



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.011361/2018-48

Reg. Col. 2035/21

- Acusados:** YDUQS Participações S.A.
Marcos de Oliveira Lemos
Pedro Jorge Guterrez Quintans Graça
Virgílio Deloy Capobianco Gibbon
Gilberto Teixeira de Castro
Rogerio Frota Melzi
João Luis Tenreiro Barroso
Miguel Filisbino Pereira de Paula
- Assunto:** Apurar eventual responsabilidade de companhia aberta e seus diretores pela inobservância do dever de guardar documentos relacionados à administração da companhia, em infração ao art. 9º, inciso I, alínea “b”, da Lei nº 6.385/1976.
- Relator:** Diretor João Accioly
- Voto:** Diretora Flávia Perlingeiro

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS”) instaurado pela SPS¹ (“Acusação”)², que trata da apuração de responsabilidades de YDUQS Participações S.A.³ (“YDUQS” ou “Companhia”) e todos os seus diretores à época dos fatos, por, alegadamente, não terem observado obrigação de guardar documentos relacionados à administração da Companhia, em infração ao disposto no art. 9º, inciso I, alínea “b”, da Lei nº 6.385, de 07.12.1976⁴.

¹ 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 voto do Diretor Relator ou no Relatório, conforme o caso.

² O Inquérito Administrativo foi instaurado pela Portaria CVM/SGE/Nº 211, de 28.12.2018, visando a apuração de eventual uso indevido de informações privilegiadas em operações na B3 envolvendo opções de venda da Estácio Participações S.A. em período que antecedeu a divulgação de Fato Relevante da Companhia em 08.12.2014 e de inobservância do dever de guarda documental por parte da Companhia, uma vez que essa alegara não possuir a documentação referente às comunicações internas que antecederam a reunião do Comitê de Auditoria e Finanças (“CAF”) de 28.11.2014 e a reunião do conselho de administração de 08.12.2014, que trataram do 3º Programa de Recompra de Ações da Companhia antes de sua divulgação.

³ A YDUQS era denominada Estácio Participações S.A., quando da prática da suposta infração.

⁴ O dispositivo legal tem a seguinte redação: “Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, **poderá**: I - examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos: a) as pessoas naturais e jurídicas que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários (Art. 15); b) das companhias abertas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

2. Faço referência ao voto proferido pelo Diretor Relator João Accioly, para acompanhá-lo em sua conclusão quanto à absolvição dos acusados, apresentando, contudo, breves considerações para fundamentar meu entendimento do caso.
3. Tem-se em julgamento, neste PAS, primordialmente, a conduta da YDUQS que, ao ver da SPS, teria infringido o citado comando legal, por não ter apresentado à CVM, quando assim requisitado, arquivos magnéticos relativos aos acessos ao seu Portal de Governança, que era um sistema em rede, mantido para dar conhecimento aos seus administradores sobre os assuntos que seriam pauta de reuniões.
4. Segundo contextualizou a SPS, os referidos arquivos magnéticos poderiam vir a constituir relevante meio de prova, no âmbito do IA então em curso, em que apurava *“eventual uso indevido de informações privilegiadas em operações na B3 envolvendo opções de venda [de ações da emissão da Companhia] em período que antecedeu a divulgação de Fato Relevante desta companhia em 8.12.2014”*.
5. Por sua vez, os demais acusados neste PAS eram diretores da Companhia, ao tempo em que teria ocorrido a suposta infração. Dado que a YDUQS não identificou os responsáveis pela guarda dos arquivos e não havia, em seu estatuto social, uma definição clara de qual diretoria específica respondia pela matéria, a SPS concluiu que todos os diretores, que atuavam à época dos fatos⁵, além da própria Companhia, deveriam ser responsabilizados pela mesma infração.
6. De início, adianto que compartilho da visão do Relator de que há atipicidade na conduta atribuída aos acusados no que concerne à alegada violação ao art. 9º, inciso I, alínea "b", da Lei nº 6.385/1976.
7. O dispositivo em questão confere à CVM variados instrumentos necessários ao cumprimento de sua missão institucional. Nesse sentido, em nítida correlação com suas funções fiscalizatória e sancionadora, outorga à Autarquia, em seu inciso I, o poder de *“examinar e extrair cópias”* de *“registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes”* relativos à atuação

e demais emissoras de valores mobiliários e, quando houver suspeita fundada de atos ilegais, das respectivas sociedades controladoras, controladas, coligadas e sociedades sob controle comum; c) dos fundos e sociedades de investimento; d) das carteiras e depósitos de valores mobiliários (Arts. 23 e 24); e) dos auditores independentes; f) dos consultores e analistas de valores mobiliários; g) de outras pessoas quaisquer, naturais ou jurídicas, quando da ocorrência de qualquer irregularidade a ser apurada nos termos do inciso V deste artigo, para efeito de verificação de ocorrência de atos ilegais ou práticas não equitativas; (...)” (grifos adotados). Por sua vez, o §2º do art. 15 dispõe que: “Em relação às instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a explorar simultaneamente operações ou serviços no mercado de valores mobiliários e nos mercados sujeitos à fiscalização do Banco Central do Brasil, as atribuições da Comissão de Valores Mobiliários serão limitadas às atividades submetidas ao regime da presente Lei, e serão exercidas sem prejuízo das atribuições daquele”.

