilidade do CMN julgar recursos por infrações contra a ordem financeira, por três motivos. Primeiro, o Conselho Monetário Nacional, apesar de ter sua composição alterada várias vezes, requeria exame detalhado da matéria fática e probatória, além da imprescindível especialização na área bancária, tempo e vocação que muitos dos conselheiros não possuíam. Segundo, a sobrecarga dos processos nas reuniões do Conselho Monetário Nacional afastava-o do assunto mais importante e relevante: a formulação da política e do crédito. E terceiro, não fazia sentido algum aqueles membros do Conselho Monetário Nacional, que também eram banqueiros, julgarem seus pares*”. **Reformando o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, p. 51.

24 Cf. ValorInveste, **Processo Atrasado**, p. 16. A reportagem jornalística noticia a discussão sobre a “*criação de câmaras especializadas por assunto e o aumento do número de sessões*”. *Idem, ibidem*.

25 Cf. **Relatório de Atividades do CRSFN, ano-base 2004**, p. 7. Documento disponível em: <http://www.bcb.gov.br/crsfn/relatorio%202004%20CRSFN.pdf>

26 Cf. **Relatório de Atividades do CRSFN, ano-base 2004**, p. 7. Documento disponível em: <http://www.bcb.gov.br/crsfn/relatorio%202004%20CRSFN.pdf>

27 Cf. **Relatório de Atividades do CRSFN, ano-base 2005**, na parte que trata dos dados estatísticos, sem referência à página. Documento disponível em http://www.bcb.gov.br/crsfn/relatorio_2005_CRSFN.pdf

28 Cf. **Relatório de Atividades do CRSFN, ano-base 2006**, na parte que trata dos dados estatísticos, sem referência à página. Documento disponível em: http://www.bcb.gov.br/crsfn/relatorio_2006_CRSFN.pdf

29 Cf. **Relatório de Atividades, ano-base 2007**, na parte que trata dos dados estatísticos, sem referência de página. Documento disponível em: http://www.bcb.gov.br/crsfn/Relatorio_2007_CRSFN.pdf

30 Cf. **Relatório de Atividades, ano-base 2008**, na parte que trata de dados estatísticos, sem referência de página. Documento disponível em: http://www.bcb.gov.br/crsfn/Relatorio_2008_CRSFN.pdf

Os dados sobre a redução expressiva do número de processos que vão a plenário no Conselho contraria um diagnóstico feito por Nelson Eizirik, Ariádna B. Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas Henriques, de que um dos fatores para o retardamento da decisão final seria o excessivo número de processos: “[n]ão obstante os esforços despendidos pelo Conselho, o excessivo número de processos resulta no retardamento da prolação de decisões finais, em evidente prejuízo aos envolvidos”. **Mercado de Capitais. Regime Jurídico**, p. 359. Esta afirmação encontra como fonte os dados do **Relatório de Atividades do CRSFN, ano-base 2005**.

31 Vide item 3.1 abaixo.

32 Informação fornecida pela Conselheira Margareth Noda, ex-representante da CVM no CRSFN, atualmente figurando como Conselheira suplente, também pela CVM, em conversa sobre os dados desta pesquisa em 22 de setembro de 2010.

33 Esta é a opinião de Roberto Teixeira da Costa, ao sugerir um órgão separado para analisar as decisões da autarquia, expressada na reportagem do ValorInvest, ao fazer a seguinte constatação “*Como há um número menor desses casos, eles não ficariam numa fila misturados com os inquéritos do BC, que pela natureza devem ter um universo muito mais amplo*”. **ValorInveste, Processo Atrasado**, p. 17.

34 O autor afirma: “[s]e é justificável a instância recursal administrativa das decisões sancionadoras do Banco Central, dado que monocráticas, é discutível a sua aceitação no caso da CVM, cujas decisões são tomadas pelo colegiado, e que é dotada, nos termos da lei, de autoridade administrativa independente e ausência de subordinação hierárquica. É tempo de repensarmos a latitude do CRSFN; uma solução razoável seria a limitação de sua competência recursal aos processos sancionadores do Banco Central (que constituem 80% dos casos que julga), passando as decisões da CVM a definitivas na esfera administrativa, sempre cabendo, por óbvio, o recurso ao Poder Judiciário” **O Colegiado da CVM e o CRSFN como Juízes Administrativos: reflexões e revisão**, p. 36-37.

