



# Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 188, ago. 2024/dez. 2024

# RDM 188

## Artigos e Atualidades:

1. Disciplinando a Economia da Informação - Análise do Data Act da UE como uma Estratégia Brasileira para o Desenvolvimento da Internet das Coisas (Carlos Portugal Gouvêa, Michelle Baruhm Diegues).
2. Qual Bem-Estar do Consumidor? Um Objetivo sem Significado (Rodrigo Fialho Borges, Gustavo Manicardi Schneider).
3. A Recuperação Judicial é um Processo Coletivo Estrutural? (Luis Miguel Roa Florentin, Adriano Camargo Gomes).
4. A Guinada Verde do Direito Societário (Maria Eduarda Lessa).
5. Natureza Jurídica do Evento Material Adverso: Alocação de Riscos como Critério para Extinção do Contrato (Pedro Sergio Liberato Souza).
6. Direito Concorrencial em Plataformas Digitais: Ressignificando o Debate entre Fake News e o Antitruste (Stella Maria Margarita La Regina).
7. Personalidade Jurídica: Uma Dimensão Esquecida da Disciplina Jurídica dos Mercados? (Luiz Guilherme Ros, Arthur Sadami).
8. Aplicação da Affectio Societatis na Dissolução em Sentido Amplo nas Sociedades Limitadas e Anônimas: Análise Teórica e Jurisprudencial (Thales Solis Farha).
9. A Sociedade de Propósito Específico e seu Patrimônio de Afetação na Recuperação Judicial (Giulia Ottani Gonçalves).
10. Processo Administrativo Sancionador nos Órgãos Supervisores do Sistema Financeiro Nacional Brasileiro (Thiago da Cunha Brito).
11. A Dualidade dos Interesses Sociais das Estatais e os Limites na Persecução dos Interesses Públicos pelo Estado (Levi Custódio Santos).

ISBN 978-65-6006-166-8



9 786560 061668 >

**IDGLOBAL**  
Instituto de Direito Global

 **rdm**  
revista de direito mercantil

  
**EXPERT**  
EDITORA DIGITAL

# **Revista de Direito Mercantil**

industrial, econômico e financeiro

**REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**  
**industrial, econômico e financeiro**  
**188**

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial  
Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de  
Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de  
São Paulo

Ano LXIII (Nova Série)

Agosto 2024/Dezembro 2024

**REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**  
**Industrial, econômico e financeiro**  
**Nova Série – Ano LXIII – n. 188 – ago. 2024/dez. 2024**

**FUNDADORES:**

**1 a FASE:** WALDEMAR FERREIRA

**FASE ATUAL:** Profs. Philomeno J. Da Costa E Fábio Konder Comparato

**CONSELHO EDITORIAL:**

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

**COMITÊ DE REDAÇÃO:**

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteadó

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes  
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer  
Ruy Camilo Pereira Junior  
Thiago Saddi Tannous  
Vitor Henrique Pinto Ido

Rodrigo Octávio Broglia Mendes  
Sheila Christina Neder Cerezetti  
Vinícius Marques De Carvalho

### **COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:**

Matheus Chebli De Abreu  
Heitor Augusto Pavan Tolentino Pereira

Michelle Baruhm Diegues

### **ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:**

Ana Carolina Amado Britto  
Daniel Fermann  
Luma Luz  
Mariana Caroline Silva Aguiar  
Rafaela Vidal Codogno  
Yasmin Haddad D'Alpino

Arthur Martins Nogueira  
Luiza Pereira Lessa  
Maria Eduarda da Matta Ribeiro Lessa  
Pedro Henrique Nobre Dantas Brandão  
Sofia Buchala

### **REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**

Publicação semestral da Editora Expert LTDA

Rua Carlos Pinto Coelho, CEP 30664790 Minas Gerais, BH – Brasil

Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

**Direção Executiva:** Luciana de Castro Bastos

**Direção Editorial:** Daniel Carvalho

**Diagramação e Capa:** Editora Expert

**Revisão:** Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>  
"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

**AUTORES:** Adriano Camargo Gomes, Arthur Sadami, Carlos Portugal Gouvêa, Giulia Ottani Gonçalves, Gustavo Manicardi Schneider, Levi Custódio Santos, Luis Miguel Roa Florentin, Luiz Guilherme Ros, Maria Eduarda Lessa, Michelle Baruhm Diegues, Pedro Sergio Liberato Souza, Rodrigo Fialho Borges, Stella Maria Margarita La Regina, Thales Solis Farha, Thiago da Cunha Brito.

**ISBN:** 978-65-6006-166-8

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Abril de 2025

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

**Pedidos dessa obra:**

[experteditora.com.br](http://experteditora.com.br)

[contato@editoraexpert.com.br](mailto:contato@editoraexpert.com.br)





## ÍNDICE E CV DOS AUTORES

### **Carlos Portugal Gouvêa**

Livre-Docente em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP (2022). Professor Associado de Direito Comercial da Universidade de São Paulo (USP) e sócio fundador do PGLaw. Doutor em Direito pela Universidade de Harvard (S.J.D., 2008). Bacharel pela Universidade de São Paulo (USP). Lecionou como professor visitante na Harvard Law School e foi pesquisador visitante na Yale Law School e na Wharton Business School da University of Pennsylvania. É credenciado pela Ordem dos Advogados do Brasil e pela New York State Bar Association. É membro vice-presidente da Comissão de Mercado de Capitais e Governança Corporativa da OAB-SP e membro do conselho da Comissão Fulbright do Brasil. Foi membro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

### **Michelle Baruhm Diegues**

Doutoranda em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Coordenadora do Grupo Direito e Pobreza. Editora da Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Advogada com experiência nas áreas de Direito Societário e Governança Corporativa.

### **Rodrigo Fialho Borges**

Professor da Graduação e do Mestrado Profissional na FGV Direito SP. Doutor em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Pesquisador visitante na University of Pennsylvania Law School (2018-2019). Coordenador do Grupo de Estudos em Fusões e Aquisições (GEM&A) da FGV Direito SP. Sócio no PGLaw.

**Gustavo Manicardi Schneider**

Mestrando em Direito Comercial e bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. LL.M. Candidate na Harvard Law School (2024-2025).

**Luis Miguel Roa Florentin**

Mestre em Direito pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Doutorando em Direito Comercial pela USP. Membro do grupo de pesquisa CNPq/Lattes Processo Civil Comparado (UFPR). Advogado em Curitiba e São Paulo. [luis@asantosadvogados.adv.br](mailto:luis@asantosadvogados.adv.br)

**Adriano Camargo Gomes**

Mestre em Direito pela Universidade de Oxford. Doutor em Direito Processual pela USP. Pós-Doutorando em Direito Processual Civil pela UFPR. Membro do grupo de pesquisa CNPq/Lattes Processo Civil Comparado (UFPR). Advogado em Curitiba e São Paulo. [adriano@camargoegomes.com](mailto:adriano@camargoegomes.com)

**Maria Eduarda Lessa**

Bacharel em Direito na Universidade de São Paulo e pesquisadora no Centro de Governança Corporativa.

**Pedro Sergio Liberato Souza**

Graduado em Direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP-USP), Laurea Magistrale pela Scuola de Giurisprudenza della Università di Camerino (UNICAM), e é doutorando pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FD-USP).

**Stella Maria Margarita La Regina**

Advogada. Bacharel em Direito pela FGV Direito São Paulo.

**Luiz Guilherme Ros**

Mestre e doutorando pela Universidade de Brasília, sócio em Silva Matos Advogados.

### **Arthur Sadami**

Mestre pela Universidade de São Paulo, pesquisador na Fundação Getúlio Vargas e na Universidade de São Paulo.

### **Thales Solis Farha**

Graduado em Direito pela FGV Direito São Paulo – Escola de Direito de São Paulo. E-mail:thalesfarha@outlook.com.

### **Giulia Ottani Gonçalves**

Advogada, graduada em Direito e pós-graduada em Direito Processual Civil pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, pós-graduada em Direito Empresarial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo e membra da comissão de mediação empresarial da Ordem dos Advogados do Brasil Seção São Paulo (OAB/SP).

### **Thiago da Cunha Brito**

Auditor Federal de Controle Externo do Tribunal de Contas da União. Mestrando em Direito Econômico e Desenvolvimento, pelo Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (IDP), Brasília, Brasil. Pós-graduado LLM Direito Penal Econômico (IDP). Graduado em Direito (IDP). Licenciado em Engenharia Informática, pelo Instituto Superior de Engenharia do Porto (ISEP), Portugal. Pós-graduado em Marketing e Gestão Estratégica, pela Universidade do Minho (UMinho), Braga, Portugal.

### **Levi Custódio Santos**

Graduado em direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo e certificado em governança corporativa, riscos e compliance pela Saint Paul Escola de Negócios. Foi pesquisador vinculado à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP). Atua como Advogado em Mercado de Capitais e Governança Corporativa no Veirano Advogados.



