



**Resposta ao Edital de  
Audiência Pública SDM nº  
01/2018**

**Data: 18/05/2018**

Ofício DIR 011/18

São Paulo, 18 de maio de 2018.

Ilmo. Sr.

Marcelo Barbosa

Presidente

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Ilmos. Srs.

Antonio Carlos Berwanger

Claudia de Oliveira Hasler

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

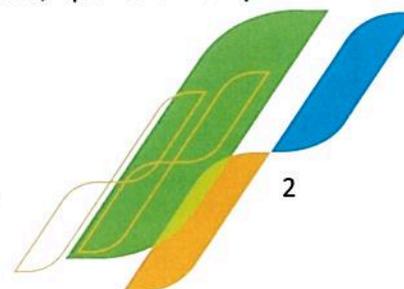
Comissão de Valores Mobiliários – CVM

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM 01/2018 – que dispõe sobre alterações no regime de multas cominatórias e no procedimento de recurso ao Colegiado de decisões emitidas pelos Superintendentes da CVM.**

Prezados Senhores,

Primeiramente, congratulamos a CVM pela iniciativa, que visa ao aperfeiçoamento da regulamentação sobre as multas cominatórias, em consequente adequação com os limites estabelecidos pela Lei 13.506/2017, sobre o Processo Administrativo Sancionador, nas esferas dessa D. Autarquia e do D. Banco Central do Brasil.

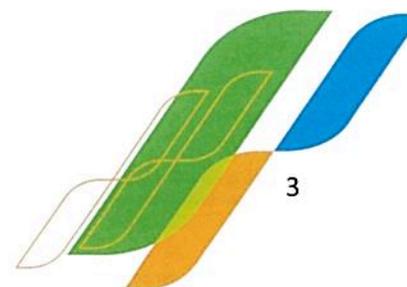
A ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais, na qualidade de representante das instituições que atuam nesses mercados, reuniu um grupo de trabalho misto sob a coordenação do Comitê de Assuntos Jurídicos e com a participação de representantes do Comitê de Produtos Financeiros Imobiliários e do Comitê de Compliance, bem como do Subcomitê de Administração Fiduciária, para tratar das alterações propostas no Edital de Audiência Pública SDM 01/2018, que submete para sugestões e comentários:



- i) duas minutas de instrução que propõem alterações no regime de multas cominatórias:
  - a) A minuta A (“Nova 452”) regulará as multas cominatórias e revogará a Instrução CVM nº 452/2007, de modo a concentrar as regras aplicáveis a essas multas, inclusive no que diz respeito à previsão do valor da multa ordinária que poderá ser aplicada no caso da não prestação de informações periódicas pelos diferentes participantes do mercado.  
Essa consolidação em um único documento visa facilitar o controle do sistema de multas, promover uniformidade de critérios e racionalizar futuros processos de revisão de valores;
  - b) A minuta B propõe alterações na Instrução CVM nº 555/2014, bem como em outras regras emitidas pela CVM que tratam de multas cominatórias.
  
- ii) a minuta C busca promover aperfeiçoamentos no procedimento de recurso ao Colegiado de decisões emitidas pelos Superintendentes da CVM (Deliberação CVM nº 463/2003). Essa minuta não altera os prazos para interposição de recursos, propondo apenas aumento do prazo para que as áreas técnicas apreciem o pedido de recurso, de 10 para 15 dias úteis. Prevê a possibilidade de pedido de reconsideração sob a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão proferida.

Inicialmente esclarecemos que a ANBIMA acompanhou a tramitação da Medida Provisória nº 784/2017 e posteriormente a publicação da Lei nº 13.506/2017, sempre buscando alcançar a razoabilidade, proporcionalidade e segurança jurídica que devem permear as relações existentes.