35 Mencione-se o devido processo legal (art. 5º, inc. LIV, da Constituição Federal), os princípios do contraditório e da ampla defesa (art. 5º, inc. LV, da Constituição Federal), o dever de razoável duração do processo (art. 5º, inc. LXXVIII, da Constituição Federal) e o dever de motivação dos atos administrativos (art. 93, inc. X, da Constituição Federal).

36 O art. 38 do Decreto 1.935/96 assim expõe sobre as regras de aplicação subsidiária: “*aplicam-se a este Regimento, subsidiariamente, no que se refere às disposições de caráter exclusivamente processual, as regras de Processo Penal. Não existindo estas, aplicar-se-ão as regras do Processo Civil. Não será permitida, todavia, a aplicação das regras de Processo Civil ou Processo Penal, em caráter subsidiário ou analógico, quando estas colidirem com preceitos administrativos, hipótese em que estes últimos prevalecerão*”. Já o art. 69 da Lei 9.784/99 dispõe: “*Os processos administrativos específicos continuarão a reger-se por lei própria, aplicando-se-lhes apenas subsidiariamente os preceitos desta Lei*”.

37 Cf. art. 2º, do Decreto 1.935/96, com redação dada pelo Decreto 5.363/05.

38 Julya Sotto Mayor Wellisch e Alexandre Pinheiro dos Santos ressaltam: “A respeito da composição do Conselho, não se pode olvidar que a expressão ‘representante’ está utilizada no sentido de se fixar a composição do CRSFN, significando apenas que o membro deva ser egresso da classe ou órgão referido. Não se trata, de modo algum, de representação para atuar por mandato ou delegação. Os representantes atuam sem qualquer vinculação com o órgão ou classe que os tenham indicado, possuindo, portanto, plena liberdade para proferir as suas decisões”. **A Evolução do Processo Administrativo Sancionador no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários**, p. 67.

39 Cf. art. 5º, Decreto 1.935/96.

40 Cf. art. 2º, § 5, Decreto 1.935/96, com redação dada pelo Decreto 7.277/2010.

41 Cf. art. 6º, Decreto 1.935/96, conforme redação dada pelo Decreto 6.841/2009.

42 Cf. art. 6º, parágrafo único, conforme redação do Decreto 7.277/2010.

43 Cf. art. 7º, Decreto 1.935/96. Luiz Alfredo Paulin, falando sobre a função desempenhada pelos Procuradores da Fazenda, afirma: “exercem a função de ‘custos leges’, ou seja, de zelar pela fiel observância das leis, decretos, regulamentos e demais normativos, no julgamento das questões submetidas a recurso.” **Da competência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, p. 165.

44 Cf. art. 17, do Regimento Interno do CRSFN, Decreto 1.935/95.

45 Para uma posição favorável à estrutura paritária ver Sergio Michkis, para quem “[a] participação de membros do setor privado, com a vivência prática das matérias tratadas nos processos analisados, conjugada com membros do setor público, que carregam um enorme conhecimento técnico, bem como possuindo uma visão global do Sistema Financeiro Nacional, tem sido fundamental para as notáveis decisões proferidas no âmbito do Conselho de Recursos”. **Apontamentos sobre o Regimento Interno do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, p. 106. Em oposição, ver opinião de Jairo Saddi: “[p]or outro lado, representantes dos setores privados ou mesmo de setores classistas devem ser afastados também. Não é possível um julgamento imparcial com julgadores sem uma visão neutra da aplicação da justiça, mesmo que em esfera administrativa”. **Reformando o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, p. 61-62.

46 Neste sentido, Nelson Eizirik, Ariádna B. Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas Henriques, citando opinião de Julio Ramalho Dubeux: “[a]ssim, a previsão de recursos administrativos contra as decisões prolatadas no âmbito do mercado de capitais vem sendo alvo de críticas doutrinárias, em virtude, principalmente, de possibilitar que os membros do CRSFN, que não gozam da independência do Colegiado da CVM, modifiquem julgamentos tidos em geral como imparciais.” **Mercado de Capitais. Regime jurídico**, p. 368. Neste sentido, também ver o Projeto de Lei 368/05, de autoria do Senador Pedro Simon.