⁵ Foram acusados os diretores da YDUQS em exercício entre os dias 05.11.2014 e 05.12.2014.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

dos participantes do mercado de valores mobiliários a que se refere em suas alíneas “a” a “g”, sob as condições ali elencadas.

8. Diante da impossibilidade de se antever quais evidências poderão efetivamente ser úteis ou necessárias em uma dada ação de fiscalização ou de investigação conduzida pela CVM, a redação legal foi propositadamente ampla, ao definir o que pode vir a ser, potencialmente, objeto de exame pela Autarquia (inclusive mediante obtenção de cópia, providência muitas vezes necessária, com vistas à instrução de processos administrativos em que tais ações se desenvolvem).

9. Porém, a meu juízo, seria desproporcional e irrazoável interpretar que o inciso I do art. 9º da Lei nº 6.385/1976 tenha pretendido impor, concomitantemente, aos participantes do mercado de valores mobiliários elencados em suas alíneas “a” a “g”, a obrigação de conservarem, por no mínimo cinco anos, quaisquer documentos atinentes à sua atuação, incluindo “*programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza*”, sob o pressuposto de que algum dia, quaisquer deles, dentro desse período, pudessem ser considerados úteis para exame, em ação fiscalizatória da CVM. Caso assim fosse, mudanças e aprimoramentos de sistemas, no curso ordinário das atividades das companhias abertas, poderiam se tornar inviáveis ou excessivamente onerosos, inclusive sem que se estivesse necessariamente a gerar benefício efetivo à fiscalização da CVM, e sem assegurar segurança jurídica.

10. Dada a amplitude dos termos utilizados na primeira parte do inciso I do art. 9º, entendo que a correta exegese do dispositivo em questão é a que considera que a expressão “*tais documentos*”, adotada na segunda parte do referido inciso I, é aquela a que se remete o comando dado na parte final do dispositivo (a serem “*mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos*”) a tratar propriamente dos “*papéis de trabalho de auditores independentes*” que vêm mencionados imediatamente antes, no texto legal, e não todo o conjunto de suportes de dados e informações a que a parte inicial do inciso I se refere, ao definir o que pode ser objeto de exame pela CVM, ainda que se possa conceituar esse conjunto também como “documentos”, em sentido mais amplo.

11. A propósito, cumpre observar, adicionalmente, como apontou o ilustre Relator, que o inciso I do art. 9º previa, em sua redação original, tão somente o poder da CVM de “*examinar registros contábeis, livros ou documentos*” relativos às pessoas e entidades enumeradas em suas alíneas. Por sua vez, a redação em vigor na época dos fatos objeto deste PAS decorreu de alteração legislativa promovida pelo Decreto nº 3.995, de 31.10.2001.

12. Nesse sentido, é importante atentar que, como se constata do respectivo processo normativo, a modificação em tela pretendeu, primordialmente, incluir, na esfera de lei (e não apenas infralegal), os denominados “*papéis de trabalho de auditores independentes*” no rol dos documentos que a CVM poderia examinar (e copiar) e, tão-somente quanto a “*tais documentos*”, estatuir, ainda, a obrigação dos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

auditores de mantê-los “*em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos*”, o que já era então previsto, no âmbito da regulamentação, no art. 25 da Instrução CVM (“**ICVM**”) nº 308/1999⁶. Em que pese alguma dubiedade da redação que prevaleceu ao final, a *mens legis* foi bem explicitada pelo Supremo Tribunal Federal (“**STF**”), no julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade (“**ADI**”) nº 2.601⁷, ao reconhecer, dentre outras questões, a constitucionalidade das alterações promovidas na Lei nº 6.385/1976 pelo Decreto nº 3.995/2001, inclusive quanto ao inciso I do art. 9º, ora em análise⁸.