Deste modo, e sempre visando alinhar os entendimentos e demonstrar os pontos sensíveis ao mercado, a ANBIMA solicitou uma reunião com a CVM, e como fruto dessa conversa sobre o tema apresenta a seguir, suas considerações acerca das minutas contidas no Edital de Audiência Pública SDM 01/18, apresentando como primeiro ponto a ser tratado - dado a sua importância - a inclusão de previsão de não concessão de registro ao administrador cujos fundos por ele administrados estejam em atraso por mais de 30 dias no cumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas, passando posteriormente a elencar pela ordem os demais pontos que constam das respectivas minutas:



## Minuta B

### 1. Artigo 21: acrescenta os artigos 7º-A e 7º-B à Instrução CVM nº 555/2014

A proposta de inclusão do Artigo 7º-A à Instrução CVM 555/2014, que visa a estabelecer que não será concedido o registro de novos fundos ao administrador cujos fundos por ele administrados estejam em atraso por mais de 30 (trinta) dias no cumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas previstas na regulamentação, trouxe grande preocupação para os administradores de Fundos, isto porque da forma como lançada essa previsão, de forma genérica, sem especificar a quais fundos se aplica, ou estabelecer um critério de atrasos que impliquem nessa medida ou quais informações justificariam essa aplicação, bem como eventuais hipóteses que afastariam a sua aplicação, poderia levar a um quadro de introdução de regra de responsabilidade objetiva, o que não se mostra adequado sob o ponto de vista legal e legítimo apenas para situações pontuais já definidas no ordenamento jurídico atual.

Tendo em vista que a medida em questão foi introduzida em normativo que disciplina precipuamente o tratamento de multas cominatórias, entendemos que poderia ser questionada a sua natureza enquanto disposição punitiva, em oposição ao caráter coercitivo de que se revestem as multas cominatórias, o que requereria a instauração do devido processo administrativo sancionador, com a observância do devido processo legal, contraditório e ampla defesa.

No entanto, tendo em vista a oportunidade de diálogo com a Comissão de Valores Mobiliários durante o período desta audiência pública, foi esclarecido que tal medida, muito embora não tenha o caráter de multa, se presta a incentivar o cumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas pelos administradores de fundos, razão pela qual ela possuiria natureza coercitiva.

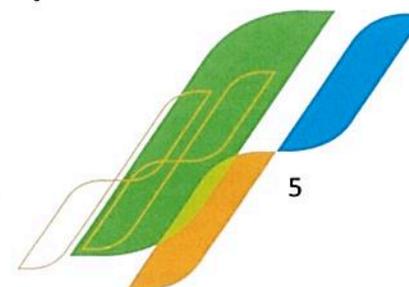
Tendo em vista o impacto de sua determinação para a indústria de fundos, uma vez que os administradores estariam impossibilitados de registrar todo e qualquer fundo, em razão de atraso no envio de uma ou mais informações periódicas, entendemos que a redação deveria estar acompanhada de algumas qualificadoras que assegurassem a possibilidade de manifestação do participante, bem como que levassem em conta determinadas circunstâncias que permitam identificar aqueles que efetivamente são infratores contumazes e que, portanto, deveriam estar sujeitos a medida de tamanha gravidade. A ausência desses elementos poderia

levar administradores reconhecidamente diligentes no mercado a sofrerem medida gravosa de impossibilidade de registrar novos fundos pela ausência de envio tempestivo de informações, o que muitas vezes decorre da falta de diligência verificada no âmbito de fundos ou companhias nas quais o fundo desse administrador possa ter investido, que podem atrasar o envio de informações que impactam naquelas a serem prestadas pelo administrador do fundo investidor.

Além dessa hipótese, há situações em que o exercício do fundo ou da companhia investida difere do exercício do fundo investidor, discrepância essa que acaba por impactar no prazo de entrega das demonstrações financeiras do fundo investido. Da mesma forma, os diferentes níveis de governança, organização e/ou práticas contábeis, assim como situações extraordinárias no âmbito das sociedades investidas, tais como dificuldades financeiras (e.g. que resultem em insolvência ou recuperação judicial), podem acarretar em maiores dificuldades para que o fundo investidor obtenha informações consistentes para que possa prestar de forma precisa as suas próprias informações.

Outra situação que se usualmente verifica, consiste na dificuldade que muitas vezes ocorre para que o novo administrador obtenha informações do anterior, em caso de transferência da administração do fundo. Por fim, em situações nas quais o fundo detenha participação minoritária nas sociedades investidas, dificilmente terá ingerência significativa no processo decisório, o que costuma dificultar, por exemplo, a definição a respeito da realização de auditoria em suas demonstrações financeiras, impactando na prestação das informações devidas pelo fundo investidor.

