



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 14/2010**

Reg. Col. 9.575/15

<b>Acusados:</b>	Ágora CTVM S.A.	José Everaldo Rebello Morelli
	Alexandre A. L. de O. Ponsirenas	José Oswaldo Morales Junior
	Altair Alves Pinto	Laurinha Okamura de Almeida
	Álvaro Guilherme M. Barbosa	Life Peers Partners Com. e Serv.
	André Freire Mamed	Luiz Ataranto Martins
	Antonio Alves de Lima	Luiz Sérgio Von Gal de Almeida
	Bóris Guiomar Sauer	Marcelo da Costa Porto
	César Bonatto Retzlaff	Marcelo Gagliardi
	Cláudio Marcos Arena	Marcos Antonio Urcino dos Santos
	Cristiane Coelho	Marli Porazza Moreno
	Dário Pereira Ramos	Maurício da Costa Porto
	Eduardo José de Moraes Barros	Novinvest CVM Ltda.
	Elo Martins Junior	Olavo Oliveira Diniz
	Elton Ughini	Pedro Sylvio Weil
	Eric Davy Bello	Renato Lima Silva
	Euclides Bolini Junior	Ricardo Miguel Stabile
	Fabiano Roque Mattos	Ricardo Siqueira Rodrigues
	Geraldo Pereira Júnior	Sandro Rogério Lima Belo
	Hugo César Figueiredo	Sandro Trindade Endler
	Ingo Krause Junior	SLW CVC Ltda.
	Jayme Pereira Mello	

**Assunto:** Prática não equitativa no mercado de valores, em infração ao inciso I da Instrução CVM nº 08/1979 no tipo descrito no inciso II, letra “d”, e violação do dever de diligência descrito no artigo 4º, parágrafo único, c/c arts. 6º, §2º, e 8º, §2º, todos da Instrução CVM nº 387/2003.

**Diretor Relator:** Henrique Machado



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Neste processo sancionador, julgamos a apuração de prática não equitativa conduzida a partir do direcionamento artificial de negócios realizados com contratos futuros de índice Bovespa que teriam beneficiado determinados comitentes em prejuízo da FAPA<sup>1</sup>.
2. O caso trata, de um lado, da prática de estratagema fraudulento conhecida como “operações com seguro” que foi realizada em detrimento do fundo de pensão. As condutas foram apontadas como infrações administrativas previstas na Instrução CVM nº 08/1979 e enquadradas, também, como crimes dolosos.
3. Há, contudo, outro conjunto de acusados (SLW, Pedro Weil, Novinvest, José Oswaldo Morales Júnior, Ágora e Ricardo Miguel Stabile) contra os quais foi imputada determinada conduta culposa, qual seja, falta com o dever de diligência então previsto na Instrução CVM nº 387/2003<sup>2</sup>.
4. Vale ressaltar que a Acusação não apontou nenhum tipo de contribuição voluntária desse conjunto de acusados com as práticas dolosas cometidas pelos demais. Assim, não há se falar em concurso de pessoas, o que leva à autonomia das apontadas infrações à Instrução CVM nº 387/2003 em relação às apontadas infrações à Instrução CVM nº 8/1979. Nesse caso, a meu ver, como detalhado mais adiante, não há se falar em crimes praticados pelos seis acusados mencionados.
5. Em seu voto, o Diretor Relator se manifestou pela aplicação do prazo prescricional previsto na lei penal (doze anos) a todos os acusados, independentemente das condutas imputadas a cada um.
6. Tendo em vista a diferença de tratamento legal para os dois conjuntos de acusados e os recentes precedentes desse Colegiado – refiro-me ao PAS CVM nº 08/2016 e ao PAS CVM nº 09/2016, ambos relatados por mim e julgados em 16.12.2019 – gostaria de registrar divergência com relação ao voto do Diretor Relator exclusivamente no tocante à prescrição da pretensão punitiva da CVM.
7. O voto foi organizado em quatro partes, incluindo esta introdução. Na segunda parte retomo a discussão travada no âmbito dos votos já proferidos PAS CVM nº 08/2016 e 09/2016,

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório apresentado pelo Diretor Relator.