## SUMÁRIO

**Disciplinando a Economia da Informação: Análise do Data Act da União Europeia como uma Estratégia Brasileira para o Desenvolvimento da Internet das Coisas ..... 15**

*Carlos Portugal Gouvêa, Michelle Baruhm Diegues*

**Qual bem-estar do consumidor? Um objetivo sem significado.. 65**

*Rodrigo Fialho Borges, Gustavo Manicardi Schneider*

**A recuperação judicial é um processo coletivo estrutural?..... 107**

*Luis Miguel Roa Florentin, Adriano Camargo Gomes*

**A guinada verde do direito societário..... 141**

*Maria Eduarda Lessa*

**Natureza jurídica do evento material adverso: Alocação de riscos como critério para extinção do contrato ..... 183**

*Pedro Sergio Liberato Souza*

**Direito concorrencial em plataformas digitais: Ressignificando o debate entre *fake news* e o antitruste..... 218**

*Stella Maria Margarita La Regina*

**Personalidade jurídica: Uma dimensão esquecida da disciplina jurídica dos mercados? ..... 294**

*Luiz Guilherme Ros, Arthur Sadami*

**Incidência da *affectio societatis* na dissolução parcial de sociedades em sentido amplo: Análise teórica e jurisprudencial..... 317**

*Thales Solis Farha*

**A sociedade de propósito específico e seu patrimônio de afetação na recuperação judicial..... 366**

*Giulia Ottani Gonçalves*

**Processo administrativo sancionador nos órgãos supervisores do Sistema Financeiro Nacional brasileiro ..... 394**

*Thiago da Cunha Brito*

**A dualidade dos interesses sociais das estatais e os limites na persecução dos interesses públicos pelo estado ..... 435**

*Levi Custódio Santos*

## **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR NOS ÓRGÃOS SUPERVISORES DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL BRASILEIRO**

*Thiago da Cunha Brito (IDP, Brasília)*

**Resumo:** A presente pesquisa teve como objetivo realizar uma análise comparada, descritiva e explicativa dos normativos que regulamentam o processo administrativo sancionador nos órgãos supervisores do Sistema Financeiro Nacional, destacando as similaridades e diferenças do procedimento de dosimetria das sanções e apresentando os principais aspectos relacionados ao processo decisório para a não instauração de processo administrativo sancionador, com fundamento na baixa lesão ao bem jurídico tutelado, a suspensão ou não instauração do processo administrativo em virtude de assinatura de termo de compromisso e o estabelecimento de acordo em processo de supervisão. Além disso, o estudo elabora, a partir de uma análise qualitativa dos normativos examinados, um índice de governança relacionado ao processo decisório dos supervisores financeiros no tocante aos negócios jurídicos processuais previstos nas respectivas regulações. Em termos metodológicos, o artigo se constrói a partir de pesquisas bibliográficas e documentais, e se desdobra com a análise qualitativa dos normativos observados no intuito de avaliar a clareza regulatória, a existência de segregação de funções, a previsão normativa para o exercício de garantias fundamentais pelos proponentes de termos de compromisso e acordos administrativos em processo de supervisão, bem como a definição normativa das autoridades e dos órgãos responsáveis pelas deliberações acerca do estabelecimento dos referidos negócios jurídicos processuais. Ao final, o trabalho destaca alguns riscos e oportunidades de melhoria na aplicação das normas avaliadas, objetivando contribuir com a evolução normativa dos processos administrativos sancionadores das entidades supervisoras do Sistema Financeiro Nacional.

**Palavras-chave:** Sistema Financeiro Nacional; Processo administrativo sancionador; Dosimetria das sanções. Negócios jurídicos processuais. Princípio da insignificância.

## **ADMINISTRATIVE SANCTIONING PROCESS IN THE SUPERVISORY BODIES OF THE BRAZILIAN NATIONAL FINANCIAL SYSTEM**

**Abstract:** The objective of this research was to carry out a comparative, descriptive and explanatory analysis of the regulations regarding the administrative sanctioning process in the supervisory bodies of the National Financial System, highlighting the similarities and differences in the procedure for determining sanctions and presenting the main aspects related to the decision-making process for not instituting an administrative sanctioning process, based on low harm to the protected legal asset, suspension or non-initiation of the administrative process due to the execution of a commitment term and the execution of an agreement in the supervisory process. Furthermore, the study develops, based on a qualitative analysis of the regulations examined, a governance index related to the decision-making process of financial supervisors regarding procedural legal transactions. In methodological terms, the article is constructed based on bibliographical and documentary research, and unfolds with the qualitative analysis of the observed regulations in order to evaluate regulatory clarity, the existence of segregation of functions, the normative provision for the exercise of fundamental guarantees by the proponents of terms of commitment and administrative agreements in the supervision process, as well as the normative definition of the authorities and bodies responsible for the deliberations regarding the establishment of the aforementioned procedural legal transactions. Finally, the work highlights some risks and opportunities for improvement in the application of the evaluated regulations, aiming to contribute to the normative evolution of the administrative sanctioning processes of the supervisory entities of the National Financial System.

**Keywords:** National Financial System; Administrative sanctioning process; Dosimetry of sanctions; Procedural legal transactions; Principle of insignificance.

## 1. INTRODUÇÃO

No âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN), atuam entidades supervisoras com poderes fiscalizatórios e sancionatórios, que possuem normativos próprios para regulamentar o processo administrativo sancionador no âmbito das referidas entidades, mas apresentando similaridades e, também, algumas peculiaridades que serão destacadas ao longo do presente trabalho.

Antes de iniciar a análise das normas referentes ao processo administrativo sancionador, o presente estudo procurou detalhar a estrutura do SFN brasileiro, com destaque para os órgãos normativos – Conselho Monetário Nacional (CMN), Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) – e supervisores – Banco Central do Brasil (Bacen), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (Susep) e Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), além dos atores envolvidos na operação do sistema financeiro.

Na sequência, apresentamos o processo administrativo sancionador como uma extensão do direito fundamental ao devido processo legal e a uma boa administração pública, passando pela individualização e dosimetria das sanções nos processos administrativos sancionadores e finalizando com a apresentação de alguns instrumentos utilizados pelos supervisores do sistema financeiro, como forma de otimizar o processo e torna-lo mais eficiente, com destaque para o instituto da não instauração do processo, o termo de compromisso e os acordos administrativos em processo de supervisão.

No tocante aos negócios jurídicos processuais com expressa previsão nos normativos analisados, o presente trabalho desenvolve

um índice de governança dos procedimentos internos relacionados ao estabelecimento de termos de compromisso e acordos administrativos em processos de supervisão, por meio da análise qualitativa das normas, avaliando a existência de previsão normativa relacionada: i) à clareza regulatória<sup>614</sup>; ii) à (in)existência de segregação de funções<sup>615</sup>; iii) à (im)possibilidade de exercício de garantias fundamentais pelos proponentes<sup>616</sup>; iv) bem como à (in)definição das autoridades e dos órgãos internos responsáveis pelas deliberações acerca da análise das propostas, da celebração dos negócios jurídicos, da fiscalização de seu cumprimento e da alteração contratual<sup>617</sup>.

Finalmente, destacam-se riscos e oportunidades relacionados à não instauração de processo administrativo sancionador e aos negócios jurídicos processuais, com o intuito de contribuir com a evolução normativa dos processos administrativos sancionadores das entidades supervisoras do SFN.

---

614 No âmbito do presente estudo, a dimensão “clareza regulatória” procura aferir se os instrumentos normativo-regulatórios estão concentrados em uma única norma, ou em um conjunto reduzido de normas, bem como verificar se os papéis e as responsabilidades relacionados à governança para a tomada de decisões estão descritas de forma clara e objetiva.

615 A segregação de funções é um princípio basilar da governança corporativa, que procura separar papéis e responsabilidades, no intuito de reduzir riscos de conflitos de interesse e desvios de conduta dentro das organizações. REISDORFER, Vitor Kocchann, et al. Governança cooperativa: Uma abordagem sobre a segregação de funções. *Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales* (2017). KIETZMANN, Felipe. The Principle of Segregation of Duties Applied to Corporate Law. *Int'l. In-House Counsel J.* 9 (2015): 1. SEWSANKAR, Geeta. How Poor Segregation of Duties in the Public Sector Impact Private-Sector Compliance with National Policies. *International Journal of Innovative Science and Research Technology.* 9 (2024): 8.

616 A dimensão “(im)possibilidade de exercício de garantias fundamentais pelos proponentes” avalia a existência de previsão normativa para interposição de recurso contra decisão que rejeitar a proposta de solução negociada.

617 A definição das autoridades responsáveis pelas deliberações permite uma maior clareza regulatória e facilita o acesso do administrado aos órgãos deliberativos, contribuindo para a razoável duração do processo administrativo, para a eficiência administrativa e reduzindo a insegurança jurídica.

## 2. A ESTRUTURA DO SFN BRASILEIRO

A relevância do SFN para a sociedade brasileira pode ser ilustrada por sua expressa previsão constitucional. Não obstante a Constituição da República Federativa do Brasil<sup>618</sup> não descrever o SFN em todos os seus detalhes, aponta expressamente quais são os seus objetivos<sup>619</sup>, delimitando a sua abrangência<sup>620</sup> e estabelecendo as diretrizes legislativas para sua regulação e para a participação do capital estrangeiro nas instituições financeiras nacionais.

De acordo com a Lei 4.595/1964<sup>621</sup>, que foi recepcionada pela atual Constituição da República como lei complementar, o SFN é constituído por órgãos normativos e de formulação de políticas públicas, por bancos públicos e por outras instituições financeiras públicas e privadas.

Didaticamente, a estrutura do SFN pode ser descrita pela composição de entidades normativas, com competências para a formulação de políticas públicas voltadas à regulação do sistema<sup>622</sup>, de entidades supervisoras, responsáveis pela fiscalização dos atores que operam nos respectivos mercados regulados<sup>623</sup>, e de entidades operadoras, que podem ser descritas como as entidades públicas ou

---

618 BRASIL. Presidência da República. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

619 A Constituição Federal estabelece, em seu art. 192, que o sistema financeiro nacional possui dois grandes objetivos: i) promover o desenvolvimento equilibrado do País; e ii) servir aos interesses da coletividade.

620 Em relação à abrangência do SFN, a Constituição Federal (art. 192) afirma, apenas, que as cooperativas de crédito integram o referido sistema, deixando os detalhes de sua regulação e de sua estrutura para lei complementares, que devem prever, inclusive, as regras de participação do capital estrangeiro nas instituições financeiras.

621 Brasil. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias e cria o Conselho Monetário Nacional, e dá outras providências. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595compilado.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

622 FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. O Sistema Financeiro Nacional na República Federativa do Brasil e a atualização monetária. Revista da AGU, 7(18). 2008. p. 105.

623 FIGUEIREDO. O Sistema Financeiro Nacional na República Federativa do Brasil. p. 105.

privadas que atuam no SFN sob a regulação e fiscalização exercida pelos respectivos órgãos normativos e supervisores<sup>624</sup>.