Veja que em todas essas hipóteses o administrador do fundo investidor sofreria medida gravosa como resultado de circunstâncias sobre as quais não possui qualquer ingerência, mesmo tendo sido diligente e cumprido com as suas obrigações legais e regulatórias, o que, por si só, já justificaria a possibilidade de que este administrador pudesse se manifestar perante a Comissão de Valores Mobiliários para que informasse o motivo no atraso da entrega das informações periódicas devidas e que houvesse, por parte da autarquia, a análise não apenas das razões do participante, mas da própria regularidade de sua conduta com relação a tais informações em um dado período considerado. Isso para que se possa diferenciar os efetivos maus administradores, os quais fariam jus à aplicação de medida de tamanha gravidade, daqueles que por razões alheias à sua vontade ou por motivos pontuais deixaram de cumprir justificadamente suas obrigações, tendo em mira alcançar a razoabilidade, proporcionalidade e, sobretudo, a justiça na aplicação de medidas desse talante.



Ressalte-se, ainda, para o fato de que o prazo proposto para o atraso, qual seja, 30 (trinta) dias, para que a medida possa ser aplicada, resulta na cumulação dessa medida com a aplicação de multa cominatória, a qual incidirá por até 60 (sessenta) dias no que diz respeito às informações periódicas (exceto informes diários), configurando-se um autêntico *bis in idem*, o que não está em consonância com o que se busca por meio da norma: “aperfeiçoar o procedimento de aplicação de multa com o intuito de reduzir atrasos na entrega das informações periódicas”.

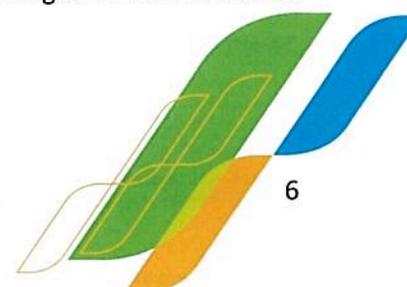
Com a cumulação de medidas, associada à ausência de critérios para a sua aplicabilidade, bem como ao prazo exíguo de 30 (trinta) dias, que não permite verificar quem são os efetivos infratores, que façam jus a uma medida mais gravosa, corre-se o risco de que o objetivo da norma não seja alcançado e, ainda de que haja substanciais prejuízos à indústria de fundos, uma vez que uma gama de administradores, ainda que diligentes, perderiam o direito de exercer uma das funções primordiais de suas atividades – registro de novos fundos, gerando impactos no próprio fomento da economia, em frontal desproporção com a conduta praticada por determinados administradores.

Adicionalmente, citamos também a título de exemplo, as comunicações realizadas pelos administradores objeto da publicação de fatos relevantes, posto que em muitos dos casos o administrador dependente do recebimento de informações, seja dos gestores e/ou companhias investidas, para previa análise e validação, comprometendo o prazo de publicação destes fatos.

Assim, sempre buscando equilibrar as relações existentes propomos a análise das alternativas abaixo, colocando-se essa Associação desde já à disposição para discutir cada uma delas em detalhes, caso seja do interesse desse Órgão:

### **1ª Alternativa:**

Tendo em vista que medidas atribuídas à atuação do administrador podem ter impacto significativo para os investidores no mercado, bem como sobre a própria indústria de fundos, em vista da possibilidade de que o administrador paralise as suas atividades de registros de novos fundos, pelo atraso de apenas uma informação, entendemos que uma alternativa viável seria permitir que os próprios cotistas do fundo decidissem as consequências aplicáveis em caso de atraso, ficando o administrador obrigado a convocar uma



assembleia geral para deliberar acerca da medida mais adequada aos seus interesses, dessa forma, sugerimos o seguinte texto:

*“7º A – Na hipótese de o administrador do fundo descumprir por mais de 90 (noventa) dias o prazo aplicável para a entrega das informações periódicas previstas na regulamentação, o administrador deverá, obrigatoriamente, convocar, no prazo máximo de 5 (cinco) dias, para a realização em até 15 (quinze), assembleia geral para deliberar sobre as seguintes possibilidades:*