<sup>2</sup> A Instrução CVM nº 387/2003 foi revogada pela Instrução CVM nº 505/2011.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

não com o objetivo de revisitar todos os argumentos que embasaram aquelas decisões e que, naturalmente, também orientam esse voto, mas para rebater alguns argumentos da tese vencida que não haviam sido considerados, ao menos não de forma explícita, nas minhas primeiras manifestações. Na sequência, passo à análise do caso concreto, a fim de tratar do tipo penal que, em minha visão, melhor se amolda ao caso dos autos e, também, da possível ocorrência de prescrição em relação aos acusados de infração à Instrução CVM nº 387/2003. Finalmente, na quarta e última parte sintetizo as minhas conclusões acerca do caso.

**II. O ALCANCE DO ARTIGO 1º, §2º, DA LEI Nº 9.873/1999: O FATO QUE CONSTITUI CRIME**

8. Segundo a Lei nº 9.873/1999, a pretensão punitiva da Administração Pública Federal prescreve em cinco anos contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado (artigo 1º, caput). Excepcionalmente, “quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime, a prescrição rege-se pelo prazo previsto na lei penal” (artigo 1º, §2º).

9. A Lei Penal, por sua vez, não estabelece um prazo prescricional único. Esse é calculado com base na sanção penal em abstrato, nos termos do artigo 109, II, do Código Penal<sup>3</sup>, ou seja, varia de acordo com o crime imputado.

10. Segundo o atual entendimento dos nossos Tribunais Superiores, a CVM, em sua atividade sancionadora, tem autonomia para concluir se os fatos que constituem infração aos dispositivos legais e regulamentares que, segundo a lei, lhe cabe fiscalizar, também constituem crime, hipótese em que pode se valer do prazo prescricional previsto na lei penal independentemente da instauração de processo penal.

11. O quanto já disse, creio eu, é suficiente para concluir que, na atual sistemática, a CVM não pode desconhecer a lei penal. Dado que os prazos prescricionais da lei penal são calculados com base na sanção penal em abstrato prevista para cada crime, a única forma da Autarquia se valer de

---

<sup>3</sup> Art. 109. A prescrição, antes de transitar em julgado a sentença final, salvo o disposto no §1º do art. 110 deste Código, regula-se pelo máximo da pena privativa de liberdade cominada ao crime, verificando-se: I - em vinte anos, se o máximo da pena é superior a doze; II - em dezesseis anos, se o máximo da pena é superior a oito anos e não excede a doze; III - em doze anos, se o máximo da pena é superior a quatro anos e não excede a oito; IV - em oito anos, se o máximo da pena é superior a dois anos e não excede a quatro; V - em quatro anos, se o máximo da pena é igual a um ano ou, sendo superior, não excede a dois; VI - em 3 (três) anos, se o máximo da pena é inferior a 1 (um) ano.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

sua autonomia para aplicar a regra do §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999 é conhecendo os tipos penais e as demais regras que disciplinam a matéria.

12. Não questiono a extensão do desafio que a interpretação prevalecente impõe à CVM – e não só as áreas técnicas, mas também ao Colegiado. Afinal de contas, as conclusões do Diretor Relator no que se refere à incidência do artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 e ao(s) prazo(s) prescricional(is) a ser(em) aplicado – o plural aqui é importante, pois, tendo em vista a forma como a lei penal disciplina o cálculo do prazo prescricional, é possível que, em um mesmo processo, tenhamos que lidar com prazos variados – são potenciais matérias de defesa<sup>4</sup> e a decisão final, na sede da CVM, caberá sempre ao Colegiado. Esse enorme desafio é a contrapartida para a autonomia dada aos órgãos administrativos; são os ônus e bônus da interpretação que hoje prevalece nos tribunais superiores.

13. O ponto central da divergência, tanto nesse caso quanto nos precedentes antes referidos, decorre do fato de o processo abarcar irregularidades diversas, sendo que, na visão da própria acusação, apenas parte configuraria crime. Contudo, por se tratarem de condutas ligadas por circunstâncias fáticas, o Diretor Relator entendeu aplicável o prazo prescricional previsto na lei penal seria também aplicável às condutas que não configurariam crime.