Entre as entidades normativas, encontram-se o Conselho Monetário Nacional (CMN)<sup>625</sup>, órgão deliberativo com competências para formular políticas de câmbio e de crédito e com o objetivo de fomentar o progresso econômico e social do país, o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)<sup>626</sup>, com competências para fixar diretrizes e normas da política de seguros privados, e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC)<sup>627</sup>, responsável pela regulação do regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar.

Por outro lado, a supervisão do SFN está a cargo: i) do Banco Central do Brasil (Bacen), que possui competência para fiscalizar o cumprimento da legislação em vigor, incluindo as normas expedidas pelo CMN, e aplicar as respectivas penalidades<sup>628</sup>; ii) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)<sup>629</sup>, com competência para expedir normas para regulação do mercado de capitais e de fiscalizar as operações realizadas dentro do mercado regulado, com a finalidade de estimular

---

624 FIGUEIREDO. O Sistema Financeiro Nacional na República Federativa do Brasil. p. 110.

625 BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias e cria o Conselho Monetário Nacional, e dá outras providências. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595compilado.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

626 BRASIL. Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

627 BRASIL. Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

628 BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias e cria o Conselho Monetário Nacional, e dá outras providências. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595compilado.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

629 BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a CVM. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6385compilada.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

investimentos e promover a expansão do mercado de valores mobiliários; iii) da Superintendência de Seguros Privados (Susep)<sup>630</sup>, que tem a responsabilidade de controlar e fiscalizar o mercado de seguros privados e de resseguros; e iv) da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc)<sup>631</sup>, cuja competência está vinculada à fiscalização e supervisão das atividades de entidades fechadas de previdência complementar<sup>632</sup>.

Apesar de todos os supervisores do SFN serem autarquias federais – pessoas jurídicas de direito público, integrantes da Administração Pública indireta da União –, possuindo autonomia administrativa nos limites das respectivas leis instituidoras<sup>633</sup> e ausência de tutela ou de subordinação hierárquica com o Ministério ao qual possui vinculação, criadas para o exercício de atividades típicas de Estado<sup>634</sup>, somente duas dessas entidades podem ser consideradas substancialmente como autarquias sob regime especial<sup>635</sup>, com *status*

---

630 BRASIL. Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

631 BRASIL. Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; e dá outras providências. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2009/lei/l12154.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l12154.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

632 GOV.BR. O Sistema Financeiro Nacional. Disponível em <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/sistema-financeiro-nacional>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

633 MELLO, Celso Antonio Bandeira. Curso de Direito Administrativo. 36ª edição ed. Belo Horizonte, MG: Fórum, 2023. p. 139-140; 148.

634 OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. Curso de Direito Administrativo. 11ª edição ed. Rio de Janeiro, RJ: Método, 2023. p. 99.

635 De acordo com Celso Antônio Bandeira de Mello, autarquias sob regime especial são autarquias que desfrutam “de um teor de independência administrativa, em relação aos poderes controladores exercidos pelos órgãos da Administração direta, mais acentuado do que o da generalidade dos sujeitos autárquicos”. MELLO, Celso Antonio Bandeira. *Curso de Direito Administrativo*. 36ª edição ed. Belo Horizonte, MG: Fórum, 2023. p. 145. Conforme pontuado por José dos Santos Carvalho Filho, “[a] verdade é que, por consenso dos especialistas, passaram a ser consideradas autarquias especiais todas aquelas entidades autárquicas dotadas de peculiaridades específicas e de configuração diversa da que possuem as autarquias clássicas”. CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo*. 37ª ed. Editora Atlas. 2023. p. 387.

de agências reguladoras<sup>636</sup>, em decorrência da presença das seguintes características na governança para a escolha de seus dirigentes que as distingue das autarquias clássicas: mandato fixo e estabilidade dos dirigentes<sup>637</sup>; e nomeação dos dirigentes pelo Presidente da República, após aprovação pelo Senado Federal.

Tabela 1 - Natureza jurídica e características de governança dos órgãos supervisores do SFN

<b>Supervisor</b>	<b>Natureza da autarquia</b>	<b>Mandato fixo</b>	<b>Critérios objetivos</b>	<b>Senado Federal</b>
Bacen	Natureza especial	✓	✓	✓
CVM	Natureza especial	✓	✓	✓
Susep	Ordinária	x	x	x
Previc	Natureza especial	x	x	x

Fonte: elaboração própria a partir da análise dos diplomas legais aplicáveis

De acordo com a legislação em vigor, tanto o Bacen como a CVM possuem requisitos legais de governança que fazem com que essas autarquias possam ser consideradas como autarquias de natureza especial<sup>638</sup>, principalmente em decorrência da estabilidade e do mandato fixo de seus dirigentes, dos critérios objetivos para as suas respectivas escolhas, bem como da nomeação dos dirigentes pelo Presidente da República, após o crivo do Senado Federal.

636 A Lei 13.848/2019, que dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras, estabelece, no parágrafo único, do art. 2º, que o disposto no referido diploma legal se aplica às autarquias especiais caracterizadas como agências reguladoras.

637 PIETRO, Maria Sylvia Zanella Di. *Direito Administrativo*. 33ª edição ed. Rio de Janeiro, RJ: Editora Forense, 2020. p. 601.

638 BRASIL. Lei complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp179.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

Por outro lado, apesar da lei instituidora se referir explicitamente à Previc como uma autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira<sup>639</sup>, seus dirigentes são indicados pelo Ministro de Estado da Previdência Social e nomeados pelo Presidente da República, sem qualquer aval do Senado Federal. Além disso, a referida norma não prevê qualquer tipo de estabilidade para seus dirigentes, tampouco mandato fixo para o exercício dos cargos na diretoria da referida entidade.

Tais atributos fazem com que a Previc possa ser considerada, apenas formalmente, uma autarquia de natureza especial, característica que aumenta o risco de ingerência política na entidade e afeta negativamente o nível de independência da entidade em relação ao Governo Federal.

Na mesma linha, a Susep, apesar de ser dotada de personalidade jurídica de direito público, com autonomia administrativa e financeira<sup>640</sup>, também não possui natureza especial, pois apesar de o corpo diretivo da Susep ser nomeado pelo Presidente da República, mediante indicação do Ministro de Estado, seus dirigentes não possuem qualquer tipo de estabilidade, tampouco mandatos fixos, permitindo que possam ser exonerados a qualquer tempo pelo Presidente da República, característica que posiciona a instituição no patamar das autarquias clássicas.

Na base do sistema, encontram-se as entidades operadoras, que são compostas por instituições financeiras oficiais<sup>641</sup>, por instituições

---

639 Conforme estabelece o art. 1º, da Lei 12.154/2009, fica criada a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc, autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério da Previdência Social, com sede e foro no Distrito Federal e atuação em todo o território nacional.

640 Nos termos do art. 35, do Decreto-lei 73/1966, Fica criada a Superintendência de Seguros Privados (Susep), entidade autárquica, jurisdicionada ao Ministério da Indústria e do Comércio, dotada de personalidade jurídica de Direito Público, com autonomia administrativa e financeira.

641 A exemplo do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

financeiras privadas<sup>642</sup>, por outros intermediários financeiros – administradoras de consórcio, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades corretoras de câmbio, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários<sup>643</sup> – e instituições auxiliares, como as entidades que administram o mercado de valores mobiliários.

### **3. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR NOS SUPERVISORES DO SFN**

#### **3.1. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR COMO UMA EXTENSÃO DO DIREITO FUNDAMENTAL AO DEVIDO PROCESSO LEGAL E À UMA BOA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA**

Em qualquer Estado Democrático de Direito<sup>644</sup>, a formalidade substancial do processo punitivo estatal deve ser compreendida como um direito fundamental, decorrente do direito a uma boa administração pública<sup>645</sup> e do devido processo legal<sup>646</sup>, que impõe limites ao exercício do poder punitivo estatal em virtude da necessária observância aos princípios da legalidade<sup>647</sup>, da presunção de inocência<sup>648</sup>, da legitimidade das provas acusatórias<sup>649</sup>, do contraditório e da ampla

---

642 Bancos comerciais, bancos de câmbio, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, sociedades de crédito, cooperativas de crédito e companhias hipotecárias. Para maiores informações, consultar: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>.

643 GOV.BR. O Sistema Financeiro Nacional. Disponível em <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/sistema-financeiro-nacional>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

644 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador 9ª edição. Edição padrão ed. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 2023. p. 429.

645 RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales. (Vol. 7). INAP – Instituto Nacional de Administración Pública. Global Law Press - Editorial Derecho Global. 2015. p. 586.

646 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 429.

647 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 237.

648 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 431.

649 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 441.

defesa<sup>650</sup>, além do dever de motivação das decisões administrativas sancionadoras<sup>651</sup>.

Com o intuito de oferecer maior proteção aos direitos fundamentais dos administrados, a Lei 9.784/1999, que estabelece regras gerais sobre o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal – e que se aplica de forma subsidiária aos processos sancionadores das entidades objeto do presente estudo –, destaca que o processo administrativo deve observar os princípios da legalidade, da motivação, da razoabilidade, da proporcionalidade, da ampla defesa, do contraditório, da segurança jurídica e da eficiência<sup>652</sup>, entre outros.

Especificamente no âmbito do SFN, o processo administrativo sancionador nas esferas de atuação do Banco Central do Brasil<sup>653</sup> e da Comissão de Valores Mobiliários<sup>654</sup> é regulado pela Lei 13.506/2017. A norma apresenta diretrizes sobre o rito do processo administrativo sancionador nas referidas autarquias especiais, dispõe sobre as infrações passíveis de punição e as respectivas penalidades, bem como descreve as medidas coercitivas e acautelatórias que podem ser adotadas pelas referidas entidades no decorrer do processo punitivo administrativo.

Além disso, a norma insere no arcabouço processual das referidas entidades algumas ferramentas de otimização e de eficiência

---

650 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 465-475.

651 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 476-482.