*(i) fechamento do fundo para aplicações;*

*(ii) proibição de emissão de novas cotas;*

*(iii) liquidação do fundo”.*

## **2ª Alternativa:**

Caso a primeira proposta não prospere, entendemos que as circunstâncias abaixo devem ser consideradas para a aplicação de medida gravosa, como é a suspensão na concessão do registro de novos fundos, bem como a menção expressa ao prazo de duração da medida, bem como de quando o participante poderá apresentar o seu pedido fundamentado. Ainda, em qualquer hipótese, fica mantida a sugestão de ampliação do prazo de 30 (trinta) para 90 (noventa) dias de atraso, de forma que a autarquia tenha tempo hábil para verificar o padrão de conduta do participante, aplicando medida mais gravosa àqueles que efetivamente infringem reiteradamente as suas regras. Sugerimos o seguinte texto:

*“7º-A – A Superintendência responsável poderá suspender, até a data em que a informação seja prestada, a concessão do registro de que trata o art. 7º ao administrador cujos fundos por ele administrados estejam em atraso por mais de 90 (noventa) dias no cumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas previstas na regulamentação, em situações identificadas pela CVM como de maior gravidade, considerando, para tanto, entre outros fatores, tais como o risco de dano relevante ao mercado ou aos investidores decorrente do respectivo atraso, a quantidade de fundos administrados que estiveram em atraso por mais de 90 (noventa) dias, em um período de 12 (doze) meses, se a inobservância do prazo resultou de ato, fato ou omissão de terceiro não sujeito ao controle da instituição administradora e a reiteração na incidência da medida prevista neste artigo”. (NR)*



*“7º-B Em situações excepcionais, tal como no caso de alteração do administrador de fundo, sem prejuízo de outras, e mediante pedido fundamentado, apresentado no prazo de até 15 (quinze) dias úteis antes do término dos 90 (noventa) dias previstos, a Superintendência responsável poderá dispensar o cumprimento do disposto no art. 7º-A quanto a não concessão do registro de novos fundos.*

*Parágrafo único – A não concessão do registro, mencionada no art. 7º A, somente se dará após a apreciação pela CVM do pedido formulado pelo interessado”. (NR)*

Ressaltamos que as alternativas acima apresentadas não esgotam a possibilidade de outras avaliações/critérios pela CVM que possam substituir a previsão de não concessão de registro nas hipóteses de atrasos quaisquer.

Deste modo, podemos citar – no limite – a utilização de critério mais objetivo, como por exemplo, avaliação das entregas realizadas com atraso pelo administrador, em um determinado período, de forma segregada, por tipo de fundo, que pode ou não estar atrelado a um percentual relevante de fundos por ele administrado, permitindo que a aplicação dessa penalidade seja mais efetiva e alcance aqueles administradores que não foram diligentes, mas desde que sejam excluídas desse percentual as situações excepcionais que forem objeto de deferimento por essa Autarquia.

E, ainda, no que diz respeito a vigência da norma, neste ponto, considerando que se trata de imposição de penalidade e caso não seja adotada a 1ª alternativa apresentada, o nosso entendimento é de que a disposição contida no Art.21 da Minuta B, que incluiu os artigos 7º-A e 7º-B a ICVM 555/14, somente produzirá efeitos e será aplicável para os atrasos ocorridos após a entrada em vigor da norma, ou seja, após 90 dias da sua publicação, evitando-se, com isso, que os efeitos negativos retroajam, com observância do princípio da irretroatividade penal.

## **Minuta A**

### **2. Artigo 3º (Calendário)**



Essa proposta dispõe sobre o calendário de entrega de informações periódicas que devem ser divulgados até 15 de janeiro de cada ano, na página da CVM na rede mundial de computadores, com relação às informações periódicas que devem ser divulgadas pelos participantes no exercício, com a indicação de prazos de entrega e com o alerta de que a não divulgação da informação nos prazos indicados sujeita o administrador à aplicação da multa diária prevista no Anexo 3 da “Nova 452”.