13. Com efeito, o pressuposto que a todo tempo norteou a análise do inciso I do art. 9º do Decreto nº 3.995/2001, no âmbito da ADI nº 2.601, foi o de que tal decreto teria incluído na Lei nº 6.385/1976 a previsão de que papéis de trabalho de auditores independentes também poderiam ser objeto de exame (e cópia) pela CVM e que esses mesmos papéis de trabalho (“*tais documentos*”) deveriam ser conservados por, no mínimo, cinco anos, o que, segundo a tese autoral, teria contrariado o princípio constitucional da legalidade⁹. Foi justamente a partir dessa perspectiva que o STF debateu, portanto, se tal alteração legislativa, promovida por meio de decreto, seria ou não constitucional.

14. Foi partindo também dessa mesma exegese que o STF julgou improcedente a ação declaratória e, particularmente, quanto à alteração promovida no inciso I do art. 9º da lei nº 6.385/1976, reconheceu a constitucionalidade do Decreto nº 3.995/2001, por entender que tanto a possibilidade de a CVM

⁶ “Art. 25. No exercício de suas atividades no âmbito do mercado de valores mobiliários, o auditor independente deverá, adicionalmente: (...) III - conservar em boa guarda pelo prazo mínimo de cinco anos, ou por prazo superior por determinação expressa desta Comissão em caso de Inquérito Administrativo, toda a documentação, correspondência, papéis de trabalho, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas funções” (grifos aditados).

⁷ Proposta pelo Conselho Federal da Ordem dos Advogados do Brasil.

⁸ AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE. MEDIDA PROVISÓRIA 8, DE 31/10/2001, CONVERTIDA NA LEI 10.411/2002. DECRETO 3.995/2001. MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CRIAÇÃO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. MATÉRIA INSERIDA NA COMPETÊNCIA PRIVATIVA DO PRESIDENTE DA REPÚBLICA. ARTS. 62, § 1º, IV, E 84, VI, a, AMBOS DA CONSTITUIÇÃO FEDERAL. AÇÃO DIRETA JULGADA IMPROCEDENTE. I – Não há falar em afronta ao art. 62, § 1º, IV, da Constituição, se, ao tempo da edição da medida provisória, o projeto de lei aprovado pelo Congresso Nacional não se encontrava pendente de veto ou sanção do Presidente da República. II – O art. 84, VI, a, da Constituição Federal, na redação dada pela Emenda Constitucional 32/2001, permitiu ao Presidente da República dispor, mediante decreto, sobre matéria que antes só poderia ser disciplinada por lei. III - As alterações introduzidas pelo Decreto 3.995/2001 não extrapolam a competência privativa conferida ao Chefe do Poder Executivo para disciplinar, por decreto, sobre a organização e funcionamento da Administração Pública Federal. IV - Ação direta de inconstitucionalidade julgada improcedente. (STF, ADI nº 2601/DF, Rel. Min. Ricardo Lewandowski, j. em 19.08.2021, Tribunal Pleno, Data de Publicação: 04.02.2022).

⁹ O referido entendimento acerca do alcance da alteração promovida pelo Decreto nº 3.995/2001 se apresentou desde a petição inicial da ADI nº 2.601, em que se lê: “O inciso O, do art. 9º da Lei 6.385, na redação conferida pelo artigo 1º do Decreto 3.995, ao estabelecer que cabe à C.V.M. examinar e extrair cópias de documentos vários de auditores independentes, estabelecendo ainda que devem tais documentos ser mantidos em perfeito estado de conservação por um prazo mínimo de cinco anos, vulnerou o princípio da legalidade (art. 5º, II, da C.F.), na medida em que foi imposta por decreto aos auditores independentes a obrigação de suportar a fiscalização da Comissão e ainda a de manter documentos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos”. Também foi encampado nas manifestações apresentadas naquela ação pela Advocacia-Geral da União e pela Procuradoria-Geral da República.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

examinar e copiar papéis de trabalho de auditores independentes, como a obrigação de tais auditores de mantê-los por, no mínimo cinco anos, já decorriam da própria regulação da CVM, por estarem então disciplinados na citada ICVM nº 308/1999, de modo que o decreto em questão em nada teria inovado a ordem jurídica, ao transpor tal disciplina para o âmbito legal, como bem se pode observar nos seguintes trechos do acórdão proferido, abaixo transcritos¹⁰:

“Consoante destacou o Ministério Público Federal, o prazo para manutenção de documentos e a sua forma de apresentação nada apresenta de novo, pois a matéria já estava disciplinada na Instrução 308/1999 da Comissão de Valores Mobiliários. Ademais, os preceitos impugnados apenas disciplinam procedimentos para elucidação de fatos que darão origem a processo administrativo (...)”.¹¹

“Também quanto ao estabelecimento de prazo de cinco anos para a manutenção de documentos em perfeito estado, constante do art. 9º, I, da Lei 6.385/76, na redação do art. 1º do Decreto 3.995/2001, não prospera a alegada ofensa ao art. 5º, II, da Constituição Federal.