652 Conforme o art. 2º, da Lei 9.784/1999, a Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência. BRASIL. Lei nº 9.874, de 29 de janeiro de 1999. Regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9784.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9784.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

653 Para maiores informações, favor consultar o Capítulo II da Lei 13.506/2017. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm). Acesso em 9 de outubro de 2024.

654 Para maiores informações, favor consultar o Capítulo III da Lei 13.506/2017. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm). Acesso em 9 de outubro de 2024.

processual<sup>655</sup> com o intuito de possibilitar, por meio da celebração de negócios jurídicos, a correção de irregularidades, a indenização de prejuízos eventualmente causados a terceiros, a identificação de outros envolvidos na irregularidade, bem como a obtenção de informações e documentos que comprovem a infração sob investigação.

Atualmente, o referido diploma legal encontra-se normatizado no âmbito do Bacen<sup>656</sup> e da CVM<sup>657</sup> por meio de resoluções que, por um lado, descrevem o processo administrativo sancionador como um “instrumento de supervisão destinado a manter a disciplina, a estabilidade e a regularidade do funcionamento do Sistema Financeiro Nacional”<sup>658</sup> e, por outro, preveem a observância aos “princípios da legalidade, da finalidade, da motivação, da razoabilidade, da proporcionalidade, da moralidade, da ampla defesa, do contraditório, da segurança jurídica, do devido processo legal, da presunção de inocência (...) da eficiência e da publicidade”<sup>659</sup>.

No âmbito da Susep e da Previc, não existem leis específicas disciplinando os seus respectivos processos administrativos

---

655 Para as finalidades do presente estudo, a expressão “ferramentas de otimização e de eficiência processual” deve ser entendida como “negócios jurídicos processuais”, tais como os temas de compromisso, os acordos administrativos em processo de supervisão, entre outros.

656 Para maiores informações, favor consultar a Resolução Bacen nº 131/2021, disponível em <https://bcb.gov.br>.

657 CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024..

658 Resolução Bacen 131/2021, art. 2º. BACEN. Banco Central do Brasil. Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanciera/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

659 Resolução CVM 45/2021, art. 2º. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

sancionadores, razão pela qual aplica-se a lei geral do processo administrativo federal (Lei 9.784/1999). Contudo, em outubro de 2020, o Conselho Nacional de Seguros Privados editou uma norma – Resolução CNSP nº 393/2020 – disciplinando o inquérito administrativo, o termo de compromisso e o processo administrativo sancionador no âmbito da Susep. Na sequência, a própria Susep editou uma norma – Circular Susep nº 645/2021 – estabelecendo normas complementares sobre a instauração de processos administrativos sancionadores no âmbito da autarquia, além de regulamentar a aplicação de infrações de natureza grave pela entidade.

Em contrapartida, a Previc não possui normativo interno disciplinando o processo administrativo sancionador, apesar de, aparentemente, existir um comitê constituído com o intuito de aperfeiçoar o processo administrativo sancionador na entidade<sup>660</sup>.

### **3.2. A INDIVIDUALIZAÇÃO E A DOSIMETRIA DAS SANÇÕES NOS PROCESSOS ADMINISTRATIVOS SANCIONADORES**

A Constituição da República Federativa do Brasil estabelece, no rol dos direitos e garantias fundamentais, a obrigatoriedade da individualização da sanção, determinando que o legislador ordinário deverá regular a individualização da reprimenda estatal<sup>661</sup>.

Destaca-se que, de acordo com a doutrina<sup>662</sup>, o processo de individualização das sanções ocorre em três etapas distintas: a legislativa, na qual o legislador estabelece, de forma geral e abstrata,

---

660 PREVIC. Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Portaria Previc nº 338, de 19 de abril de 2023. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-previc-n-338-de-19-de-abril-de-2023-478612379>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

661 Constituição Federal de 1988. Art. 5º (...) XLVI – a lei regulará a individualização da pena e adotará, entre outras, as seguintes: a) privação ou restrição da liberdade; b) perda de bens; c) multa; d) prestação social alternativa; e) suspensão ou interdição de direitos. BRASIL. Presidência da República. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

662 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 418.

as condutas ilícitas e as respectivas reprimendas; a judicial, na qual o estado-juiz aplica a penalidade ao caso concreto, considerando a culpabilidade do agente; e a executória, que ocorre durante o cumprimento da pena pelo responsável.

Apesar de o referido dispositivo da Carta da República se referir às reprimendas criminais, pode-se afirmar que a mesma garantia processual deve ser aplicada no âmbito do processo administrativo sancionador, com fundamento na teoria da unicidade do *ius puniendi* estatal<sup>663</sup>.

Em linha com essa interpretação de unicidade do poder punitivo estatal, a Lei 13.655/2018 fez inserir na Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (Lindb) a determinação de que na aplicação de sanções, devem ser consideradas “a natureza e a gravidade da infração cometida, os danos que dela provierem para a administração pública, as circunstâncias agravantes ou atenuantes e os antecedentes do agente”<sup>664</sup>, introduzindo a necessidade de uma correta proporcionalidade na etapa de aplicação das sanções administrativas e reduzindo o risco de excesso sancionatório<sup>665</sup>.

Contudo, como a Lei 13.506/2017 – que dispõe sobre o processo administrativo sancionador no Bacen e na CVM – é anterior ao diploma legal que inseriu no ordenamento jurídico brasileiro a obrigatoriedade de individualização das sanções administrativas, a norma não contém qualquer dispositivo relacionado à dosimetria da reprimenda estatal nos processos administrativos sancionadores das aludidas autarquias especiais.

Apesar da mencionada omissão legislativa, as resoluções que consolidam as normas de processo administrativo sancionador, tanto

---

663 OSÓRIO, Fábio Medina. Direito Administrativo Sancionador. 2023. p. 123 e 418.

664 Lei 13.655/2018, art. 1º. BRASIL. Lei nº 13.655, de 25 de abril de 2018. Inclui no Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942 (Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro), disposições sobre segurança jurídica e eficiência na criação e na aplicação do direito. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm). Acesso em 9 de outubro de 2024.

665 SUNDFELD, Carlos Ari; NEVES, Camila de Castro. A nova LINDB e os movimentos de reforma do direito administrativo. Revista Brasileira de Estudos Políticos 126 (2023). p. 62.

do Bacen<sup>666</sup> como da CVM<sup>667</sup>, estabelecem parâmetros bem definidos para a aplicação de penalidades administrativas, apresentando, inclusive, critérios para a dosimetria da sanção<sup>668</sup>.

A resolução da CVM é bastante assertiva ao regulamentar a dosimetria das sanções em seu processo administrativo sancionador. No art. 62 do predito diploma regulamentar, consta a seguinte afirmativa: “na dosimetria da pena, salvo se aplicada a penalidade de advertência, o Colegiado deve fixar inicialmente a pena-base, aplicando na sequência as circunstâncias agravantes e atenuantes, bem como a causa de redução da pena, nessa ordem”.

No tocante à aplicação da pena de multa, a Resolução Bacen nº 131/2021 estabelece, em seu art. 46, que o cálculo da pena base levará em conta “a capacidade econômica do infrator”, o “grau de lesão ou perigo de lesão” ao bem jurídico tutelado, a “reprovabilidade da conduta do infrator”, a “expressividade dos valores” de eventuais operações irregulares, bem como “os antecedentes” do agente. No âmbito do Bacen, portanto, esses critérios são utilizados para o cálculo da pena-base. Além disso, a norma estabelece, em seu art. 53, que “no cálculo da penalidade a ser aplicada, incidirão, nesta ordem: I – as circunstâncias agravantes; e II – as circunstâncias atenuantes”.

---

666 BACEN. Banco Central do Brasil. Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

667 CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

668 A Resolução Bacen nº 131/2021 disciplina a dosimetria das sanções administrativas em duas etapas (artigos 46 a 54): i) definição da pena-base; e ii) definição da pena a ser aplicada, que considera, após o cálculo da pena-base, a incidência de circunstâncias agravantes e atenuantes, nessa ordem. Por sua vez, a Resolução CVM 45/2021 estabelece um procedimento de dosimetria de sanção em três etapas (artigos 62 a 69): i) definição da pena-base; ii) incidência de circunstâncias agravantes e atenuantes; e iii) aplicação, caso exista, de causa de redução da sanção.

Ambas as resoluções apresentam um rol de circunstâncias agravantes e atenuantes, que consideram as características do mercado regulado e as finalidades de atuação das referidas entidades. Entre as circunstâncias agravantes, a norma da CVM elenca: a reincidência; o grau de prejuízo causado pela conduta do agente; a quantificação da vantagem obtida ou almejada pelo infrator; o cometimento da infração por meio de fraude ou simulação; o efetivo risco de insolvência da entidade emissora de valores mobiliários; e a violação de deveres fiduciários<sup>669</sup>.

Na lista de circunstâncias atenuantes presentes na resolução da CVM, destacam-se as seguintes: o reconhecimento do cometimento da infração pelo agente; o fornecimento de informações que possibilitem a constatação da irregularidade; a regularização da infração; e a adoção de programas de integridade no âmbito da companhia regulada<sup>670</sup>. A norma da CVM ainda traz a possibilidade de atenuação da sanção em decorrência da incidência de circunstância abonadora, anterior ou posterior ao momento do cometimento da infração, ainda que não esteja expressamente prevista no diploma normativo<sup>671</sup>.

Na mesma direção das resoluções analisadas, a Resolução CNSP 393/2020 apresenta um procedimento de dosimetria para a aplicação da sanção administrativa, que passa pela identificação das circunstâncias administrativas da infração, pelas agravantes e atenuantes aplicáveis

---

669 Resolução CVM 45/2021. Art. 65. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

670 Resolução CVM 45/2021. Art. 66. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

671 Resolução CVM 45/2021. Art. 66, § 1º. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

ao caso concreto, eventual continuidade delitiva<sup>672</sup> e, por fim, a reincidência<sup>673</sup>, que no caso da Susep não se encontra como uma circunstância agravante.