47 Sobre esta posição, ver Silvânio Covas e Adriana Laporta Cardinali: “Critica-se essa tese, tendo em vista que, com o Conselhinho, os recursos administrativos são julgados por um órgão independente, sem subordinação hierárquica da primeira instância. Além disso, a sua composição paritária concede-lhe mais imparcialidade.” **O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional: atribuições e jurisprudência**, p. 287. Estes mesmos autores criticam o projeto

de lei de Pedro Simon: “É importante ressaltar que o Conselheiro do CRSFN é diferente daquele que integra o Conselho Administrativo de Defesa da Econômica (CADE), cuja proposta em trâmite no Senado Federal assemelha a forma de nomeação. Com efeito, no CADE, o Conselheiro nomeado exerce o seu munus publico com exclusividade e remuneração, com o apoio de três assistentes devidamente remunerados pelo setor público, enquanto o do CRSFN atua como voluntário, sem deixar de exercer a sua atividade principal”. *Idem, ibidem*. Ver, ainda, Daniel Borges da Costa, atual presidente do CRSFN: “(...) os Conselheiros, mesmo que nomeados por elas [CVM e BACEN], não estão ali para defender a sua posição, eles são independentes, sejam eles indicados pelo setor privado ou público, para votarem de acordo com o seu entendimento sobre a matéria”. Depoimento disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/noticias-e-entrevistas/Noticias/090818NotA.asp>

48 Jairo Saddi lembra: “A composição do CRSFN refletia um pouco a própria natureza do Conselho Monetário Nacional – sendo paritário e mesclando experiências diversas”. **Reformando o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, p. 52.

49 Cf. art. 8º, Lei 9.069/95. Notas sobre a composição do CMN, ver Bruno Meyerhoff Salama, **Regulação Cambial entre a Ilegalidade e a Arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais**, p. 10.

50 Cf. art. 1º, Decreto 91.152/85. Na leitura de Jairo Saddi, “Fica evidente, portanto, a vinculação tanto do Banco Central quanto da CVM – estas sim, autarquias federais – e o Ministro da Fazenda como autoridade administrativa superior.” **Reformando o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, p. 55.

51 Cf. art. 2º, §7º, Decreto 1.935/96, conforme redação de inciso incluído pelo Decreto 6.841/09.

52 Cf. art. 2º, §8º, Decreto 1.935/96, conforme redação dada pelo Decreto 7.277/10.

53 Neste sentido, ver opinião de Ary Oswaldo Mattos Filho: “O CRSFN tem uma grande importância, mas seriam necessárias algumas mudanças, como cortar o vínculo estreito com o Banco Central (BC). Em razão do suporte administrativo e de secretaria dado pelo BC, por exemplo, pode haver uma interferência na própria transparência do CRSFN. Um processo julgado pelo BC, referente ao mercado financeiro, é feito pelo próprio diretor de fiscalização e é sigiloso”. Entrevista concedida em 22/08/2008, a Andréa Háfez, disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/noticias-e-entrevistas/Noticias/081222NotA.asp>.

54 A distribuição do recurso junto ao CRSFN é definida pelo Regimento Interno (Decreto 1.935/95), que determina o critério de sorteio, nos termos do art. 10, parágrafo único, de seguinte redação: “Os pedidos de revisão a distribuir serão sorteados, em sessão, a um relator e a um revisor, devendo ser excluído do sorteio o nome do Presidente, nos termos do parágrafo único do art. 6º, bem como dos Conselheiros que tenham atuado como relator ou revisor do acórdão revisando.” (parágrafo incluído pelo Decreto n.º 6.841/2009).

55 No ano de 2008, por exemplo, o número de processos analisados por sessão variou entre 23 e 3, provavelmente esta variação depende da complexidade dos casos analisados. Fazendo a média, encontramos a média de 11,7 processos por sessão. Cf. **Relatório de Atividades – Ano-base: 2008**, anexo 05.

