



## 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 19957.007759/2020-02

Reg. Col. 2515/22

**Acusado:** Joesley Mendonça Batista

**Assunto:** Apuração de eventual realização de operações com o intuito de manipular o preço da cotação das ações de emissão da JBS S.A., em violação aos itens I e II, alínea “b”, da Instrução CVM nº 8/1979.

**Relator:** Presidente Interino Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SPS para apurar eventual responsabilidade do Joesley Mendonça Batista (“Joesley Batista” ou “Acusado”) por alegada prática de manipulação de preço da cotação das ações de emissão da JBS S.A. (“JBS” ou “Companhia”) em operações realizadas em abril de 2010.
2. Conforme descrito no Relatório, este PAS originou-se de comunicado apresentado a esta CVM em 06.09.2018 por J.P.M.C.C.V.M. (“JPM”), o qual relatava indícios de irregularidades em negócios realizados por: (i) Antigua LLC (“Antigua”), entre 17 e 29.04.2009, no mercado estadunidense; e (ii) Antigua e Blessed Holdings LLC (“Blessed”), entre 08 e 27.04.2010, no mercado brasileiro.
3. Por ausência de elementos suficientes, fortes e convergentes para afirmar que os negócios realizados pela Antigua em abril de 2009 configuraram manipulação de preço, a Acusação não imputou responsabilidade ao Acusado no tocante àqueles fatos, razão pela qual os mesmos não serão tratados neste voto.
4. De modo contrário, em relação aos negócios com ações da JBS realizados pela

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).



## 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)

Blessed e Antigua em abril de 2010, a SPS concluiu ter restado demonstrado que estes foram determinados por Joesley Batista e utilizados para aumentar e manter elevado os preços das ações de emissão da JBS durante o período de *bookbuilding* da oferta subsequente de ações da Companhia, motivo pelo qual imputou ao Acusado a prática de manipulação de preços, em infração aos itens I e II, alínea “b”, da Instrução CVM nº 8/1979.

5. Segundo a Acusação, através das informações e documentos enviados junto ao Comunicado JPM, inclusive a colaboração premiada firmada pelo Acusado junto ao MPF, constatou-se que Joesley Batista exercia o controle efetivo sobre a Antigua<sup>2</sup> e, junto com outros membros de sua família, exercia o controle da Blessed.

6. Em sede de defesa, Joesley Batista apresentou preliminar pela (i) a prescrição da pretensão punitiva da CVM; e (ii) sua ilegitimidade passiva. Além disso, argumentou, em relação ao mérito, que não havia qualquer prova de que ele exerceria autoridade, controle ou instrução sobre as decisões de Blessed e Antigua, além de defender que a SPS não apresentou elementos mínimos para caracterização da conduta de manipulação de mercado.

## II. PRELIMINARES

### II.A. ILEGITIMIDADE PASSIVA

7. Antes de tudo, analiso o grave argumento suscitado pela defesa sobre suposta violação ao princípio da impessoalidade e ausência de isonomia por parte da Acusação. Tal argumento foi desacompanhado de qualquer fundamento fático ou jurídico a evidenciar uma atuação ilícita por parte da área técnica desta Autarquia. Por essa razão, não vislumbro qualquer violação alegada indevidamente.

8. Quanto à preliminar de ilegitimidade passiva, propriamente dita, a defesa sustenta que as operações objeto deste PAS teriam sido realizadas exclusivamente por terceiros, sem qualquer participação ou ingerência do Acusado. Contudo, essa alegação não me parece guardar relação com a acusação feita.

9. A tese acusatória se fundamenta em premissa distinta: segundo os documentos encaminhados pela JPM, bem como as informações constantes da colaboração premiada

---

<sup>2</sup> Doc. SEI nº 0788153.