A primeira fase da dosimetria da sanção nos processos na Susep está relacionada com a identificação das circunstâncias administrativas que influenciam na gradação da reprimenda estatal. A norma prevê que para o cálculo da pena-base devem ser considerados “a gravidade da infração e seus efeitos, a capacidade econômica do infrator e antecedentes, bem como o ganho obtido com o ato ilícito”<sup>674</sup>.

Em relação às circunstâncias agravantes e atenuantes, o regulamento aplicável à Susep assemelha-se em grande medida às normas do Bacen e da CVM. Todavia, assim como a resolução do Bacen, o diploma normativo aplicável à Susep também não prevê a existência de programas de integridade na entidade supervisionada como circunstância abonadora.

---

672 A continuidade delitiva é um conceito estabelecido por razões de política sancionadora estatal, para as infrações de mesma espécie praticadas por determinado agente, mediante mais de uma ação ou omissão, em decorrência do qual as infrações subsequentes devem ser entendidas como continuação da primeira, em virtude da existência de condições relacionadas ao tempo e ao lugar da infração, bem como à maneira de execução da conduta irregular. BITENCOURT, Cezar Roberto. Tratado de direito penal. Parte geral. 26ª edição revista e atualizada. Editora Saraiva Jur. 2020. p. 882.

673 Resolução CNSP 393/2020. Art. 10. CNSP. Conselho Nacional de Seguros Privados. Resolução CNSP nº 393, de 30 de outubro de 2020. Dispõe sobre sanções administrativas no âmbito das atividades de seguro, cosseguro, resseguro, retrocessão, capitalização, previdência complementar aberta, de intermediação e auditoria independente; disciplina o inquérito administrativo, o termo de compromisso de ajustamento de conduta e o processo administrativo sancionador no âmbito da Superintendência de Seguros Privados e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e dá outras providências. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

674 Resolução CNSP 393/2020. Art. 11. CNSP. Conselho Nacional de Seguros Privados. Resolução CNSP nº 393, de 30 de outubro de 2020. Dispõe sobre sanções administrativas no âmbito das atividades de seguro, cosseguro, resseguro, retrocessão, capitalização, previdência complementar aberta, de intermediação e auditoria independente; disciplina o inquérito administrativo, o termo de compromisso de ajustamento de conduta e o processo administrativo sancionador no âmbito da Superintendência de Seguros Privados e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e dá outras providências. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

No caso da Susep, a reincidência específica está sendo utilizada como uma causa de aumento de pena, na terceira fase da dosimetria, podendo a multa ser agravada até o dobro, caso o infrator seja considerado reincidente específico<sup>675</sup>. Além disso, a continuidade delitiva também está sendo utilizada pela Susep como uma causa de aumento da sanção imposta, uma vez que, em caso de continuidade de infrações, a pena aplicada será aumentada de um sexto a dois terços<sup>676</sup>.

Tabela 2 - Análise do arcabouço jurídico-normativo da dosimetria das sanções nos supervisores financeiros

Entidade	Regulamentação		1ª fase	2ª fase	3ª fase		
	Legal	Infralegal	Circunstâncias administrativas	Agravantes	Ate-nuantes	Causas Aumento	Causas Redução
Bacen	Lei 13.506/2017	R. BCB 131/2021	✓	✓	✓	x	x
CVM	Lei 13.506/2017	R. CVM 45/2021	✓	✓	✓	x	✓
Susep	Lei 9.874/1999	R. CNSP 393/2020	✓	✓	✓	✓	x
Previc	Lei 9.874/1999	-	x	x	x	x	x

Fonte: elaboração própria a partir da análise dos diplomas legais aplicáveis

A tabela acima consolida as informações analisadas nas regulamentações específicas aplicáveis aos supervisores do SFN, nos seguintes termos: “verifica-se a reincidência quando o infrator comete nova infração da mesma natureza, no período de três anos subsequente à decisão condenatória de suas sanções, no passo que a CVM e a Susep adotam um sistema trifásico para a aplicação das sanções, a primeira fase da dosimetria da pena aplica-se a reincidência específica, a segunda fase da dosimetria da pena aplica-se a continuidade delitiva, e a terceira fase da dosimetria da pena aplica-se a reincidência específica”.  
 Observa-se que o Bacen utiliza um sistema bifásico na dosimetria de suas sanções, no passo que a CVM e a Susep adotam um sistema trifásico para a aplicação das sanções, a primeira fase da dosimetria da pena aplica-se a reincidência específica, a segunda fase da dosimetria da pena aplica-se a continuidade delitiva, e a terceira fase da dosimetria da pena aplica-se a reincidência específica.  
 Resolução CNSP nº 393, de 30 de outubro de 2020. Dispõe sobre sanções administrativas no âmbito das atividades de seguro, cosseguro, resseguro, retrocessão, aplicação, na Superintendência de Seguros Privados e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e dá outras providências. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

### **3.3. FERRAMENTAS DE OTIMIZAÇÃO E EFICIÊNCIA NOS PROCESSOS ADMINISTRATIVOS SANCIONADORES**

Conforme mencionado anteriormente, no âmbito do processo administrativo sancionador das entidades de supervisão do SFN existem algumas ferramentas de otimização e de eficiência processual<sup>677</sup> que possibilitam a não instauração do processo sancionador, especificamente nos casos de insignificância na lesão ao bem jurídico tutelado ou do estabelecimento de termo de compromisso ou acordo administrativo em processo de supervisão.

A seguir, abordaremos as referidas ferramentas de otimização processual, iniciando-se pela não instauração do processo administrativo sancionador como meio de racionalização do processo, seguindo para a suspensão ou a não instauração do processo administrativo sancionador em virtude de assinatura de termo de compromisso e, por fim, abordando os principais aspectos dos acordos administrativos em processos de supervisão como negócio jurídico para a extinção ou redução da penalidade aplicável e o índice de governança dos procedimentos internos atribuído em decorrência de análise qualitativa das normas examinadas.

#### **3.3.1. NÃO INSTAURAÇÃO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR COMO MEIO DE RACIONALIZAÇÃO DOS RECURSOS**

Entre as ferramentas de otimização processual utilizadas pelos supervisores do SFN para racionalizar recursos, encontra-se a possibilidade de não instauração de processo administrativo sancionador, quando presentes alguns requisitos, a exemplo da insignificância na lesão ao bem jurídico tutelado pela respectiva autarquia.

---

<sup>677</sup> Leia-se: negócios jurídicos processuais, tais como termos de compromisso, acordos administrativos em processo de supervisão, entre outros.

Desta forma, caso a lesão ao bem jurídico tutelado pela fiscalização das entidades supervisoras do SFN seja considerada de menor potencial ofensivo, as normas preveem a possibilidade de as autarquias deixarem de instaurar processo administrativo sancionador, a depender das circunstâncias do caso concreto.

No caso da Superintendência de Seguros Privados, a decisão de não instaurar o processo administrativo sancionador deve ser devidamente motivada<sup>678</sup>, por expressa disposição normativa. Além disso, a autarquia pode propor a utilização de outros instrumentos de supervisão que considerar mais adequados ao caso concreto.

Na mesma linha, as normas do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores mobiliários também possuem previsão de não instauração do processo administrativo sancionador, quando a lesão ao bem jurídico tutelado pelas referidas autarquias for considerada insignificante<sup>679</sup>.

---

678 Circular Susep 645/2021, art. 3º, inciso I. SUSEP. Superintendência de Seguros Privados. Circular Susep nº 645, de 18 de outubro de 2021. Estabelece normas complementares sobre a instauração do Processo Administrativo Sancionador – PAS na Susep e regulamenta as infrações graves, para fins de aplicação das penas de suspensão do exercício de atividade de suspensão do exercício de profissão ou de inabilitação. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

679 Para maiores informações, favor consultar o art. 3º da Resolução Bacen 131/2021 e art. 4º, inciso I, da Resolução CVM 45/2021.

Tabela 3 - Quadro comparativo dos requisitos normativos para a não instauração do processo administrativo sancionador

Requisitos	Bacen	CVM	Susep
Concluir pela inexistência de irregularidade ou pela extinção da punibilidade	x	✓	x
Baixa lesão ao bem jurídico tutelado	✓	✓	✓
Possibilidade de adoção de outros instrumentos e medidas de supervisão	✓	✓	✓
Exigência expressa de instauração do processo em caso de conduta potencialmente criminosa	x	x	✓

Fonte: elaboração própria a partir dos normativos aplicáveis

Pela leitura da Tabela 3, pode-se observar que a baixa lesão ao bem jurídico tutelado, bem como a possibilidade de adoção de outros instrumentos e medidas de supervisão mais adequados ao caso concreto são elementos presentes em todos os normativos analisados<sup>680</sup>.

Por seu turno, a norma da Susep, exige expressamente a instauração do processo administrativo sancionador caso a conduta analisada envolva indícios de gestão fraudulenta ou temerária, prestação de informação falsa à autarquia, fraude à supervisão ou prática de conduta passível de ser tipificada como ilícito criminal, além de outras potenciais infrações consideradas de maior relevância pela norma, nos termos do art. 5º, da Circular Susep 465/2021.

Por outro lado, a norma da CVM prevê a possibilidade de não instauração do processo administrativo sancionador, quando concluir pela inexistência de irregularidade ou pela extinção da punibilidade, nos termos do art. 4º, inciso I, alínea 'a', da Resolução CVM 45/2021.

680 Resolução Bacen 131/2021, disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Resolução CVM 45/2021, disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Circular Susep 645/2021, disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>.

Em termos de clareza e segurança jurídica, merecem destaque as normas do Bacen e da Susep, que apresentam uma listagem dos bens jurídicos tutelados pelas respectivas autarquias, bem como descrevem as diretrizes que devem ser observadas para a análise do grau de lesão ao bem jurídico tutelado, reduzindo a discricionariedade dos gestores públicos e aumentando o controle do administrado sobre as decisões administrativas, conforme ilustrado pela Tabela 4.