Idêntico prazo estava previsto na Instrução CVM 308/1999, editada com fundamento nos arts. 1º, V; 22, § 1º, inciso IV; e 26, §§ 1º e 2º, da Lei 6.385/76. Tal disposição apenas viabiliza o exercício da prerrogativa da CVM de “examinar registros contábeis, livros ou documentos”, já prevista pela própria Lei 6.385/76 em sua redação original”.¹²

“Ao se estabelecer que cabe à Comissão examinar e extrair cópias de documentos de auditores independentes, estabelecendo ainda que esses documentos devem ser mantidos em perfeito estado de conservação por prazo mínimo de cinco anos, no inc. I do art. 9º apenas se repetiu, como salientou o Procurador-Geral da República, previsão trazida na Instrução CVM n. 308/1999.”¹³

(grifos aditados)

15. Vale, ainda, mencionar, a título ilustrativo e em reforço à conclusão supra, trecho do Ofício/CVM/PJU/Nº035/2002, que instruiu as informações da Presidência da República, no âmbito da referida ADI nº 2.601, e no qual se descreveu sucintamente o contexto que motivou a referida alteração:

“A nova redação conferida pelo Decreto nº 3.995, de 2001, ao inciso I acima transcrito, discrepa de sua redação anterior no tocante à menção explícita ao direito da CVM de extrair cópia de papéis de trabalho de auditores independentes, bem como no tocante à obrigação de manutenção de tais documentos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos.

O direito da Comissão de ter acesso irrestrito a tais documentos, bem como de extrair cópia, preexiste à alteração desse dispositivo, na medida em que o inciso I do art. 9º já autorizava a CVM a “examinar registros contábeis, livros ou documentos” dos participantes do mercado,

¹⁰ STF - ADI: 2601 DF, Relator Min. Ricardo Lewandowski, j. em 19.08.2021, Tribunal Pleno, publicado em 04.02.2022.

¹¹ Trecho do voto do Ministro Ricardo Lewandowski (Relator).

¹² Trecho do voto do Ministro Alexandre de Moraes

¹³ Trecho do voto da Ministra Carmen Lúcia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

dentre os quais os auditores independentes. A alteração do dispositivo, com a consignação expressa da prerrogativa, foi motivada pela resistência infundada dos auditores independentes em permitir a extração de cópias de seus papéis de trabalho, sob a alegação do dever de manutenção de sigilo, à luz do disposto no inciso XIV do art. 5º da Constituição Federal.

Não obstante, como a lei já conferia à CVM o poder de examinar quaisquer documentos referentes às atividades dos auditores independentes, há de se reconhecer implícito o direito à extração de cópias, como a única forma de dar efetividade ao dispositivo, pois do contrário tais documentos não poderiam ser examinados com a acuidade necessária e sequer anexados aos autos de processos administrativos.

Como forma de pôr fim aos embaraços criados pelos auditores independentes à atividade fiscalizadora desta autarquia, o Decreto nº 3.995, de 2001, nada mais fez do que colocar em evidência uma prerrogativa já detida pela CVM, por força da alínea “e” do inciso I do art. 9º, em sua redação anterior, e do disposto nos arts. 1º; 11; 22, §1º, inciso IV, e 26 da Lei nº 6.385/1976.

No tocante ao dever de manutenção de tais documentos pelo prazo mínimo de cinco anos, tal dever já se encontra instituído pela própria CVM no art. 25 da Instrução CVM nº 308, de 1999, editada igualmente, com fulcro nos arts. 1º; inciso V; 22, §1º, inciso IV, e 26, §§ 1º e 2º, da Lei nº 6.385/1976. (...).” (grifos aditados)

16. Em suma, o fato de o Decreto nº 3.995/2001 não ter propriamente inovado o direito quanto ao que restou modificado no inciso I do art. 9º da Lei nº 6.385/1976 foi o que fundamentou a conclusão do STF quanto à sua constitucionalidade, nesse particular. Em nenhum momento, portanto, se admitiu, nas discussões travadas em juízo, que tal Decreto tivesse passado a prever um prazo mínimo geral em que todos os diversos participantes do mercado de valores mobiliários sujeitos à fiscalização da CVM, referidos nas alíneas do inciso I do art. 9º, devessem guardar documentos de toda e qualquer espécie para apresentarem em uma possível ação fiscalizatória da Autarquia.