14. O voto do Relator se fundamenta na tese de que, na hipótese de a CVM concluir pela prática de crime, o prazo prescricional da lei penal se aplica não só aos autores do crime, mas a todos os fatos objeto da apuração administrativa realizada no caso. A tese, que não reflete a posição prevalecente desse Colegiado, busca se amparar em regras de interpretação jurídica. Nesse sentido, foi dito que o exercício de interpretação não deve levar ao vago e ao inexplicável; que precisamos atentar para o texto legal, sem distinguir onde a lei não distingue e considerando que a lei não contém palavras inúteis.

15. Como não tive, por ocasião dos julgamentos anteriores, oportunidade de me manifestar sobre esses pontos, gostaria de tecer algumas considerações adicionais ao que já pontuei anteriormente, com a finalidade de rebater alguns dos argumentos que não considerei naquela oportunidade. Não pretendo, contudo, repetir aqui tudo o que disse lá – bem como o que também disse à época a Diretora Flávia Perlingeiro, em sua manifestação de voto, que subscrevo na íntegra.

16. Começo lembrando das limitações do método gramatical, amplamente reconhecida nas obras de hermenêutica jurídica. Em sua clássica obra, Carlos Maximiliano adverte o hermeneuta para a necessidade de se dosar a carga interpretativa, sem “demasiado apego à letra dos

---

<sup>4</sup> Ou mesmo de reconhecimento *ex officio*, por se tratar de matéria de ordem pública.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

dispositivos”<sup>5</sup>. Já Tércio Sampaio Ferraz Júnior aponta, com razão, que a letra da norma “é apenas o ponto de partida da atividade hermenêutica”<sup>6</sup>.

17. Tomo, então, como ponto de partida, o texto da lei. Parece-me claro que a regra do §2º aplica-se somente ao fato que, simultaneamente, é punível nas esferas administrativa e penal. O texto da lei não admite outra interpretação: “quando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime”.

18. A lei não se refere, contudo, a qualquer fato, *mas ao fato que constitui crime*. Qual o fato que constitui crime? Não é o fato objeto da apuração administrativa – essa visa a apurar indícios de autoria e materialidade –, mas o fato objeto da ação punitiva da CVM que, ao mesmo tempo, constitui crime. No âmbito da CVM, apuram-se os fatos para verificar se houve infração aos dispositivos legais e regulamentares sujeitos à fiscalização da CVM. Sabe-se, ademais, que nem toda conduta que configura infração administrativa constitui, também, um ilícito penal. Da mesma forma, pode a CVM se deparar com fatos que constituem crimes, mas que não caracterizem infração administrativa relacionada ao mercado de valores mobiliários<sup>7</sup>. Ou seja, o fato objeto da apuração administrativa e consequente ação punitiva pode configurar crime, mas não necessariamente há identidade entre os conceitos.

19. Assim, não se pode dizer que a regra do §2º do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999 abarca todos os fatos objeto de apuração administrativa sob pena de se alterar o conteúdo da lei. Do mesmo modo que o intérprete não pode distinguir onde a lei não distingue, ele também não pode equiparar onde a lei diferencia. O prazo prescricional previsto na lei penal somente se aplica no âmbito administrativo quando o fato também constitui crime.

20. Volto a questão essencial: qual é o fato que constitui crime? Parece-me impossível solucioná-la sem se socorrer no Direito Penal, que emprega o vocábulo “fato” para se referir a uma

---

<sup>5</sup> MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. 21ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 93.

<sup>6</sup> SAMPAIO FERRAZ JR., T. *Introdução ao Estudo do Direito*. 2ª ed., São Paulo: Atlas, 1994, p. 287.