Tabela 4 - Quadro comparativo das características normativas para identificação do bem jurídico e avaliação do grau de lesão

Características	Bacen	CVM	Susep
Apresenta a listagem dos bens jurídicos tutelados	✓	x	✓
Descreve as diretrizes para a análise do grau de lesão ao bem jurídico tutelado	✓	✓	✓

Fonte: elaboração própria a partir dos normativos aplicáveis

### 3.3.2. A SUSPENSÃO OU A NÃO INSTAURAÇÃO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO EM VIRTUDE DE TERMO DE COMPROMISSO

No tocante aos instrumentos negociais à disposição dos supervisores do SFN, destaca-se o termo de compromisso que, em regra, pode ser solicitado junto aos órgãos competentes até decisão de primeira instância<sup>681</sup>, nos quais os agentes supervisionados devem cessar a prática de determinados atos considerados ilícitos pela autoridade competente e corrigir as irregularidades apontadas pelo respectivo supervisor, não importando em confissão quanto à

681 Para maiores informações, favor consultar o art. 71 da Resolução Bacen 131/2021 e art. 165, *caput*, da Resolução CNSP 393/2020. No caso da CVM, segundo o art. 82, § 1º, o interessado deverá manifestar a intenção de celebrar o termo de compromisso dentro do prazo para apresentação da defesa.

matéria de fato, tampouco em reconhecimento da ilicitude da conduta analisada<sup>682</sup>.

No âmbito da Susep, a simples apresentação de proposta de termo de compromisso de ajustamento de conduta interrompe o prazo prescricional da pretensão punitiva de eventual irregularidade cometida pelo proponente<sup>683</sup>.

Por seu lado, no âmbito do Bacen, a apresentação da proposta sequer suspende eventual processo administrativo instaurado<sup>684</sup>. A suspensão de eventual processo administrativo sancionador somente se efetivará caso haja assinatura do negócio jurídico contratual entre o investigado e o Bacen, no qual o agente privado se obrigue a cessar as práticas consideradas irregulares e os atos considerados ilícitos pelo supervisor financeiro, bem como a corrigir as irregularidades apontadas pelo órgão<sup>685</sup>. No âmbito da CVM<sup>686</sup>, as exigências para a suspensão de processo administrativo são similares às observadas no Bacen.

---

682 Para maiores informações, favor consultar o art. 75, § 3º, da Resolução Bacen 131/2021, o art. 81 da Resolução CVM 45/2021 e art. 165, § 3º, da Resolução CNSP 393/2020.

683 Art. 17º, IV, da Resolução CNSP 393/2020. CNSP. Conselho Nacional de Seguros Privados. Resolução CNSP nº 393, de 30 de outubro de 2020. Dispõe sobre sanções administrativas no âmbito das atividades de seguro, cosseguro, resseguro, retrocessão, capitalização, previdência complementar aberta, de intermediação e auditoria independente; disciplina o inquérito administrativo, o termo de compromisso de ajustamento de conduta e o processo administrativo sancionador no âmbito da Superintendência de Seguros Privados e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e dá outras providências. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

684 Lei 13.506/2020, art. 11, § 1º. BRASIL. Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

685 Lei 13.506/2020, art. 11. BRASIL. Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

686 Lei 6.385/1976, art. 11, § 5º. BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6385compilada.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

Algumas normas não elencam quaisquer situações impeditivas para a celebração de termo de compromisso entre o proponente e a autarquia<sup>687</sup>. No caso do Bacen, a norma prevê a rejeição liminar de proposta de termo de compromisso que verse sobre fatos que representem infrações de natureza grave<sup>688</sup>, bem como infrações relacionadas à prestação de informações sobre os capitais brasileiros no exterior e os capitais estrangeiros no País<sup>689</sup>.

Em relação à governança das autarquias para a celebração de termo de compromisso com eventuais proponentes, verifica-se um distanciamento significativo, nos procedimentos estabelecidos pelos normativos analisados, no tocante ao detalhamento dos atores envolvidos na tomada de decisão, bem como das respectivas competências.

No presente estudo, a governança estabelecida pelas normas de regulamentação do processo administrativo sancionador dos supervisores financeiros foi avaliada a partir das seguintes etapas: i) proposta de termo de compromisso; ii) análise da proposta; iii) celebração do termo de compromisso; iv) análise de requerimento

---

687 No âmbito da presente análise, não foram identificadas vedações para a celebração de termo de compromisso entre o proponente e a autarquia, nas resoluções da Susep e do Bacen.

688 Resolução Bacen 131/2021, art. 74, § 1º, inciso I, alínea 'a'. BACEN. Banco Central do Brasil. Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

689 Resolução Bacen 131/2021, art. 74, § 1º, inciso I, alínea 'b'. BACEN. Banco Central do Brasil. Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

para alteração do termo de compromisso assinado; e v) fiscalização e cumprimento do termo de compromisso.

Para cada uma dessas etapas, avaliou-se, de forma qualitativa, a existência de previsão normativa que contemplasse critérios relacionados à clareza regulatória, à existência de segregação de funções, ao exercício de garantias fundamentais pelos proponentes, bem como a definição normativa das autoridades e dos órgãos responsáveis pelas respectivas deliberações, atribuindo-se o valor 0 (zero) em caso de inexistência e 1 (um) nos casos de existência da referida previsão normativa.

Tabela 5 - Índice de governança atribuído para a celebração e acompanhamento de termos de compromisso dos supervisores

<b>Etapa 01 - Proposta de termo de compromisso</b>	<b>Bacen</b>	<b>CVM</b>	<b>Susep</b>
A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade para a qual a proposta de termo de compromisso deve ser dirigida?	0	0	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, quais os requisitos para a celebração dos termos de compromisso?	1	1	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, o prazo para a apresentação da proposta de termo de compromisso?	1	1	1
<b>Etapa 02 - Análise da proposta</b>	<b>Bacen</b>	<b>CVM</b>	<b>Susep</b>
A norma prevê, de forma clara e objetiva, a existência de segregação de funções no procedimento de análise da proposta?	0	1	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, a necessidade de obtenção de parecer jurídico para avaliar a legalidade do termo proposto?	0	1	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, a necessidade de parecer de órgão colegiado, para avaliar a oportunidade e conveniência para a proposta apresentada?	0	1	0

A norma prevê, de forma clara e objetiva, a possibilidade de negociação das cláusulas contratuais, indicando as autoridades ou órgãos competentes?	0	1	0
A norma prevê, de forma clara e objetiva, a possibilidade de interposição de recurso contra decisão que rejeitar a proposta de termo de compromisso?	1	0	0
A norma prevê, de forma clara e objetiva, o órgão competente para deliberar acerca da proposta de termo de compromisso apresentada?	0	1	1
<b>Etapa 03 - Celebração do termo de compromisso</b>	<b>Bacen</b>	<b>CVM</b>	<b>Susep</b>
A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade ou o órgão responsável pela celebração do termo do compromisso com o respectivo compromitente?	0	1	1
<b>Etapa 04 - Análise de requerimento para alteração</b>	<b>Bacen</b>	<b>CVM</b>	<b>Susep</b>
A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade ou o órgão para o qual o requerimento de alteração de termo de compromisso deve ser encaminhado?	0	0	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, os órgãos responsáveis pela análise e deliberação acerca do requerimento de alteração do negócio jurídico?	0	1	0
<b>Etapa 05 - Fiscalização e cumprimento</b>	<b>Bacen</b>	<b>CVM</b>	<b>Susep</b>
A norma estabelece, de forma clara e objetiva, o órgão competente por fiscalizar o cumprimento do termo de compromisso celebrado?	0	1	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, as consequências para o descumprimento das obrigações assumidas pelo compromitente?	1	1	1
<b>Índice de governança atribuído</b>	<b>28,57%</b>	<b>78,57%</b>	<b>35,71%</b>

Fonte: elaboração própria a partir da análise qualitativa dos regulamentos analisados

Como se pode observar pela leitura da Tabela 5, a norma da Comissão de Valores Mobiliários, que regulamenta o processo administrativo sancionador, possui o maior índice de governança nos procedimentos internos para o estabelecimento de termos de compromisso entre os normativos analisados<sup>690</sup>, deixando de pontuar apenas nas questões relacionadas à indicação da autoridade competente para o recebimento da proposta e para o requerimento de alteração do termo de compromisso firmado, bem como à ausência de previsão normativa para possibilitar ao proponente recorrer de eventual decisão denegatória da proposta.

Por outro lado, o reduzido índice de governança atribuído aos normativos do Bacen e da Susep, no tocante aos procedimentos internos para o estabelecimento de termos de compromisso, decorrem da ausência de indicação clara e objetiva das autoridades ou dos órgãos internos responsáveis pelas respectivas tomadas de decisão, da acanhada segregação de funções nas etapas avaliadas, da carência de previsão normativa de pareceres sobre a legalidade, a conveniência e a oportunidade da celebração dos respectivos negócios jurídicos processuais e da escassez de procedimentos internos para possibilitar e avaliar eventuais requerimentos de alteração de termo de compromisso assinado.

### **3.3.3. ACORDO ADMINISTRATIVO EM PROCESSO DE SUPERVISÃO COMO NEGÓCIO JURÍDICO PARA EXTINÇÃO OU REDUÇÃO DA PENALIDADE APLICÁVEL**

Ainda em relação aos negócios jurídicos processuais à disposição dos órgãos supervisores do SFN, merece nota o acordo administrativo em processo de supervisão, que se destaca pela possibilidade de extinguir ou reduzir a penalidade aplicável pelo órgão competente, a

---

690 Resolução Bacen 131/2021, Resolução CVM 45/2021 e Resolução CNSP 393/2020.

depende de a instituição ter ou não conhecimento prévio da infração noticiada<sup>691</sup>, respectivamente, bem como da avaliação quanto à cooperação do agente para apuração dos fatos, que deverá ser efetiva, plena e permanente<sup>692</sup>.