17. Veja-se, aliás, que o prazo mínimo de conservação de cinco anos, trazido pelo Decreto nº 3.995/2001, não é nem mesmo condizente, por exemplo, com os deveres de conservação dos registros e livros contábeis das sociedades empresárias, assim como dos livros sociais das companhias, sujeitos a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

disciplinas próprias, na forma dos arts. 100¹⁴ e 177¹⁵ da Lei nº 6.404/1976 (“LSA”), do art. 1.194 do Código Civil¹⁶ e do art. 195, p.ú., do Código Tributário Nacional¹⁷, embora estejam claramente abrangidos dentre os “*registros contábeis*” e “*livros*” que, na dicção do inciso I do art. 9º da Lei nº 6.385/1976, podem ser objeto de exame pela CVM. Vale dizer, tal Decreto não objetivou estabelecer que tais registros contábeis e livros sociais fossem mantidos por, no mínimo, cinco anos¹⁸.

18. Sendo assim, a despeito de reconhecer a independência entre as instâncias judicial e administrativa, não vejo razões para conferir à norma um sentido diverso daquele que prevaleceu no âmbito da ADI nº 2.601, que me parece ser, de fato, o correto, considerando-se, ademais, que a interpretação fixada pelo STF se deu em sede de controle concentrado de constitucionalidade¹⁹.

19. É evidente, sob essa ótica, que não se trata, neste PAS, de papéis de trabalho de auditores independentes, sendo, por conseguinte, inaplicável, como visto acima, o prazo de conservação referido

¹⁴ “Art. 100. A companhia deve ter, além dos livros obrigatórios para qualquer comerciante, os seguintes, revestidos das mesmas formalidades legais: I - o livro de Registro de Ações Nominativas, para inscrição, anotação ou averbação: a) do nome do acionista e do número das suas ações; b) das entradas ou prestações de capital realizado; c) das conversões de ações, de uma em outra espécie ou classe; d) do resgate, reembolso e amortização das ações, ou de sua aquisição pela companhia; e) das mutações operadas pela alienação ou transferência de ações; f) do penhor, usufruto, fideicomisso, da alienação fiduciária em garantia ou de qualquer ônus que grave as ações ou obste sua negociação. II - o livro de “Transferência de Ações Nominativas”, para lançamento dos termos de transferência, que deverão ser assinados pelo cedente e pelo cessionário ou seus legítimos representantes; III - o livro de “Registro de Partes Beneficiárias Nominativas” e o de “Transferência de Partes Beneficiárias Nominativas”, se tiverem sido emitidas, observando-se, em ambos, no que couber, o disposto nos números I e II deste artigo; IV - o livro de Atas das Assembleias Gerais; V - o livro de Presença dos Acionistas; VI - os livros de Atas das Reuniões do Conselho de Administração, se houver, e de Atas das Reuniões de Diretoria; VII - o livro de Atas e Pareceres do Conselho Fiscal”. Interessante destacar que os livros enumerados nos incisos I a III do art. 100 da LSA têm, inclusive, natureza equiparável a de registro público (arts. 100, §1º e 103, p.ú., da LSA), a reforçar a necessidade de serem permanentemente conservados.

¹⁵ “Art. 177. A escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, com obediência aos preceitos da legislação comercial e desta Lei e aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, devendo observar métodos ou critérios contábeis uniformes no tempo e registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência” (grifos aditados).

¹⁶ “Art. 1.194. O empresário e a sociedade empresária são obrigados a conservar em boa guarda toda a escrituração, correspondência e mais papéis concernentes à sua atividade, enquanto não ocorrer prescrição ou decadência no tocante aos atos neles consignados”. A mesma regra constava do Código Comercial, que se encontrava vigente quando foi editado o Decreto nº 3.995/2001. Em textual: “Art. 10 - Todos os comerciantes são obrigados: (...) 3 - a conservar em boa guarda toda a escrituração, correspondências e mais papéis pertencentes ao giro do seu comércio, enquanto não prescreverem as ações que lhes possam ser relativas (...)”.

¹⁷ “Art. 195. (...) Parágrafo único. Os livros obrigatórios de escrituração comercial e fiscal e os comprovantes dos lançamentos neles efetuados serão conservados até que ocorra a prescrição dos créditos tributários decorrentes das operações a que se refiram”.

¹⁸ Vale mencionar, a propósito, que a Procuradoria Jurídica da CVM, no Memo/CVM/GJU-2/Nº 135/2001, de 10.09.2001, manifestou entendimento acerca do prazo de manutenção dos livros sociais de que cuida o art. 100 da LSA, concluindo que “*tem a companhia e suas sucessoras o dever de manter os livros sociais ao longo de sua existência*” (grifou-se). Reconheceu, adicionalmente, na mesma manifestação, que seria controvertido o prazo de conservação aplicável após o encerramento de suas atividades, ante o silêncio da LSA quanto a esse aspecto.