## 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)

firmada pelo próprio Acusado, restou evidenciado que Antigua e Blessed eram sociedades sujeitas ao seu controle efetivo, sendo utilizadas para realizar as operações que teriam contribuído para elevar artificialmente os preços das ações da JBS durante o período de *bookbuilding*.

10. Nesse sentido, me parece que a preliminar se confunde com o próprio mérito, pois questiona a existência de vínculo material entre o Acusado e os atos investigados, e não sua aptidão jurídica para figurar no polo passivo do processo.

11. A legitimidade passiva, nesse contexto, decorre, portanto, da plausibilidade da imputação e da presença de elementos mínimos indicando participação do Acusado nos fatos sob apuração. Tais elementos estão presentes nos autos, razão pela qual a preliminar deve ser rejeitada.

### II.B. PRESCRIÇÃO

12. Além de sua ilegitimidade passiva, o Acusado alega que teria ocorrido a prescrição quinquenal da pretensão punitiva da CVM, na medida em que houve um lapso de 8 anos, 4 meses e 10 dias entre a data da última operação objeto deste PAS, em 27.04.2010, e a data do recebimento do Comunicado JPM por esta CVM, ocorrida em 06.09.2018.

13. Lembro que o art. 1º da Lei nº 9.873/1999 estabelece o prazo geral de prescrição administrativo: “[p]rescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado”. Já o parágrafo 2º do referido dispositivo, por sua vez, excepciona a regra do *caput*, estabelecendo que, “[q]uando o fato objeto da ação punitiva da Administração também constituir crime, a prescrição rege-se-á pelo prazo previsto na lei penal”.

14. Consoante bem exposto pelo então Diretor Gustavo Gonzalez, “o dispositivo legal visa a resguardar a relação de proporcionalidade que deve haver entre a gravidade da



## 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 e o prazo que o Estado tem para exercer o direito de punir. Em outras palavras, quanto maior o grau de reprovabilidade da conduta, maior o prazo de prescrição”<sup>3</sup>.*

15. Assim, tendo em vista que o Comunicado JPM foi apresentado mais de oito anos depois do último dos fatos supostamente irregulares, ainda no Processo de Origem a SMI teve o cuidado de consultar<sup>4</sup> a PFE-CVM sobre qual seria o prazo de prescrição para ação punitiva pela CVM no presente caso. Em resposta, a PFE-CVM apresentou a Nota 00006/2019/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU<sup>5</sup> (“Nota 6/2019-PFE-CVM”), por meio da qual alegou ter havido uma mudança no entendimento jurisprudencial do STJ acerca da aplicação dos prazos penais para a prescrição de processos administrativos e defendeu que tal entendimento deveria ser aplicado retroativamente, desde a publicação do acórdão que traria essa nova interpretação.

16. Resumidamente, a PFE-CVM explicou que, tradicionalmente, o STJ avaliava que os prazos prescricionais penais só seriam aplicáveis quando instaurada a respectiva ação penal, conforme decisão de lavra do saudoso I. Min. Rel. Teori Zavaski no Recurso Especial nº 111.647-7/DF<sup>6</sup>, entendimento que também seria aplicável a casos de improbidade administrativa<sup>7</sup>. Nesse sentido, o entendimento então consolidado pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) e da própria PFE-CVM em seus pareceres<sup>8</sup> era o de que a prescrição punitiva administrativa deixava de ser quinquenal para observar os prazos da legislação penal quando havia prévio recebimento pelo juízo criminal da denúncia feita pelo Ministério Público.

17. A PFE-CVM, porém, alterou seu entendimento por meio do Parecer nº 00185/2018/GJU-4/PFE/PGF/AGU (“Parecer 185/2018-PFE-CVM”), em razão da suposta “nova tendência jurisprudencial do Eg. STJ”, decorrente do posicionamento exarado pelo STJ nos Embargos de Divergência ao Recurso Especial nº 1.656.383 - SC<sup>9</sup>, em voto da lavra do I. Ministro Gurgel Faria, conforme trecho que transcrevo da nota da PFE-CVM:

<sup>3</sup> PAS CVM nº 19957.009805/2019-66, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 16.12.2019.