De maneira similar à metodologia utilizada para avaliar o índice de governança atribuído aos normativos estudados, no tocante aos procedimentos para a celebração e o acompanhamento de termos de compromisso, o presente artigo também realizou a mencionada análise qualitativa para aferir o grau de governança das etapas relacionadas ao estabelecimento de acordos em processos de supervisão, considerando-se as mesmas indagações.

Desta maneira, para cada uma dessas etapas relacionadas ao estabelecimento dos acordos, avaliou-se, de forma qualitativa, a existência de previsão normativa que contemplasse critérios relacionados à clareza regulatória, à existência de segregação de funções, ao exercício de garantias fundamentais pelos proponentes, bem como a definição normativa das autoridades e dos órgãos responsáveis pelas respectivas deliberações, atribuindo-se o valor 0 (zero) em caso de inexistência e 1 (um) nos casos de existência da referida previsão normativa.

---

691 Resolução Bacen 131/2021, art. 102. BACEN. Banco Central do Brasil. Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

692 Resolução CVM 45/2021, art. 92. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

Tabela 6 - Índice de governança atribuído para a celebração e acompanhamento de acordos em processo de supervisão

<b>Etapa 01 - Proposta de acordo administrativo em supervisão</b>	<b>Bacen</b>	<b>CVM</b>
A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade para a qual a proposta de acordo em supervisão deve ser dirigida?	0	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, quais os requisitos para a celebração dos acordos em supervisão?	1	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, o prazo para a apresentação da proposta de acordo em supervisão?	1	1
<b>Etapa 02 - Análise da proposta</b>	<b>Bacen</b>	<b>CVM</b>
A norma prevê, de forma clara e objetiva, a existência de segregação de funções no procedimento de análise da proposta de acordo?	0	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, a necessidade de obtenção de parecer jurídico para avaliar a legalidade do negócio jurídico?	0	0
A norma indica, de forma clara e objetiva, a necessidade de parecer de órgão colegiado, para avaliar a oportunidade e conveniência para a proposta apresentada?	0	0
A norma prevê, de forma clara e objetiva, a possibilidade de negociação das cláusulas contratuais, indicando as autoridades ou órgãos competentes?	0	1
A norma prevê, de forma clara e objetiva, a possibilidade de interposição de recurso contra decisão que rejeitar a proposta de acordo em supervisão?	0	0
A norma prevê, de forma clara e objetiva, o órgão competente para deliberar acerca da proposta de acordo em supervisão apresentada?	0	1
<b>Etapa 03 - Celebração do acordo em supervisão</b>	<b>Bacen</b>	<b>CVM</b>

A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade ou o órgão responsável pela celebração do termo do compromisso com o respectivo compromitente?	0	1
<b>Etapa 04 - Análise de requerimento para alteração</b>	<b>Bacen</b>	<b>CVM</b>
A norma indica, de forma clara e objetiva, a autoridade ou o órgão para o qual o requerimento de alteração de acordo em supervisão deve ser encaminhado?	0	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, os órgãos responsáveis pela análise e deliberação acerca do requerimento de alteração do negócio jurídico?	0	1
<b>Etapa 05 - Fiscalização e cumprimento</b>	<b>Bacen</b>	<b>CVM</b>
A norma estabelece, de forma clara e objetiva, o órgão competente por fiscalizar o cumprimento do acordo em supervisão celebrado?	0	1
A norma indica, de forma clara e objetiva, as consequências para o descumprimento das obrigações assumidas pelo compromitente?	1	1
<b>Índice de governança para a celebração de acordos em supervisão</b>	<b>21,43%</b>	<b>78,57%</b>

Fonte: elaboração própria a partir da análise qualitativa dos regulamentos analisados

Como se pode observar pela leitura da Tabela 6, o índice de governança da CVM no tocante ao procedimento para celebração de acordos administrativos em processos de supervisão se manteve inalterado quando comparado ao índice de governança para o estabelecimento de termos de compromisso.

Não obstante a mencionada equiparação em valores consolidados, o índice de governança da etapa de análise da proposta, para o estabelecimento de acordos administrativos em processo de supervisão, observou uma sensível redução em comparação com o valor atribuído a mesma etapa no estabelecimento de termos de compromisso.

Tal redução se deve ao fato de que a necessidade de obtenção de parecer para aferir a legalidade, a oportunidade e a conveniência

de realizar determinado negócio jurídico processual, exigida para a análise da proposta de termo de compromisso, não se encontra prevista para o estabelecimento de acordos em processo de supervisão, fato que acarreta uma sensível deterioração no nível de governança atribuído à etapa de análise da proposta, nos casos de acordo em processo de supervisão.

#### **IV. RISCOS E OPORTUNIDADES NA APLICAÇÃO DAS NORMAS ANALISADAS**

Partindo-se da ótica de que, em um Estado Democrático de Direito os servidores públicos em geral, bem como os administradores públicos em particular, devem prestar contas acerca de suas ações e omissões, motivando seus atos com o intuito de tornar transparentes as razões de fato e de direito que os levaram a decidir de uma ou de outra forma<sup>693</sup>, podem-se tecer algumas observações acerca das ferramentas de otimização e eficiência analisadas anteriormente, com o objetivo de destacar a importância dos controles internos para a higidez da tomada de decisão, bem como para apontar caminhos de melhoria, onde cabíveis.

Inicialmente, vale destacar que o nível de motivação que deve ser exigido do servidor responsável para concluir pela não instauração de processo administrativo sancionador<sup>694</sup>, com fundamento na ausência de materialidade da conduta, na extinção da punibilidade ou na reduzida lesão ao bem jurídico tutelado, justifica a existência de um

---

693 Importante destacar a lição de Jaime-Rodríguez-Arana, que afirma que *“La buena Administración pública se hace entender, necesita afirmar, explicar, aclarar, razonar. Por una razón elemental: porque el dueño y señor de la Administración pública es el Pueblo, y a él los dirigentes deben rendir cuentas permanentemente de las decisiones que adoptan”* (RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales. p. 592).

694 Tal afirmativa parte da premissa de que *“En el Estado de Derecho es fundamental que los administradores de la cosa pública se habitúen a la rendición de cuentas sobre sus decisiones y, sobre todo, a que el poder se ejerza desde la explicación, desde la razón, desde la luz, desde la transparencia, desde la motivación inherente a la posición de que se tiene desde arriba”* (RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales. p. 592)

procedimento simplificado para avaliar as aludidas dimensões antes da tomada de decisão pela não instauração do respectivo processo administrativo sancionador, sob pena de riscos de arbitrariedades<sup>695</sup> e de tratamento não isonômico em casos similares.

Utilizando-se a CVM como parâmetro de comparação, como o processo administrativo sancionador no âmbito da autarquia somente se considera instaurado após a regular citação do acusado para a apresentação da sua defesa<sup>696</sup>, entende-se que a análise acerca da inexistência de materialidade, da reduzida lesão ao bem jurídico tutelado ou da existência de transcurso de lapso temporal apto a ensejar a extinção da punibilidade pela prescrição deverá ocorrer sempre dentro de um regular processo administrativo sancionador, que somente se aperfeiçoará – será formalmente instaurado – com a citação do responsável.

Caso não exista qualquer procedimento capaz de deixar registradas as razões de fato e de direito que subsidiaram a decisão de não instaurar um determinado processo administrativo, os controles, internos e externos, sobre os referidos atos ficarão extremamente prejudicados, aumentando-se, pois, os riscos de arbitrariedades<sup>697</sup>, fraude e corrupção<sup>698</sup> dentro da autarquia, e reduzindo as possibilidades e os parâmetros de comparação para o tratamento isonômico de situações concretas similares.

---

695 Nas palavras de Jaime Rodríguez-Arana, “*la discrecionalidad es el caballo de Troya del Derecho Público por la sencilla razón de que su uso objetivo nos sitúa al interior del Estado de Derecho y su ejercicio abusivo nos lleva al mundo de la arbitrariedad y del autoritarismo*” (RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. *Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales*. p. 599).

696 Resolução CVM 45/2021, art. 21. CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

697 Segundo Jaime Rodríguez-Arana, “[*l*]a arbitrariedad es la ausencia del derecho, la anulación de los derechos ciudadanos en relación con la Administración” (RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. *Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales*. p. 599).

698 RISMAYANI, Gista; SUKMANA, Wawan; e YENI, Fitriani Somantri. *Identification of Fraud Triangle Theory to Mitigate Fraud Risks in Public Sector*. In *Journal of International Conference Proceedings*, vol. 6, no. 6, pp. 509-520. 2023.

Desta forma, com o intuito de possibilitar o controle e fomentar um tratamento isonômico dos atos da autarquia, impõe-se aos responsáveis um dever de motivação<sup>699</sup> reforçado dos respectivos atos, de forma a deixar evidentes os fundamentos de fato e de direito que suportam a decisão de não citação do investigado em determinado procedimento administrativo.

Ademais, recomenda-se ampla divulgação do inteiro teor da decisão em sistema informatizado, acessível na rede mundial de computadores, com o intuito de possibilitar a pesquisa sobre toda a base decisória da autarquia, contribuindo para um efetivo controle sobre os seus respectivos atos, bem como para o amadurecimento e para a uniformização dos entendimentos da entidade, e reduzindo os riscos de arbitrariedade, de fraude e de corrupção dentro do contexto decisório dos processos administrativos sancionadores dos supervisores financeiros.

Nesse ponto, merece destaque o fato de que as normas analisadas<sup>700</sup>, que regulam o processo administrativo sancionador das autarquias objeto da presente análise, não apresentam qualquer diretriz para a publicidade das decisões administrativas que optarem pela não – citação do investigado – instauração de processos administrativos sancionadores.

Outro aspecto que deve ser destacado, refere-se ao fato de que as normas examinadas não estabelecem com clareza qual a governança interna utilizada para a tomada de decisão de não instauração do processo administrativo sancionador, seja em termos de procedimentos, seja em relação aos atores envolvidos no processo decisório, deixando em aberto algumas dúvidas sobre a (in)existência

---

699 Ainda segundo as lições de Jaime Rodríguez-Arana, “*El ejercicio de la discrecionalidad administrativa en armonía con los principios de Derecho es muy importante. Tanto como que un ejercicio desmesurado, al margen de la motivación que le es inherente, deviene en abuso de poder, en arbitrariedad*” (RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. *Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales*. p. 599).