¹⁹ Chego a essa conclusão independentemente das discussões quanto ao alcance da eficácia vinculante das decisões do STF em sede de controle concentrado de constitucionalidade (i.e., se tal eficácia estaria restrita à parte dispositiva da decisão ou abrangeria os fundamentos determinantes que a embasam, ou *ratio decidendi*) e de qual seja a posição majoritária a respeito.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

na parte final de tal norma²⁰. Com efeito, o presente caso, diferentemente, versa sobre a constatação da inexistência²¹ de registros de acesso (os “logs” ou conexões) ao Portal de Governança, sistema em rede voluntariamente adotado pela Companhia, em que eram disponibilizados internamente documentos de suporte de pautas de reuniões de interesse da administração da YDUQS, cujo momento de acesso a CVM pretendeu aferir quando do exercício do poder de vistoriar atribuído legalmente à Autarquia.

20. Como se depreende da exegese antes mencionada, quanto a tais registros de “logs”, apesar de abrangidos no conceito de “*programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza*”²², entendo que sua guarda e conservação não se encontravam sujeitas a prazo predefinido pelo dispositivo legal em questão, não cabendo falar, portanto, em violação a dever da Companhia e de seus diretores de guardá-los pelo prazo de cinco anos, como pretendido pela Acusação. Em outras palavras, não havia, estritamente sob a ótica do art. 9º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, obrigação da Companhia ou de seus diretores de tê-los conservado por tal período.

21. A meu ver, seria diferente se a Companhia detivesse tais registros de “log” ao tempo em que foram requeridos pela SPS e os tivesse sonogado ou destruído intencionalmente, com a finalidade de impedir ou dificultar os trabalhos de fiscalização da CVM, quando se estaria, na realidade, diante da infração de embaraço à fiscalização (prevista no art. 1º, p.ú., do Anexo B à Resolução CVM nº 45/2021, de teor equivalente ao anteriormente previsto no art. 1º, p.ú., da ICVM nº 491/2011)²³⁻²⁴, o que não foi

²⁰ Ainda que o poder da CVM de “*extrair cópias*” também tenha sido inserido na Lei nº 6.385/1976, ao ensejo da explicitação de regras sobre o exame de papéis de trabalho de auditores independentes, entende-se, pela topologia adotada pelo legislador, que tal poder é exercitável em relação a todos os registros contábeis, livros, documentos etc. referidos no inciso I do art. 9º.

²¹ A SPS não disputa no RI (§§ 67/68) que a Companhia, desde a resposta inicial ao Ofício nº 130/2018/CVM/SMI/GMA-2, pontuou que, embora fizesse uso do Portal de Governança, em que disponibilizava o material relativo às reuniões dos órgãos da administração em formato digital, o sistema fora substituído em 23.12.2015 e, na oportunidade, optou por não migrar os dados e registros históricos anteriores à referida data para o sistema do novo fornecedor e, assim, não seria capaz de precisar quando as pessoas envolvidas tiveram acesso aos documentos em questão por meio do Portal de Governança.

²² O Decreto também incluiu, no inciso I do art. 9º, os “*programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza*”. Esse trecho não foi objeto de discussão específica no âmbito da ADI nº 2.601, mas aqui também não se vislumbra inovação no ordenamento jurídico, na medida em que o decreto apenas coloca em evidência as diversas formas pelas quais se poderiam materializar as informações cujo exame fosse necessário, no âmbito das atividades de fiscalização da CVM, que não se restringiriam às contidas em suportes físicos.

²³ À luz dos referidos dispositivos e de precedentes da CVM sobre o tema, extraem-se os dois requisitos para a caracterização do ilícito de embaraço à fiscalização, quais sejam: (i) a solicitação pela CVM de informações e documentos que existam e estejam em posse de pessoa sujeita à atuação fiscalizadora da Autarquia, nos termos do art. 9º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976; e (ii) a conduta, omissiva ou comissiva, desse agente, no sentido de, intencionalmente, impedir ou dificultar a obtenção das informações ou documentos solicitados. Quanto a esse segundo requisito, cabe, também, perquirir, diante das circunstâncias do caso, se há justificativa apta a afastar a responsabilização. Note-se que o único acréscimo redacional trazido ao dispositivo em questão pela ICVM nº 607/2019 (substituída pela RCVM nº 45/2021) foi a inclusão do termo “justificadamente”. A propósito, embora se trate de alteração normativa promovida em 2019, entendo que apenas externou algo que já era ínsito ao dispositivo, bem como que, por ser mais favorável aos acusados, se aplica também a fatos ocorridos anteriormente.