<sup>4</sup> Doc. SEI nº 0644393 (Memorando 35).

<sup>5</sup> Doc. SEI nº 0742869 (Nota 00006/2019/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU).

<sup>6</sup> STJ, 1ª Seção, j. em 16.08.2012.

<sup>7</sup> STJ, MS 14159/DF, Min. Rel. Napoleão Nunes Maia Filho, 3ª Seção, DJ 24.08.2011

<sup>8</sup> Pareceres n. 00137/2017/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e n. 00160/2017/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU

<sup>9</sup> STJ, 1ª Seção, j. em 27.06.2018



## 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)

ADMINISTRATIVO. IMPROBIDADE. CONDUTA TAMBÉM TIPIFICADA COMO CRIME. PRESCRIÇÃO. CÓDIGO PENAL. PENA EM ABSTRATO. OBSERVÂNCIA.

1. A contagem prescricional da ação de improbidade administrativa, quando o fato traduzir crime submetido a persecução penal, deve ser pautada pela regra do Código Penal, em face do disposto no inciso II do art. 23 da Lei n. 8.429/1992 e no § 2º do art. 142 da Lei n. 8.112/1990.

2. Se a Lei de Improbidade Administrativa (art. 23, II), para fins de avaliação do prazo prescricional, faz remissão ao Estatuto dos Servidores Públicos Federais (art. 142, § 2º) que, por sua vez, no caso de infrações disciplinares também capituladas como crime, submete-se à disciplina da lei penal, não há dúvida de que "a prescrição, antes de transitar em julgado a sentença final, [...] regula-se pelo máximo da pena privativa de liberdade cominada ao crime", conforme expressa disposição do art. 109, caput, do Estatuto Repressor.

3. Deve ser considerada a pena in abstracto para o cálculo do prazo prescricional, "a um porque o ajuizamento da ação civil pública por improbidade administrativa não está legalmente condicionado à apresentação de demanda penal. Não é possível, desta forma, construir uma teoria processual da improbidade administrativa ou interpretar dispositivos processuais da Lei n. 8.429/92 de maneira a atrelá-las a institutos processuais penais, pois existe rigorosa independência das esferas no ponto... A dois (e levando em consideração a assertiva acima) porque o lapso prescricional não pode variar ao talante da existência ou não de ação penal, justamente pelo fato de a prescrição estar relacionada ao vetor da segurança jurídica." (REsp 1.106.657/SC, Rel. Ministro Mauro Campbell Marques, Segunda Turma, DJe 20/09/2010).

4. Embargos de divergência desprovidos.  
(grifou-se)

18. Assim, a PFE-CVM concluiu na Nota 6/2019-PFE-CVM que, “*com a publicação do acórdão proferido pela 1ª Seção do Eg. STJ no EDv nos EREsp nº 1656383/SC, em 05.09.2018, modificou-se a jurisprudência anterior daquela Corte, estabelecida desde 10.02.2012, pela 3ª Seção do Eg. STJ, quando proferiu Acórdão no MS 14159/DF*”, de modo que bastaria tão somente a comunicação dos indícios de crime de ação penal pública ao Ministério Público para que houvesse a utilização do prazo penal para a prescrição da pretensão punitiva da Administração Pública. Esse entendimento se aplicaria a partir da data de publicação do referido acórdão, ou seja, em 05.09.2018, um dia antes do recebimento do Comunicado JPM pela CVM.

19. Com as devidas homenagens à PFE-CVM, que sempre apresenta opiniões com ótimos argumentos, faço vênias quanto à interpretação dada para a jurisprudência do STJ citada acima. O julgado citado pela Procuradoria não se refere à Lei nº 9.873/1999, mas às Leis nº 8.429/1992 e 8.112/1990, de modo que talvez não seja adequado dizer que o STJ deu nova interpretação e mudou sua jurisprudência em relação a como deve ser interpretado o art. 1º da Lei nº 9.873/1999. A matéria, inclusive, é distinta, pois se tratava de um caso improbidade administrativa.