700 Resolução Bacen 131/2021, Resolução CVM 45/2021, Circular Susep 645/2021 e Resolução CNSP 393/2020.

e a (in)eficácia de eventual segregação de funções<sup>701</sup> dentro das instituições observadas.

Em relação à governança dos procedimentos internos para o estabelecimento de termos de compromisso e de acordos administrativos em processos de supervisão, a análise qualitativa das normas demonstrou uma significativa oportunidade de melhoria dos processos internos das entidades avaliadas, em especial o Bacen e a Susep.

## V. CONCLUSÃO

No âmbito das entidades supervisoras do SFN, existe grande uniformidade regulatória em termos de processo administrativo sancionador. Contudo, o nível de governança das referidas autarquias apresenta uma sensível variação em relação aos procedimentos internos para a análise e celebração de termos de compromisso e acordos administrativos em processos de supervisão.

Além disso, a ausência de normativo da Previc aumenta a insegurança jurídica dos agentes que atuam no respectivo mercado regulado, bem como dos servidores do órgão, tendo em vista que não possuem normativo próprio para basearem suas decisões.

Em relação aos instrumentos de otimização e eficiência processual, apesar da previsão dos institutos da não instauração do processo, em caso de baixa lesão ao bem jurídico tutelado, e do termo de compromisso nas normas do Bacen, da CVM e da Susep, o acordo administrativo em processo de supervisão não está previsto na norma que regulamenta o processo administrativo sancionador no âmbito do mercado de seguros privados, característica que coloca o Bacen e a

---

701 SRINIDHI, B. (1994). *The Influence of Segregation of Duties on Internal Control Judgments*. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 9(3), 423-444. SEWSANKAR, Geeta. *How Poor Segregation of Duties in the Public Sector Impact Private-Sector Compliance with National Policies*. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*. 9 (2024): 8.

CVM na fronteira normativa, em matéria de processo administrativo sancionador em órgãos supervisores do SFN brasileiro.

Nesse ponto, destaca-se que a análise qualitativa das normas demonstrou uma significativa oportunidade de melhoria nos processos internos do Bacen e da Susep, indicando a necessidade de reformulação normativa com o objetivo de identificar as autoridades e os órgãos internos competentes para a tomada de decisão, bem como para estabelecer uma maior segregação de funções no processo decisório, incluindo, sempre que possível, a atuação de órgãos colegiados para auxiliar a entidade na análise acerca da legalidade da proposta, bem como da oportunidade e conveniência em se firmar determinado termo de compromisso ou acordo em processo de supervisão.

Não obstante o aspecto vanguardista das regulações analisadas, que buscam internalizar modernos conceitos de negócios jurídicos processuais, bem como trazer eficiência aos processos administrativos sancionadores dos supervisores financeiros, elevados níveis de discricionariedade, aliados a potenciais ausências de controles internos, podem acarretar riscos de arbitrariedades, de fraude e de corrupção no âmbito dos processos administrativos sancionadores dos supervisores do SFN.

Nesse contexto, entendemos que os referidos riscos podem ser significativamente reduzidos por meio da implementação de algumas práticas e controles internos, tais como: i) utilização de sistemas informatizados que garantam a devida segurança da informação<sup>702</sup>, notadamente em relação à integridade e à disponibilidade das informações; ii) criação de um procedimento preliminar para analisar a existência de pressupostos para instauração do processo administrativo sancionador, antes de sua formalização pela citação do acusado, deixando os atos administrativos registrados para possibilitar posterior auditoria, caso necessário; iii) motivação reforçada das

---

702 EDPS. European Data Protection Supervisor. *Information Security: what you should know about information security*. Disponível em [https://www.edps.europa.eu/data-protection/data-protection/reference-library/information-security\\_en](https://www.edps.europa.eu/data-protection/data-protection/reference-library/information-security_en). Acesso em 12 de outubro de 2024.

decisões, que descrevam de maneira pormenorizada as circunstâncias do caso concreto, bem como as razões de fato e de direito que nortearam a decisão administrativa; iv) publicação dos processos administrativos sancionadores não instaurados pela autarquia, por meio da disponibilidade dos dados em sistema operando na rede mundial de computadores, que possibilite ao interessado realizar filtros e pesquisas; e v) definição de uma governança decisória que garanta uma efetiva segregação de funções na decisão administrativa de não instauração de um processo administrativo sancionador e nos negócios jurídicos processuais estabelecidos pelas normas examinadas.

## REFERÊNCIAS

BACEN. Banco Central do Brasil. *Resolução Bacen nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998.* Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

BITENCOURT, Cezar Roberto. *Tratado de direito penal. Parte geral.* 26ª edição revista e atualizada. Editora Saraiva Jur. 2020.

BRASIL. Presidência da República. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.* Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

\_\_\_\_\_. *Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942. Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro.* Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del4657compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del4657compilado.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias e cria o Conselho Monetário Nacional, e dá outras providências.* Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595compilado.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

\_\_\_\_\_. *Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências.* Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del0073compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0073compilado.htm).

gov.br/ccivil\_03/Decreto-Lei/Del0073compilado.htm. Acesso em 10 de outubro de 2024.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.* Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6385compilada.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 9.874, de 29 de janeiro de 1999. Regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal.* Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19784.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19784.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; e dá outras providências.* Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2009/lei/112154.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/112154.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.* Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 13.655, de 25 de abril de 2018. Inclui no Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942 (Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro), disposições sobre segurança jurídica e eficiência na criação e na aplicação do direito público.* Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2018/Lei/L13655.htm). Acesso em 9 de outubro de 2024.

\_\_\_\_\_. *Lei nº 13.848, de 25 de junho de 2019. Dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras*

e dá outras providências. Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13848.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13848.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

\_\_\_\_\_. *Lei complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores.* Disponível em [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp179.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm). Acesso em 10 de outubro de 2024.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. *Manual de Direito Administrativo.* 37<sup>a</sup> ed. Editora Atlas. 2023.

CNSP. Conselho Nacional de Seguros Privados. *Resolução CNSP nº 393, de 30 de outubro de 2020. Dispõe sobre sanções administrativas no âmbito das atividades de seguro, cosseguro, resseguro, retrocessão, capitalização, previdência complementar aberta, de intermediação e auditoria independente; disciplina o inquérito administrativo, o termo de compromisso de ajustamento de conduta e o processo administrativo sancionador no âmbito da Superintendência de Seguros Privados e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e dá outras providências.* Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução CVM 45. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários.* Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol045.html>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

EDPS. European Data Protection Supervisor. *Information Security: what you should know about information security.* Disponível em [https://www.edps.europa.eu/data-protection/data-protection/reference-library/information-security\\_en](https://www.edps.europa.eu/data-protection/data-protection/reference-library/information-security_en). Acesso em 12 de outubro de 2024.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. *O Sistema Financeiro Nacional na República Federativa do Brasil e a atualização monetária*. Revista da AGU, 7(18), 2008.

GOV.BR. *O Sistema Financeiro Nacional*. Disponível em <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/sistema-financeiro-nacional>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

KIETZMANN, Felipe. *The Principle of Segregation of Duties Applied to Corporate Law*. International In-House Counsel Journal. 9 (2015): 1.

MELLO, Celso Antonio Bandeira. *Curso de Direito Administrativo*. 36ª edição ed. Belo Horizonte, MG: Fórum, 2023.

OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. *Curso de Direito Administrativo*. 11ª edição ed. Rio de Janeiro, RJ: Método, 2023.

OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito Administrativo Sancionador*. 9ª edição. Edição padrão ed. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 2023.

PIETRO, Maria Sylvia Zanella Di. *Direito Administrativo*. 33ª edição ed. Rio de Janeiro, RJ: Editora Forense, 2020.

PREVIC. Superintendência Nacional de Previdência Complementar. *Portaria Previc nº 338, de 19 de abril de 2023*. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-previc-n-338-de-19-de-abril-de-2023-478612379>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

REISDORFER, Vitor Kocchann, et al. *Governança cooperativa: Uma abordagem sobre a segregação de funções*. Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales (2017).

RODRÍGUEZ-ARANA, Jaime. *Derecho Administrativo y Derechos Sociales Fundamentales*. (Vol. 7). INAP – Instituto Nacional de Administración Pública. Global Law Press - Editorial Derecho Global. 2015.

RISMAYANI, Gista; SUKMANA, Wawan; e YENI, Fitriani Somantri. *Identification of Fraud Triangle Theory to Mitigate Fraud Risks in Public Sector*. In *Journal of International Conference Proceedings*, vol. 6, no. 6, pp. 509-520. 2023.

SEWSANKAR, Geeta. *How Poor Segregation of Duties in the Public Sector Impact Private-Sector Compliance with National Policies*. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*. 9 (2024): 8.

SRINIDHI, Bin. *The Influence of Segregation of Duties on Internal Control Judgments*. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 9(3), 423-444. 1994.

SOCIAL, Ministério da Previdência. Presidência da República. *Conselho Nacional da Previdência Complementar*. Disponível em <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/conselho-nacional-de-previdencia-complementar>. Acesso em 10 de outubro de 2024.

SUNDFELD, Carlos Ari; NEVES, Camila de Castro. *A nova LINDB e os movimentos de reforma do direito administrativo*. *Revista Brasileira de Estudos Políticos* 126 (2023).

SUSEP. Superintendência de Seguros Privados. *Circular Susep nº 645, de 18 de outubro de 2021. Estabelece normas complementares sobre a instauração do Processo Administrativo Sancionador – PAS na Susep e regulamenta as infrações graves, para fins de aplicação das penas de suspensão do exercício de atividade de suspensão do exercício de profissão ou de inabilitação*. Disponível em <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/>. Acesso em 10 de outubro de 2024.