²⁴ Quanto aos precedentes, p.ex., apenas para ilustrar, PAS RJ2002/8428, Rel. Dir. Luiz Antonio de Sampaio Campos, j. em 14.10.2004; PAS SP2010/0186, Rel. Dira. Luciana Dias, j. em 27.01.2015; do PAS 03/2013, Rel. Dir. Roberto Tadeu, j. em 05.05.2015; PAS 02/2013, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 22.01.2019; PAS CVM nº 05/2015, de minha relatoria, j. em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

o caso dos autos, mesmo porque sequer cogitada tal hipótese pela própria SPS. Como visto, quando a CVM os solicitou à YDUQS, esses já haviam sido descartados, pelos motivos explicitados nas defesas, que remetem a questões operacionais e decisões, a meu juízo, legitimamente adotadas na condução dos negócios da Companhia.

22. Registro, adicionalmente, que, a par da obrigação de conservação dos papéis de trabalho dos auditores independentes pelo prazo mínimo de cinco anos, expressamente prevista no inciso I do art. 9º da Lei nº 6.385/1976, a qual refletiu, como dito, a disciplina da ICVM nº 308/1999, semelhantes deveres de guarda temporária de documentos predeterminados foram expressamente atribuídos a outros participantes do mercado de valores mobiliários, por força de regulação editada pela CVM ao longo dos anos, tal como ilustrado em tabela apresentada pela defesa, reproduzida no voto do Relator, em que se elencaram, a meu ver, de modo não exaustivo, dispositivos de Instruções então em vigor.

23. A citada tabela menciona os seguintes dispositivos regulamentares, com redação então vigente, além do próprio art. 25 da ICVM nº 308/1999:

- (i) ICVM nº 461/2007: “Art. 16. A entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários deve: I – manter registro das operações realizadas nos ambientes de negociação que administre pelo prazo de 5 (cinco) anos, ou até o encerramento das investigações, quando a CVM houver comunicado sua existência à entidade administradora”;
- (ii) ICVM nº 476/2009: “Art. 18-A O ofertante e o intermediário líder da oferta devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, em caso de processo administrativo, todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução. Parágrafo único. Os documentos e informações a que se refere o caput podem ser guardados em meios físico ou eletrônico, admitindo-se a substituição de documentos pelas respectivas imagens digitalizadas”;
- (iii) ICVM nº 505/2011: “Art. 36. Os intermediários devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos contados do recebimento ou da geração pelo intermediário, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, em caso de processo administrativo, todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução, bem como toda a correspondência, interna e externa, todos os papéis de trabalho, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas funções, sejam eles físicos ou eletrônicos, assim como a íntegra das gravações referidas no art. 14. Parágrafo único. Admitem-se, em substituição aos documentos, as respectivas imagens digitalizadas”; e
- (iv) ICVM nº 558/2015: “Art. 31. O administrador de carteiras de valores mobiliários deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução, bem como toda a correspondência, interna e externa, todos os papéis de trabalho, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas funções. § 1º O administrador de carteiras de valores mobiliários deve manter, por 5 (cinco) anos, arquivo segregado documentando as operações

09.11.2021; e PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, de minha relatoria, j. em 11.04.2023.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

em que tenha sido contraparte dos fundos de investimento ou das carteiras administradas. § 2º Os documentos e informações a que se referem o caput e o § 1º podem ser guardados em meio físico ou eletrônico, admitindo-se a substituição de documentos originais pelas respectivas imagens digitalizadas.” (grifos aditados).

24. Releva observar que o prazo de guarda ordinariamente definido nas citadas Instruções (e hoje nas Resoluções em que foram consolidadas²⁵) foi igualmente fixado em cinco anos, prevendo-se a possibilidade de a CVM determinar a conservação por prazo superior, notadamente na hipótese de existir investigação em curso, como expressamente consignado em algumas das Instruções acima referidas, as quais, em sua maioria, previram, ainda, a possibilidade de que os documentos nela mencionados pudessem ser preservados em meio físico ou eletrônico, ou por cópias digitalizadas.

25. Porém, tampouco versa este PAS sobre qualquer violação a tais regramentos infralegais, conquanto, em seus respectivos campos de aplicação, pudessem atender a objetivos comuns ao pretendido pelo inciso I do art. 9º da Lei nº 6.385/1976.