56 Cf. gráfico 14 deste relatório.

57 Cf. art. 13, *caput* e §2º, do Decreto 1.935/96, com redação do Decreto 6.841/2009.

58 Cf. art. 12, do Decreto 1.935/96, com redação dada pelo Decreto 6.847/2009.

59 Cf. art. 13, do Decreto 1.935/96, com redação dada pelo Decreto 6.847/2009.

60 Cf. art. 2º, art. 13, do Decreto 1.935/1996, cuja redação dada pelo Decreto 6.841/2009.

61 Esta idéia está exposta na reportagem do ValorInveste: “*Sejam quais forem as razões, todos concordam que a demora prejudica institucionalmente o mercado financeiro. Multas e penas de inabilitação são automaticamente suspensas no momento do recurso do Conselheiro, até o seu julgamento final. É ruim tanto para quem pune quanto para os réus. ‘A função educativa é prejudicada. Se uma conduta não é punida rapidamente, ela continua ocorrendo no mercado’, diz o representante do BC no Conselho, Felisberto Pereira. ‘A questão pedagógica não existe, pois ninguém sabe por que se está condenando ou não. E, com a demora, fere-se dois princípios básicos de qualquer processo em qualquer país minimamente civilizado: a certeza e a presteza’, ressalta o jurista Ary Oswaldo Mattos Filho, ex-presidente da CVM*”. **Processo Atrasado**, p. 13.

62 Em reportagem do ValorInveste, a demorada da decisão é o ponto principal mencionado. Encontram-se afirmativas como: “(…) o ‘Conselheiro’, que dá a palavra final no âmbito administrativo. E, na prática, este último capítulo consome muito tempo para ser escrito”. (*Processo Atrasado*, p. 10-11) e “*A distância dos fatos julgados como ocorreu no caso do Banestado é regra, e não exceção na mesma sessão do Conselheiro*”. ValorInveste, ValorInveste, **Processo Atrasado**, p. 12.

63 Relatório de Atividades, Ano-Base 2008, Anexo 04.

64 Conforme Decreto 6.841/2009. Sobre estas mudanças, ver a entrevista concedida pelo atual Presidente do CRSFN, Daniel Borges da Costa à Andrea Háfez, do Espaço Jurídico da BM&FBovespa, em 18/08/2009, disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/noticias-e-entrevistas/Noticias/090818NotA.asp>.

65 Cf. Maria Cecilia Rossi, Viviane Muller Prado, Alexandre Di Micelli da Silveira, Leandro Martins e Thomaz Henrique Junqueira de Andrade Pereira, **Decisões da CVM em Matéria Societária no Período de 2000 a 2006**, p. 101.

66 Este dado contraria algumas opiniões expostas na reportagem do ValorInveste, como sendo o CRSFN o órgão aquele que suaviza as punições. A informação da pesquisa contraria a opinião manifestada pelo Senador Pedro Simon: “*As cobranças já chegaram ao sistema político. O senador Pedro Simon (PMDB – RS) diz que o Conselho, da forma como está hoje, vai na ‘contramão das punições’. ‘É um tribunal praticamente sem razão de ser. Passa a imagem de que existe para absolver, para garantir que nada aconteça’, afirma. ‘Isso desmoraliza o poder público e tira o ânimo de fiscalização do Banco Central e da CVM para combater o que chama de ‘irresponsabilidade’ dos membros do Conselheiro. Simon propõe no projeto de lei n. 368, de 2005, que seus integrantes sejam indicados pelo presidente da República e necessitem de aprovação do Congresso*”. **Processo Atrasado**, p. 19.

67 A análise da mudança das decisões da CVM pelo CRSFN é trabalhada mais detidamente no Anexo 02.

68 No Recurso 9542, julgado em 2009, o arquivamento da CVM foi modificado para a determinação de inabilitação temporária de 5 anos.

69 Neste ponto, Nelson Eizirik, Ariádna B. Gaal, Flávia Parente e Marcus de Freitas Henriques opinam de forma bastante crítica da seguinte forma: “As normas que impõem o recurso de ofício das decisões da CVM devem ser aplicadas de maneira cautelosa e restrita. A princípio, somente se justifica o provimento ao recurso de ofício quando ficar cabalmente demonstrado que a primeira instância administrativa decidiu equivocadamente. Ao modificar o ato absolutório do Banco Central ou da CVM, deve o CRSFN fundamentar, pormenorizadamente a sua decisão, apontando o erro da decisão recorrida e justificando a aplicação da penalidade”. **Mercado de Capitais. Regime Jurídico**, p. 366. Em outra passagem, afirmam: “Conferir ampla discricionariedade ao CRSFN para modificar decisão absolutória da CVM, podendo até mesmo aplicar pena de multa máxima ou de inabilitação por prazo longo do acusado, constituiria absoluta iniquidade. Com efeito, como não cabe a reformatio in pejus, seria melhor, para o indiciado, receber da CVM uma penalidade de advertência – que não poderia ser transformada pelo CRSFN em multa ou pena ainda mais grave – do que ser absolvido”. *Idem*, p. 369. E concluem: “Assim, em caso de absolvição, por parte da CVM, se o CRSFN decidir dar provimento ao recurso de ofício, somente poderá aplicar a penalidade de advertência. A aplicação de pena administrativa mais grave poderia caracterizar infração ao princípio da proporcionalidade das punições, ficando patente o abuso de poder de autoridade”. *Idem*, p. 370.