<sup>7</sup> Nesses casos, o dever da Autarquia se encerra com a comunicação dos fatos às autoridades competentes. A esse respeito, o artigo 9º da Lei Complementar nº 105/2001 – “Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos. (...) §2º Independentemente do disposto no caput deste artigo, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários comunicarão aos órgãos públicos competentes as irregularidades e os ilícitos administrativos de que tenham conhecimento, ou indícios de sua prática, anexando os documentos pertinentes.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

conduta humana, decorrente de uma ação ou omissão, expressamente proibida pela lei – fato típico, antijurídico e culpável. É esse, portanto, o fato que configura crime.

21. A interpretação literal não pode ignorar que certos termos são empregados na linguagem jurídica com um significado específico. Sobre esse ponto, vejamos o que diz Larenz: “[o]s termos que obtiveram na linguagem jurídica um significado específico (...) são usados nas leis, na maioria das vezes, com este significado especial. Deste modo eliminam-se inúmeras variantes de significado do uso linguístico geral e o círculo dos possíveis significados, adentro do qual se há-de proceder a seleção com base noutros critérios, estreita-se em grande medida. Com o esclarecimento do uso linguístico jurídico preciso, a interpretação pode, em certas ocasiões, chegar ao seu termo, a saber, quando nada indicie no sentido de que a lei se desviou, precisamente nesta passagem, daquele uso”<sup>8</sup>.

22. Uma análise sistemática da legislação evidencia que essa é a interpretação mais consistente. A expressão “quando o fato constituir crime” é de uso bastante comum pelo legislador, bem como o de outras expressões que contenham verbos com o mesmo significado, como *considerar* ou *configurar*. Por exemplo, o Código Penal determina que “ninguém pode ser punido por *fato* que lei posterior deixa de *considerar* crime” (artigo 2º). O mesmo diploma prevê diversos tipos penais aplicáveis “se o fato não *constitui* crime mais grave” (artigos 132, 163, 218-C, 238, 314, 325 e 337), norma idêntica à prevista no artigo 154-A que utilizou o termo *conduta*: “se a *conduta* não *constitui* crime mais grave”. Também no direito administrativo, a Lei nº 8.112/1990 prevê que “quando o fato narrado não *configurar* evidente infração disciplinar ou ilícito penal, a denúncia será arquivada, por falta de objeto” (parágrafo único do artigo 144).

23. Por fim, a tese vencida no julgamento do PAS CVM nº 08/2016 e do PAS 09/2016 adverte, com razão, que interpretação do texto legal não deve levar ao vago e inexplicável. Concordo com a advertência, mas entendo que ela é mais um argumento que milita em favor da tese vencedora. O artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 é regra excepcional, que traz, para o direito administrativo sancionador, prazos de direito penal. Ora, a tese de que a referida regra se aplica não a condutas que simultaneamente se subsumam em tipos administrativos e penais, mas a todas as condutas ligadas por circunstâncias fáticas, inviabiliza a utilização da regra penal no direito administrativo.

24. Nesse sentido, assinaei naqueles precedentes que há circunstâncias que afetam a prescrição para uns e não para outros, como, por exemplo, no caso de infração permanente praticada por mais de uma pessoa. Se alguém deixar de praticar a conduta e outro continuar, o prazo será diferente

---

<sup>8</sup> LARENZ, Karel. *Metodologia da Ciência do Direito*. 3ª ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbekian, 1997, P. 452.



#### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

para cada um deles. Ainda mais eloquente foi o exemplo dado pela Diretora Flávia Perlingeiro naqueles julgados, em que duas ou mais pessoas são acusadas em um mesmo processo administrativo por condutas autônomas e distintas, e houver mais de uma conduta criminosa realizada no mesmo “contexto fático” e sujeitas a prazos de prescrição penal distintos. Se prevalecesse a tese vencida, qual prazo prescricional penal a CVM deveria adotar com relação aos fatos que em si não configurem crimes mas tenham ocorrido naquele contexto? O maior? O menor? Uma média aritmética?

25. Como se percebe, a tese vencida flerta com a responsabilidade por fato de outrem, o que, em sede de direito administrativo sancionador, não se tolera.

26. Assim, em linha com os precedentes da CVM, concluo que o artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999 se aplica apenas aos fatos que, ao mesmo tempo, violam um comando administrativo e a lei penal.