26. Observo, por fim, em linha com o voto do Relator, que o poder fiscalizatório atribuído à CVM pelo art. 9º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976 poderá abranger documento, registro, arquivo etc., cuja conservação temporária não tenha sido ordinariamente prevista em norma específica editada pela CVM (a exemplo dos registros de “logs” tratados neste PAS), mas, obviamente, desde que existam quando for

²⁵ As Instruções citadas na tabela elaborada pela defesa foram posteriormente revogadas. Os dispositivos que regulam atualmente matéria equivalente são os seguintes: (i) **da RCVM nº 135/2022**: “Art. 186. A entidade administradora de mercado organizado deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, todos os documentos e informações exigidos por esta Resolução”; (ii) **da RCVM nº 160/2022**: “Art. 83. Ao coordenador líder cabem as seguintes obrigações: (...) XV – manter à disposição da CVM, pelo prazo de 5 (cinco) anos após o encerramento da oferta, toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública, de elaboração do prospecto e demais documentos requeridos por esta Resolução, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre o registro de coordenadores de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários”; (iii) **da RCVM nº 35/2021**: “Art. 48 Os intermediários devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, todos os documentos e informações exigidos por esta Resolução, bem como toda a correspondência, interna e externa, todos os papéis de trabalho, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas funções, sejam eles físicos ou eletrônicos, assim como a íntegra das gravações referidas no art. 14, as trilhas de auditoria referidas no art. 7º e no inciso II do parágrafo único do art. 13, e os registros das origens das ordens referidos no inciso I do § 1º do art. 16. § 1º As imagens digitalizadas são admitidas em substituição aos documentos originais, (...). § 2º O documento de origem pode ser descartado após sua digitalização, exceto se apresentar danos materiais que prejudiquem sua legibilidade” e (iv) **da RCVM nº 34/2021**: “Art. 34. O administrador de carteiras de valores mobiliários deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, todos os documentos e informações exigidos por esta Resolução, bem como toda a correspondência, interna e externa, todos os papéis de trabalho, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas funções. § 1º O administrador de carteiras de valores mobiliários deve manter, por 5 (cinco) anos, arquivo segregado documentando as operações em que tenha sido contraparte dos fundos de investimento ou das carteiras administradas. § 2º As imagens digitalizadas são admitidas em substituição aos documentos originais, (...). § 3º O documento de origem pode ser descartado após sua digitalização, exceto se apresentar danos materiais que prejudiquem sua legibilidade” (grifos aditados). As resoluções ora em vigor não fazem mais menção especificamente à existência de investigação em curso como fundamento para a extensão, pela CVM, do prazo de guarda e conservação dos documentos neles tratados (embora continue sendo uma justificativa possível para que a Autarquia se valha da faculdade em questão).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

requisitada a sua apresentação. Nessa hipótese, a meu ver, é, inclusive, admissível, que a CVM sinalize, a partir de então, a necessidade de sua conservação por certo período, em benefício dos trabalhos de supervisão ou investigação (p.ex., até as conclusões de determinada investigação ou encerramento de processo sancionador). Tal hipótese não estaria, de todo modo, abrangida pelo dever de que trata a parte final do inciso I do art. 9º da Lei nº 6.385/1976, que, como visto, diz respeito à conservação dos papéis dos auditores independentes pelo prazo de cinco anos.

27. Concluo, assim, por todos os ângulos em que se examine este caso, que não há como subsumir as condutas descritas na peça acusatória à hipótese legal, de modo a evidenciar, em tese, a prática de infração administrativa²⁶. Forçoso, à luz da exegese acima exposta, reconhecer a atipicidade na conduta atribuída aos acusados, atinente à alegada violação ao art. 9º, inciso I, alínea “b”, da Lei nº 6.385/1976.

28. Consequentemente, uma vez reconhecida a atipicidade da conduta atribuída aos acusados, resta, a meu ver, prejudicado o exame das alegações de ilegitimidade passiva da YDUQS e de ausência de individualização das condutas dos seus diretores, razão pela qual, embora divirja de considerações feitas pelo Relator acerca das preliminares, deixo de abordá-las nesta oportunidade.

29. Por todo o exposto, ainda que divergindo, em parte, dos fundamentos adotados, acompanho a conclusão do voto do ilustre Relator pela **absolvição** de YDUQS Participações S.A., Marcos de Oliveira Lemos, Pedro Jorge Gutierrez Quintans Graça, Virgílio Deloy Capobianco Gibbon, Gilberto Teixeira de Castro, Rogerio Frota Melzi, João Luis Tenreiro Barroso e Miguel Filisbino Pereira de Paula, da acusação de infração de inobservância de obrigação de guarda de documentos de que trata o art. 9º, inciso I, alínea “b”, da Lei nº 6.385/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 27 de junho de 2023.

Flávia Sant’Anna Perlingeiro
Diretora

²⁶ Conforme prevê a Lei nº 6.385/1976: “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: (...)” (grifei).