## 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)

20. Além disso, o trecho destacado pela PFE-CVM que supostamente firmaria a mudança de jurisprudência, conforme texto grifado acima, é a transcrição de uma outra decisão, de lavra do I. Ministro Mauro Campbell Marques<sup>10</sup>, também em matéria de improbidade administrativa, e que na verdade havia sido julgada em 2010, ou seja, antes da decisão do saudoso Ministro Teori - que de qualquer forma era sobre outra matéria.

21. E não me parece, ainda, que o STJ estivesse voltando atrás em seu entendimento. Não apenas porque a matéria era distinta, quanto também porque a decisão I. Ministro Gurgel Faria era relativa á discussão sobre ser o prazo prescricional penal aplicado às normas de improbidade ser baseado na “pena em concreto” ou na pena máxima prevista na legislação, o que era tratado na ementa dos Embargos de Declaração no Recurso Especial 914.853/RS. Ou seja, a decisão do STJ, me parece, apenas transcrevia uma ementa que tratava do assunto, mas não era esse o seu foco de concordância.

22. Além disso, embora entenda, em razão da leitura feita pela PFE-CVM da jurisprudência citada acima, o racional da Procuradoria em sugerir que a aplicação do prazo prescricional penal exigiria a indicação do cometimento de crimes para o Ministério Público, não me parece que esse requisito específico esteja contido na decisão supracitada.

23. Pouco depois da primeira opinião da PFE-CVM, em 09.04.2019, a própria Advocacia-Geral da União firmou entendimento de que somente incide o prazo de prescrição penal para infrações administrativas, no âmbito da Lei nº 8.112/1990, ou seja, por improbidade administrativa, a partir da instauração de inquérito policial ou de propositura da ação penal, conforme Parecer AGU nº AM-03<sup>11</sup>, de 09.04.2019. Nos termos do parecer da AGU, os seus efeitos jurídicos eram prospectivos.

24. Ato contínuo, a PFE-CVM, na Nota n. 00028/2019/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU<sup>12</sup>, revogou seu entendimento contido na Nota 6/2019-PFE-CVM, em razão do parecer da AGU, adotando uma terceira tese: a atração do prazo de prescrição penal somente ocorreria com a instauração do inquérito policial ou da propositura da ação penal.

---

<sup>10</sup> Trata-se do julgamento de Embargos de Declaração no Recurso Especial ° 914.853/RS, Rel. Ministro Mauro Campbell Marques, Segunda Turma, j. em 16.12.2010.

<sup>11</sup> Disponível aqui: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/AGU/Pareceres/2019-2022/PRC-AM-03-2019.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/AGU/Pareceres/2019-2022/PRC-AM-03-2019.htm)

<sup>12</sup> Doc. SEI nº 0816588.





## 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)

25. No entanto, a PFE-CVM defendeu, com base na segurança jurídica e no princípio da confiança que os efeitos jurídicos do Parecer AGU nº AM-03 seriam prospectivos, a partir de sua publicação, em 09.04.2019, de modo que “*o entendimento jurídico constante na NOTA n. 00006/2019/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU esteve em vigor entre 05 de setembro de 2018 e 09 de abril de 2019*”.

26. Ainda em dúvida sobre a prescrição, a SMI novamente questionou<sup>13</sup> a PFE-CVM se teria havido a prescrição do presente caso, tendo em vista supostos atos de apuração dos fatos que teriam interrompido a prescrição quinquenal. E, assim, a Procuradoria manifestou uma quarta opinião sobre a prescrição, em 24.10.2019, por meio do Parecer n. 00205/2019/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU (“Parecer 205/2019-PFE-CVM”), abandonando a tese de que se aplicaria o prazo de prescrição penal, pois não se estaria diante de prescrição quinquenal, tendo em vista que a SEP havia enviado uma exigência em relação ao Formulário de Referência da JBS em 30.05.2014 sobre a “quebra” de informações relativas aos controladores da Companhia<sup>14</sup>.