27. Antes de prosseguir, e com o fim de evitar mal-entendidos, esclareço que não se exige, para fins de aplicação do referido comando, que exista simetria perfeita entre uma infração administrativa e um tipo penal. Em razão do atual entendimento do STJ sobre o artigo 1º, §2º, da Lei nº 9.873/1999, adiciona-se à rotineira atividade da CVM de subsumir fatos à norma administrativa, também a de subsumir os mesmos fatos à norma penal. Diga-se de passagem, não se analisa se a norma administrativa mantém correspondência com a norma penal ou se com ela guarda semelhança, mas apenas se os fatos que caracterizam uma infração administrativa se amoldam também a um tipo penal.

28. Essa observação é importante, pois muitas das normas legais e regulamentares cujo cumprimento cabe à CVM supervisionar se valem de conceitos abertos: é o caso, por exemplo, dos deveres fiduciários dos administradores e dos tipos da Instrução CVM nº 8/1979. Assim, é possível que duas condutas que caracterizem infração a um mesmo dispositivo legal ou regulamentar se amoldem a tipos penais distintos ou, alternativamente, que apenas uma delas constitua crime, embora ambas sejam, no âmbito da CVM, capituladas da mesma forma.

### **III. O CASO DOS AUTOS**

29. Feitas essas observações, passo ao caso dos autos.

30. Começo com o entendimento da Acusação de que a realização de “operações com seguro”, que na esfera administrativa configuraram prática não equitativa, constituiriam, no âmbito penal, o crime de manipulação de mercado previsto no artigo 27-C da Lei nº 6.385/1976. Embora eu



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

concorde que ambas condutas configuram também crimes dolosos, discordo do enquadramento dado pela Acusação.

31. À época dos fatos, o crime de manipulação de mercado era descrito na lei como “realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros”. A Lei nº 13.506/2017 deu nova redação ao art. 27-C e passou a definir o crime como “realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros”.

32. A conduta de realizar “operações com seguro”, considerada como uso de práticas não equitativas (infração à Instrução CVM nº 8/1979), não caracteriza (nem caracterizava à época dos fatos), *prima facie*, o crime previsto no artigo 27-C da Lei nº 6.385/1976, uma vez que as condutas não têm “a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários” (redação antiga), menos ainda a realização de operações ou manobras “destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário” (redação nova).

33. Na minha visão, a conduta imputada aos acusados por infração à Instrução CVM nº 8/1979 caracteriza o crime de estelionato previsto no artigo 171 do Código Penal<sup>9</sup>. Saliento que, nos termos do artigo 109, III, do Código Penal, os crimes de estelionato e de manipulação de mercado têm o mesmo prazo prescricional, de 12 (doze) anos, e que, portanto, não há modificação quanto às conclusões contidas no voto do Diretor Relator quanto a esse ponto.

34. Passo agora ao exame da situação dos acusados de infração à Instrução CVM nº 387/2003: SLW, Pedro Weil, Novinvest, José Oswaldo Morales Júnior, Ágora e Ricardo Miguel Stabile.

35. Apesar das imputações se referirem a períodos distintos, os fatos imputados a esses seis acusados são muito semelhantes. Segundo a Acusação, “tais corretoras, no mínimo, favoreceram com sua desídia no controle das operações intermediadas e com o recorrente descumprimento das normas postas, a existência de um ambiente propício para a prática das mencionadas distribuições

---

<sup>9</sup> Art. 171 - Obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento.



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

irregulares de negócio”. Prossegue a Acusação asseverando que os respectivos diretores devem “ser responsabilizados pela flagrante falta de diligência no desempenho de suas funções” e que “ficou evidenciada, e até confessada, a falta de diligência no desempenho de suas funções como Diretores” (itens 630 a 632 da peça acusatória).

36. Em outras palavras, a Acusação afirma que esse conjunto de seis acusados deve ser responsabilizado “em razão das falhas no sistema de registro de ordens, e da não observância da regra de prioridade, (...) agiram com falta de diligência ao permitir a existência de um ambiente propício para ocorrência de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários” (item 635 da peça acusatória).