70 Para Alexandre Santos do Aragão, a resposta é negativa exatamente por conta do controle procedido pelo CRSFN sobre a entidade reguladora: “ao 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 (art. 11, §4º, Lei nº 6.385/76)”. **Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico**, p. 303-304.

71 Cf. Recurso 4287/05, Recurso 4780/06, Recurso 8544/08, Recurso 8614/08, Recurso 5859/08 e Recurso 5265/04. Apenas no Recurso 8615/08 o princípio da proporcionalidade foi invocado para fundamentar a conversão da absolvição em sanção de inabilitação temporária por dez anos em caso envolvendo irregularidades na administração da companhia.

72 Cf. Recurso 4787/04, Recurso 3402/04, Recurso 4730/04, Recurso 5957/05, Recurso 6255/07, Recurso 8547/08, Recurso 7462/08, Recurso 8253/08, Recurso 9793/08 e Recurso 9226/08.

73 Cf. Recurso 5415/04, Recurso 4585/04, Recurso 4236/04, Recurso 5966/06, Recurso 5532/07, Recurso 8543/08, Recurso 5936/08 e Recurso 7530/08.

74 O voto do Conselheiro Relator no recurso 7462/08 prossegue nos seguintes termos: “Considero todos os atos irregulares, pois:
a) pela situação financeira da Ponto S.A. quando da aquisição da marca “Enxuta”, ocorrida em 31.12.94, mediante assinatura de contrato particular de cessão de direitos, uma vez que essa empresa era não operacional e sua receita dependia exclusivamente dos resultados de sua controlada Enxuta, a controladora não havia como liquidar suas dívidas, inclusive de aquisição da marca “Enxuta”, a denotar que tal aquisição foi efetivada única e exclusivamente para garantir a viabilidade da futura operação de incorporação da Ponto S.A pela Enxuta S.A;

b) a cisão da Ponto S.A. (que ficou com todas as dívidas anteriores da empresa – inclusive cerca de R\$ 35 milhões com partes relacionadas), com a conseqüente criação da empresa Futura S.A. (que ficou com o controle da Companhia Enxuta e sem qualquer dívida) beneficiou diretamente os controladores daquelas empresas, o Sr. PAULO ROBERTO LISBOA TRICHES e a FUTURA S.A. (sucédida pela TRICHES ADM. E PARTIC. LTDA.), já que o objetivo da cisão foi separar as ações de controle da Enxuta S.A do restante do patrimônio da Ponto S.A, deixando suas dívidas na antiga controladora para serem incorporadas pela Enxuta S.A;

c) quando da incorporação da Ponto S.A pela Enxuta S.A, deliberada em 30.06.95, em assembléias das duas companhias, com base em Justificativa e Protocolo de Intenções e Laudo de Avaliação do Patrimônio Líquido da Ponto, datado de 26.06.95, elaborado por Coopers & Lybrand, Biederman, Bordasch – Auditores Independentes, vê-se que na reavaliação da marca “Enxuta”, datada de 11.10.95 e para a data-base de 31.05.95, na qual foi utilizada taxa de conversão de R\$1,00=US\$1,00 para junho de 1995, conduzindo a um valor total de R\$ 17.186.000,00, houve uma valorização artificial de 10,37% ou R\$ 1.615.484,00, já que, pela taxa correta, o valor da marca ficaria em R\$ 15.570.516,00, conforme cálculos apresentados pela Comissão de Inquérito da CVM e que não foram contestados pelos recorrentes/recorridos.