27. O Acusado, por sua vez, argumentou que a prescrição teria se consumado em 27.04.2015, tendo em vista que “*o prazo prescricional somente seria aplicável com a instauração do inquérito policial ou com a propositura da respectiva ação penal*”.

28. A meu ver, assiste razão ao Acusado.

29. A princípio, ao me deparar com as diferentes posições adotadas pela PFE-CVM, fiquei um tanto consternado, principalmente quanto a aplicação de entendimentos retroativos e prospectivos em suposta proteção ao princípio da confiança e da segurança jurídica, mas que me pareceram o exato contrário, resultando na aplicação interpretações que seriam as menos benéficas possíveis ao acusado.

30. Durante a própria sessão julgamento deste PAS, porém, o ilustre representante da Procuradoria então presente apresentou considerações muito pertinentes para entender as mudanças de posicionamento da PFE-CVM. Nesse sentido, esclareceu que em sua larga experiência nesta Autarquia enfrentou grandes dificuldades em lidar com o tema da prescrição, sobre o qual já houve modificações de entendimento tanto da jurisprudência,

---

<sup>13</sup> Doc. SEI nº 0835022.

<sup>14</sup> Doc. SEI nº 0826051.



## 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)

quanto das posições adotadas pela AGU. É realmente natural que em um processo como o presente, que trata de fatos ocorridos há mais de 15 (quinze) anos, tenha havido mudanças de posição sobre temas processuais que o afetariam.

31. Ainda assim, essas diferentes opiniões sobre prescrição conduziram a uma situação verdadeiramente absurda para o Acusado: por mais de três anos, ou exatamente de 27.04.2015 a 05.09.2018, a pretensão punitiva desta CVM em relação à conduta que lhe é imputada neste PAS esteve prescrita, ante a prescrição quinquenal e a ausência de ação penal sobre os mesmos fatos.

32. Chegado o dia 05.09.2018, um dia antes de ser denunciado para esta Autarquia, depois de 3 anos de prescrição, a CVM novamente poderia voltar a punir o Acusado, mas isto, na verdade, só seria decidido em 07.02.2019, por uma decisão retroativa que duraria pouco mais de dois meses, para ser depois substituída por uma terceira posição: a de que seria necessário ao menos um inquérito para adotar o prazo de prescrição. Portanto, depois de dois meses sem prescrição, novamente o caso estava prescrito, já que nenhum inquérito foi aberto até dezembro de 2019.

33. Alguns meses depois, o presente caso voltaria a não estar prescrito, mas pelo critério da prescrição quinquenal.

34. Como expliquei acima, representante da PFE-CVM neste julgamento apresentou razões que reputo muito razoáveis para entender essas mudanças de posição, ainda que me pareça que, na prática, resultou em situação de grande insegurança jurídica e desconsideração ao princípio da irretroatividade, embora, evidentemente, não intencional.

35. Registro também aqui neste voto, por escrito, os elogios que fiz à viva-voz ao procurador presente na sessão deste julgamento. Fui surpreendido, positivamente, pela concordância com a defesa de que houve a prescrição penal, tendo em vista a atual fase deste PAS e a extinção do inquérito policial instaurado a partir da denúncia feita por esta própria Autarquia, decorrente do reconhecimento judicial da prescrição da ação punitiva penal pelo judiciário antes deste julgamento. Embora não seja a posição que adotei neste PAS, reconheço que o Procurador adorou, conduta absolutamente técnica, priorizando a melhor interpretação das leis e dos princípios aplicáveis ao caso.