37. Os mencionados fatos não constituem crime (nem quanto ao apontado nem com relação a outro tipo penal), mas infrações administrativas autônomas, que diferem das condutas dolosas imputadas aos demais acusados haja vista a ausência de contribuição voluntária dos acusados de falta de diligência em relação às fraudes imputadas aos demais.

38. Dessa forma, entendo que o prazo prescricional aplicável às infrações mencionadas é o de cinco anos, nos termos do caput do artigo 1º da Lei nº 9.873/1999.

39. Cabe destacar que a denominada prescrição intercorrente, prevista no §1º do artigo 1º da mencionada lei, e a prescrição ordinária ou quinquenal, prevista no caput do mesmo artigo, podem ou não ser interrompidas pelas mesmas causas. A primeira se consuma após o procedimento restar paralisado por mais de três anos, ao passo que a segunda somente se interrompe ou suspende se ocorrer uma das hipóteses previstas taxativamente nos artigos 2º e 3º, respectivamente. Assim, é possível que um processo administrativo resulte na consumação da prescrição ordinária, mesmo que não tenha restado paralisado pelo prazo trienal.

40. Também cabe ressaltar que a prescrição quinquenal é interrompida com a citação dos acusados para apresentação da defesa, mas recomeça a correr, voltando a incidir também na fase de processo administrativo sancionador. Evidência disso é a previsão contida no inciso III do artigo 2º da Lei nº 9.873/1999, determinando como novo marco de interrupção da prescrição a “decisão condenatória recorrível”.

41. Fixadas essas conclusões, verifico que, em relação a Ágora, José Oswaldo Morales Júnior e Novinvest, a punibilidade já estava extinta em abril de 2019. Isso porque o último marco de interrupção da prescrição quinquenal com relação a esses acusados ocorreu em 27 e 28 de março



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

de 2014, por força das respectivas citações desses acusados<sup>10</sup>, incidindo a norma contida no artigo 2º, I, da mencionada Lei<sup>11</sup>.

42. Em relação a Ricardo Miguel Stabile, entendo que não houve prescrição, pois ele apresentou à CVM proposta de celebração de termo de compromisso em 15.08.2014<sup>12</sup> e ela foi apreciada e rejeitada pelo Colegiado em 15.05.2015. Assim, nos termos do inciso IV do artigo 2º da Lei nº 9.873/1999<sup>13</sup>, o prazo de prescrição só se ultimaria em maio de 2020.

43. Em relação a SLW e Pedro Weil, entendo que também não houve prescrição. Isso porque houve apresentação de proposta de celebração de termo de compromisso em 14.08.2014<sup>14</sup>, rejeitada pelo Colegiado em 15.05.2015. Em 06.07.2015, ambos apresentaram à CVM “pedido de reconsideração”<sup>15</sup>, propondo pagamentos maiores do que os que haviam sido inicialmente oferecidos. A nova tentativa de solução conciliatória foi, mais uma vez, rejeitada pelo Colegiado em 15.12.2015. Assim, tenho que o prazo de prescrição somente se ultimaria em dezembro de 2020 e, portanto, na presente data, ainda não decorreu o prazo legal de cinco anos.

#### **IV. CONCLUSÃO**

44. Diante do exposto, voto pelo reconhecimento de ocorrência de prescrição em relação a Ágora, Novinvest e José Oswaldo Morales Júnior.

45. Em todo o restante, acompanho o voto do Diretor Relator.

É como voto.

Rio de Janeiro, 03 de março de 2020.

**Gustavo Machado Gonzalez**

Diretor

---

<sup>10</sup> Fls. 5.370, 5.371, 5.380, 5.411, 5.412, 5.421, 5.436, 5.449 e 5.513.

<sup>11</sup> Artigo 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: I – pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; (..)

<sup>12</sup> Fls. 7.395 a 7.399.

<sup>13</sup> Artigo 2º Omissis IV – por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal.

<sup>14</sup> Fls. 7.400 a 7.411.

<sup>15</sup> Fls. 7.456 a 7.462.