Ocorre que, como a marca estava registrada na Ponto S.A por R\$ 14.290.615,61, houve um acréscimo de R\$ 2.895.384,39 no valor contábil do bem, retroativamente a 31.05.95. Assim, esta reavaliação da marca “Enxuta” só ocorreu para tornar possível a incorporação da Ponto S.A pela Enxuta S.A, pois, quando da primeira avaliação da marca “Enxuta”, o Patrimônio Líquido da empresa a ser incorporada estava negativo em aproximadamente R\$ 870.000,00, e após a reavaliação passou para Positivo em R\$ 2.024.368,00;

d) ademais, em 27.12.95, a Enxuta S.A vendeu para sua controladora Futura S.A, em contrato particular, aquele lote de 450.494.173 ações Enxuta PN, que fora contabilizado por R\$36,05/mil ações quando da incorporação da Ponto S.A, pelo valor de R\$12,00/mil ações Enxuta PN, a fim de beneficiar patrimonialmente o controlador em detrimento da companhia e de seus acionistas minoritários.

Cabendo destacar, em um primeiro momento, que não deveriam tais ações ser mantidas em tesouraria, pois não havia reservas livres para tanto. Com isso houve infração ao disposto no § 1º do art. 226 da Lei nº 6.404/76. Posteriormente, como foram mantidas em tesouraria, tais ações estavam sujeitas ao regime do art. 30 da Lei nº 6404/76 e, conseqüentemente, da Instrução CVM nº 10/80, que veda a negociação privada de ações de emissão da própria companhia. Assim, não que se discutir a irregularidade de tais condutas por partes dos controladores da Enxuta S.A”. Recurso 7462/08.

75 Cf. Recurso 5278/06, Recurso 4288/07, Recurso 8616/08 e Recurso 4321/08.

76 Código Penal, art. 107. “Extingue-se a punibilidade: I – pela morte do agente.”

77 Silvânio Covas e Adriana Laporta Cardinali apontam para a padronização das decisões do CRSFN nos seguintes termos: “(...) desde 2004, acha-se estabelecida nova sistemática de elaboração dos acórdãos, englobando o relatório, o voto vencedor e as eventuais declarações de voto vencido, facilitando a compreensão e a pesquisa de toda a sua produção jurisprudencial.” **O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional: atribuições e jurisprudência**, p. 48.

78 O dever de motivação dos atos administrativos é sedimentado na jurisprudência dos Tribunais Superiores. Nessa medida, cf. a Súmula 684/STF: “é inconstitucional por veto não motivado a participação de candidato a concurso público”.

79 Assim se verificou no julgamento do recurso 8547 pelo CRSFN em 29 de julho de 2008, que além do voto do Conselheiro relator Felisberto Bonfim Pereira, outros três Conselheiros declararam seus votos, todos, invariavelmente, com respaldo na jurisprudência

do próprio Conselho. Segundo o Conselheiro Felisberto Bonfim Pereira, “[p]or outro lado, trata-se de matéria já pacificada neste Colegiado, com o julgamento dos recursos 8252, 9248, 9228 e, mais recentemente, em 31.01.2007, do recurso 8546”. Em seu voto, também o Conselheiro Marcos Galileu Lorena Dutra se apoiou no *leading case* recurso 8252 nos seguintes termos: “[e]u também voto por dar provimento aos recursos voluntários, com o conseqüente arquivamento do processo administrativo e adoto como fundamento de minha decisão aquele já apresentado por ocasião da votação do recurso 8252, apreciado na 265ª sessão deste CRSFN, de 22 de setembro de 2006, no sentido de reconhecimento do erro de proibição”. Após advertir para a inexistência de decisões corretas e imutáveis em relação a julgamentos posteriores, ainda que reiteradas, o Conselheiro Raul Jorge de Pinho Curro fixa seu entendimento sobre o tema de marcação a mercado e, dessa forma, articula os precedentes do CRSFN: “[n]este particular, invoco o meu próprio testemunho. Confesso, a bem da verdade, que quando do julgamento do recurso 9248, do qual participei como Conselheiro Suplente, e com base no bem conduzido voto do Conselheiro Cox, votei pelo arquivamento, acolhendo, na íntegra, a decisão, por maioria, do Colegiado da CVM, que foi, naquele processo, pelo arquivamento. Entretanto, em época posterior, por ocasião do julgamento do recurso 9229, atuando já como Conselheiro Titular, modifiquei o meu entendimento anterior, a partir da análise pessoal daqueles autos e da revisão do minucioso relatório de lavra do meu antecessor – Dr. Fábio Martins Faria. Ou seja, após profundos estudos e atenta pesquisa sobre o tema, cheguei à conclusão de que a minha decisão anterior tinha sido equivocada, cabendo-me, portanto, em julgamentos posterior àquele, dele divergir e, dessa forma, corrigir meu posicionamento. Assim, invocando os mesmos fundamentos em que baseei meu voto anterior, e em sintonia com tal posicionamento, entendo que a decisão do Colegiado da CVM, neste caso específico, foi correta”. Por fim, a Conselheira Rita Scarponi firmou seu entendimento nos seguintes termos: “[n]esse sentido, reitero meu entendimento proferido no âmbito do julgamento do recurso 8252, na 265ª Sessão deste CRSFN, no qual, acompanhando os termos do voto do I. Relator Dr. Edmundo de Paulo – vencedor, por maioria –, foi mantida a decisão da CVM, no sentido de absolvição dos acusados, com fulcro nos termos da Declaração de Voto do então Diretor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – Autarquia Recorrente – Dr. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, quando do julgamento do processo administrativo sancionador CVM RJ 2003/5058, em 20 de junho de 2005”. Nesse sentido, cf. recursos 8546, 9792, 9228, 9229 e 9248.