## 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)

36. Noto, ainda, que o Procurador se posicionou apenas contra a atração da prescrição penal, deixando claro que não chegou a concluir se o presente PAS estaria mesmo prescrito, pois não chegou a avaliar se teria ocorrido a prescrição quinquenal. Em relação ao assunto, observo que a não ocorrência de prescrição de fato chegou a ser indicada pela PFE-CVM no Processo de Origem, como indiquei acima, mas não vejo que tenha havido a alegada interrupção de prazo prescricional.

37. Não me parece que o documento usado pela Procuradoria em seu último entendimento sobre o assunto - Parecer 205/2019-PFE-CVM - o ofício enviado pela SEP para a JBS em relação ao seu Formulário de Referência, possa ser considerado um ato inequívoco de apuração dos fatos que interromperia o prazo prescricional, tendo em vista que se tratava de uma exigência formulada pela SEP dentro de sua atuação rotineira de supervisão sobre a elaboração desses documentos, o que não guarda relação com a matéria deste PAS e nem resultou em mais investigações. Tanto é assim que não houve a instauração de um processo a partir desse ato e só 4 (quatro) anos depois desse ofício é que esta CVM passaria a apurar o caso, claramente a partir do Comunicado JPM. O fato de a CVM ter obtido alguma informação que poderia ser usada no presente caso não significa que ela estava investigando a conduta aqui tratada.

38. Embora me pareça bastante interessante a posição sugerida pela Procuradoria na sessão de julgamento, como já disse, meu entendimento específico para este caso é outro, baseado na interpretação prevalecente no momento em que a CVM recebeu o Comunicado JPM, por entender que não deveria retroagir a interpretação menos benéfica ao acusado quando a administração pública atrai a incidência de normas penais.

39. É bem possível que hoje o judiciário adote, ou mesmo venha a adotar em algum momento, uma posição na qual não se exige a instauração de uma ação penal para atrair o prazo de prescrição penal. Mais recentemente, em 2020, membros desse próprio Colegiado inclusive reconheceram uma mudança jurisprudencial, pelo menos em casos de improbidade administrativa<sup>15</sup>. Eu mesmo, quando membro do Conselho de Recursos do Sistema

---

<sup>15</sup> Como por exemplo no voto do Dir. Gustavo Machado Gonzalez no PAS CVM nº 19957.010647/2019-97, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 03.11.2020.



## 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)

Financeiro Nacional cheguei a me posicionar<sup>16</sup> que seria necessário ao menos um inquérito administrativo para atrair a prescrição penal.

40. Não me parece adequado, porém, a este Colegiado aplicar a um caso como o presente, referente a fatos ocorridos 15 (quinze) anos atrás e que esteve prescrito em grande parte desse tempo, a interpretação menos benéfica ao acusado, em especial ao se utilizar de norma de Direito punitivo.

41. Nesse sentido, noto que tive acesso antecipado ao voto divergente que será dado pelo Diretor Substituto Luís Felipe Lobianco a seguir e, por mais que entenda a pertinência atual dos seus argumentos pela inexistência de prescrição em casos de mesma natureza, discordo veementemente de sua aplicação retroativa, a um caso que já foi prescrito. Aqui, com todas as vênias, aplica-se o mais de forma perfeita a esta instância administrativa o clássico brocardo jurídico de que “o Direito não socorre aos que dormem” (*dormientibus non succurrit ius*).

42. Como nos ensina a lição de Savigny, em sua clássica obra Sistema do Direito Romano Atual (*System des Heutigen Römischen Rechts*), o instituto da prescrição surgiu no direito pretoriano em razão da necessidade de fixar relações jurídicas incertas, trazendo certeza e segurança jurídica ao seu status pelo decurso do tempo. Também é sempre repetida a frase de Pontes de Miranda, que afirmou que a prescrição serve “à segurança e à paz públicas”.