BIBLIOGRAFIA

- ARAGÃO, Alexandre Santos do. **Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2002.
- BAUTEZER, Tatiana; ANAYA, Márcio. **Processo Atrasado**, ValorInveste, Março, 2009, p. 10-19.
- COVAS, Silvânio; e CARDINALI, Adriana Laporta. **O Conselho de Recurso do Sistema Financeiro Nacional: atribuições e jurisprudência**. São Paulo: QuartierLatin, 2008.
- DORNELES, Francisco. **Instalação do CRSFN**: http://www.dornelles.com.br/inicio/index.php?option=com_content&task=view&id=187&Itemid=8, último acesso em 11 de maio de 2011.
- EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; e HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais. Regime Jurídico**. 2ª. ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2008.
- EIZIRIK, Nelson. **O Colegiado da CVM e o CRSFN como Juízes Administrativos: reflexões e revisão**. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 34. São Paulo: RT, out./dez. 2006.
- GOLDSTEIN, Sergio Michkis, **Apontamentos sobre o regimento interno do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, ano 4, n. 13, jul.-set./2001, p. 104 - 116.
- MEDAUAR, Odete. **Direito Administrativo Moderno**. 12ª ed., São Paulo: RT, 2008.
- PAULIN, Luiz Alfredo. **Da competência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, *Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais*, 1º. volume, Roberto Quiroga Mosqueira (coordenador), São Paulo: Dialética, 2000, p. 139 a 164.
- ROSSI, Maria Cecília; PRADO, Viviane Muller; SILVEIRA, Alexandre Di Micelli da; PEREIRA, Thomaz Junqueira de Andrade, **Decisões da CVM em matéria societária no período de 2000 a 2006**, *Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais*, ano 10, 37, jul./set. 2007, p. 88-106.
- SADDI, Jairo. **Reformando o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais**, 2º. volume, Roberto Quiroga Mosqueira (coordenador), São Paulo, Dialética, 2000, p. 49 a 63.
- SALAMA, Bruno. **Regulação cambial entre a ilegalidade e a arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais**. Disponível em: http://works.bepress.com/bruno_meyerohof_salama/14/, último acesso em 11 de maio de 2011
- VIEIRA, Marcello Klug. **A jurisprudência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, *Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais*, 2º. volume, Roberto Quiroga Mosqueira (coordenador), São Paulo, Dialética, 2000, p. 163 a176.
- WELLISCH, Julya Sotto Mayor, e SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. **A evolução do processo administrativo sancionador no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários**, *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, ano 13, n. 48, abr./jun. 2010, p. 53 a 80.
- Entrevistas concedidas para Andréa Háfez, para o Espaço Jurídico da BM&FBOVESPA, por: Ary Oswaldo Mattos Filho, **Fatores jurídicos e econômicos sustentam o mercado**. <http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/noticias-e-entrevistas/Noticias/081222NotA.asp>, em 22/12/2008. Último acesso em 11 de maio de 2011.

Daniel Borges da Costa, **Novo regimento confere mais efetividade às decisões do CRSFN**, <http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/noticias-e-entrevistas/Noticias/090818NotA.asp> em 18/08/2009. Último acesso em 11 de maio de 2011.