43. Se por mais de três anos o acusado pôde ter certeza, com base nas regras e interpretações vigentes que houve a prescrição punitiva desta Autarquia, mudar isso e ressuscitar a sua punibilidade atentaria frontalmente contra a própria razão de ser do instituto da prescrição. Não havia, durante esse período, investigação por parte da CVM ou inquérito policial; a denúncia de crime foi feita apenas em 2019, pela própria CVM, resultando na instauração de inquérito policial, mas que foi extinto pela Justiça Federal<sup>17</sup> em 2024, a qual reconheceu a prescrição da pretensão punitiva, em linha com o pedido do Ministério Público

---

<sup>16</sup> Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Acórdão nº 407/2016 (Recurso nº 11.364). Processo SEI nº 10372.000666/2016-69. Relator Conselheiro Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa. Julgado em 21 jan. 2016.

<sup>17</sup> Doc. SEI nº 1996216.



## 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)

Federal. Assim, não pode a administração pretender corrigir os resultados de sua inação por tamanho período.

44. É necessário relembrar, conforme doutrina bem assentada e até mesmo unânime no âmbito do Direito Processual Penal, que as regras concernentes à prescrição constituem normas processuais penais mistas, uma vez que abarcam conteúdo concernente tanto a procedimentos e prazos quanto a direitos e garantias constitucionais do cidadão em face do Estado. Tais normas recebem tratamento interpretativo intertemporal equivalente ao que conferimos às normas de direito material punitivo. É dizer: a lei que estabelece a penalidade deve ser anterior ao fato (conforme o art. 5º, XL, da Constituição da República Federativa do Brasil), sendo admitida aplicação retroativa apenas caso seja benéfica ao acusado.

45. Nesse sentido, veja-se o comentário autorizado do Professor Gustavo Badaró:

*"[Q]uanto ao direito processual intertemporal, o intérprete deve, antes de mais nada, verificar se a norma, ainda que de natureza processual, exprime garantia ou direito constitucionalmente assegurado ao suposto infrator da lei penal. Para tais institutos, a regra de direito intertemporal deverá ser a mesma aplicada a todas as normas penais de conteúdo material, qual seja a da anterioridade da lei, vedada a retroatividade da Iex gravior"<sup>18</sup>.*

46. Sabidamente, o princípio da irretroatividade da norma punitiva é um imperativo do Estado Democrático de Direito, preservando o cidadão contra o arbítrio do Poder Público:

*"A aplicação prospectiva da lei decorre de um princípio de justiça, cujas funções, nessa dimensão, buscam interditar o arbítrio dos Poderes Públicos na definição do que se pode ou não se pode fazer numa sociedade livre. Salvo a Constituição brasileira de 1937, todas as demais Cartas Constitucionais pátrias consagraram o princípio da irretroatividade das leis. Trata-se de vedar ao Estado uma atuação arbitrária e surpreendente. Inviável aceitar que o Poder Público puna alguém por atos que, ao tempo da sua prática, não eram puníveis. Tal espécie de retroatividade feriria não apenas direitos humanos relacionados à liberdade de escolha entre o*

---

<sup>18</sup> BADARÓ, Gustavo Henrique. Processo Penal. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015, p. 95



## 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)

*certo e o errado como também a segurança jurídica em seus níveis mais elementares".<sup>19</sup>*

47. Nesse sentido, só se admite a aplicação imediata de norma que altera prazos de prescrição quando ela for mais benigna:

*"Quando a nova norma altera prazos de prescrição, provocando, sua aplicação imediata, prejuízo para o infrator, cabe igualmente a aplicação do princípio da retroatividade benigna."<sup>20</sup>*

48. Embora o princípio da irretroatividade de modo geral se aplique a leis, nos processos administrativos também é vedada a aplicação retroativa de nova interpretação, conforme art. 2º, XIII, da Lei nº 9.784/1999. Até porque a atuação do Poder Público exige estabilidade, de forma a impedir surpresas aos administrados, como bem leciona Nelson Eizirik:

*"[T]odo ato praticado à luz de decisão ou orientação administrativa vigente à época de sua ocorrência não poderá vir a ser sancionado com fundamento em uma nova e distinta orientação, sob pena de violação ao princípio da boa-fé implícito à atuação do Poder Público. A conduta administrativa implica a estabilidade, de maneira a assim impedir quaisquer surpresas ao administrado que praticou determinado ato com base na orientação que vinha sendo adotada pela Administração."<sup>21</sup>*

49. Assim, se há prescrição sobre a potencial ação punitiva sobre uma determinada conduta, o cidadão não pode ser surpreendido com a reabertura de prazo punitivo para o Estado por conta exclusiva de uma mudança de interpretação menos benéfica para o acusado, por mais abalizada que possa ser essa interpretação, como as feitas pela Advocacia-Geral da União.

50. Ou seja, mesmo se a jurisprudência tivesse evoluído para afastar a necessidade de haver uma ação penal para atrair o prazo prescricional do direito penal, essa interpretação

<sup>19</sup> SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; Osórios, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Mercado de Capitais: regime sancionador. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 54.

<sup>20</sup> EIZIRIK, Nelson et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 411.

<sup>21</sup> EIZIRIK, Nelson et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 413.



## 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 poderia retroagir para alcançar fatos anteriores, sobretudo quando isso implicaria prejuízo ao administrado.

51. Por analogia às garantias próprias da lei penal no tempo – em especial a irretroatividade da lei penal mais gravosa – interpretações restritivas de direitos ou ampliativas do poder sancionador não podem ser aplicadas retroativamente. No momento dos fatos deste PAS, prevalecia entendimento segundo o qual a incidência do prazo penal dependia de persecução penal concretamente instaurada. Logo, aplicar exegese posterior mais gravosa violaria a lógica da proteção contra retroatividade desfavorável, que também informa o direito administrativo sancionador.

52. Assim, a conjugação do conceito de lei penal no tempo com a garantia de irretroatividade me leva a concluir que somente havendo atos formais de persecução penal seria possível atrair o prazo prescricional penal, sendo inviável aplicar entendimentos jurisprudenciais supervenientes para ampliar, retroativamente, o alcance da norma em desfavor do acusado.

53. Concluo, assim, que o termo inicial e a contagem prescricional no presente caso, em linha com o entendimento então prevalecente, permaneceriam exclusivamente administrativas até o ajuizamento de ação penal, que demonstraria a existência real de persecução penal.

54. Dessa forma, tendo em vista que não houve qualquer persecução penal antes do início da investigação por esta Autarquia e não se chegou a mover uma ação penal contra o acusado pelos mesmos fatos discutidos neste PAS<sup>22</sup>, entendo que a este PAS se aplicaria o prazo administrativo de 5 (cinco) anos para a prescrição da ação punitiva, tendo ele se esgotado ainda antes de iniciado a apuração de fatos tratados neste processo.

55. Nesse sentido, reconheço que houve a prescrição da pretensão punitiva da CVM em relação ao Acusado.

### III. CONCLUSÃO

---

<sup>22</sup> Pelo contrário, o judiciário decidiu pela extinção do inquérito policial então instaurado em razão da prescrição penal, conforme sentença da 2ª Vara Criminal Federal de São Paulo (Doc. SEI nº 1996216).



## 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)

56. Pelo exposto, voto no sentido de acolher a preliminar de prescrição da pretensão punitiva da CVM, extinguindo o processo sem resolução de mérito.

57. Proponho, por fim, a comunicação do resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal do Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 251/2019/CVM/SGE<sup>23</sup>, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976

É como voto.

Rio de Janeiro, 18 de dezembro de 2025.

**Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo**

Presidente Interino Relator

---

<sup>23</sup> Doc. SEI nº 0839127.