Na sistemática em vigor, o administrador recebe comunicação específica relativamente a cada vez em que há inobservância do prazo para o envio de documentos/informações, para cada fundo administrado, alertando-o sobre o início da incidência da multa. Isso ocorre porque nos casos em que a CVM alerta os participantes sobre informações não recebidas melhora o ambiente de informações divulgadas ao mercado, havendo redução dos casos de intempestividade e de questionamentos de legalidade da aplicação de multas.

Dessa forma, e considerando que esse alerta não mais será encaminhado pela CVM, mas será mensalmente encaminhado para o endereço eletrônico constante no cadastro de participante uma cópia desse calendário, sugerimos que fique explícito na regulamentação que o calendário será disponibilizado por segmento de mercado (i.e. tendo em vista as diferentes classes de fundos administrados por cada participante) e que seja, em caráter informativo, disponibilizado aos participantes acesso a uma base de dados relacionada às informações periódicas já cumpridas, bem como àquelas ainda pendentes. Para que os participantes possam aprimorar seus controles e avaliar previamente se existem pendências de envio antes do fim do prazo legal, é importante que a base de dados considere como data base para apontamento das pendências a competência de cada informação periódica e não apenas ao ultrapassar prazo de vencimento (“calendário de exceção”), levando-se em consideração todos os fundos sob administração daquele participante, incluindo novos registros de outras classes de fundos no curso do exercício.

A nossa sugestão é de que essa base de dados seja disponibilizada de forma que possibilite a realização de filtros para a busca das informações por administrador, contendo minimamente os seguintes dados:

Filtros:

- Tipo de informe
- Competência
- Status: Todos, Enviados com Sucesso ou Pendente (também deve ser um item do Resultado)



### Resultado:

- CNPJ do Participante (Fundo ou conforme o tipo de Informe)
- Nome do Participante (Fundo ou conforme o tipo de Informe)
- Status: Enviado com Sucesso ou Pendente (Também deve ser uma possibilidade de filtro)
- Número do Protocolo
- Data da Ação: Dos Enviados

Além da consulta no site conforme os filtros sugeridos acima com base no cadastro e login de cada administrador, também é extremamente relevante ser disponibilizado download do resultado em forma de arquivo, semelhante aos arquivos disponibilizados atualmente no Portal de Dados Aberto ou no caminho do Cadastro Geral existente no CVMWEB, com a finalidade de implementação de solução sistêmica para o controle dos participantes.

Deste modo, a disponibilização dessa base de consulta traz vantagens para o mercado, que acaba por ter acesso efetivo às informações, com redução nos níveis de atraso e para a própria CVM, diante da redução de processos e argumentações dos participantes quanto a aspectos legais e constitucionais da multa.

De acordo com o que consta do presente Edital, a substituição da comunicação prévia tem como objetivo principal promover uma melhor utilização dos recursos administrativos disponíveis. No entanto, se não houver uma segmentação por participante e se ele não tiver acesso à base de dados da CVM, para verificação de eventuais pendências, a finalidade de otimização dos recursos administrativos terá sido atendida em prejuízo das finalidades acima apontadas, relativas à diminuição de intempestividade no envio de informações e da contestação da legalidade da aplicação das multas.

Assim, sugerimos a inclusão do texto abaixo ao Art. 3º da Minuta A para que conste da “nova 452” a previsão de que os calendários com a relação das informações periódicas serão segregados de acordo com os segmentos de mercado dos participantes e que será disponibilizado ao participante acesso às informações periódicas já cumpridas e aquelas ainda pendentes de entrega:

*Art. 3º As superintendências responsáveis pelo acompanhamento da entrega de informações periódicas devem divulgar até 15 de janeiro de cada ano, na página da CVM na rede mundial*



*de computadores, relação das informações periódicas que devem ser divulgadas pelos participantes no exercício, de acordo com cada segmento de mercado, indicando os respectivos prazos de entrega e alertando que a não divulgação da informação nos prazos indicados sujeita à aplicação da multa diária prevista no Anexo 3 desta Instrução.*

*§ 1º Uma cópia do calendário de entrega de informações periódicas, aplicável ao segmento de cada participante, deve ser mensalmente encaminhada para o endereço eletrônico constante no cadastro do participante na CVM.*

*§ 2º.....*

*§ 3º As superintendências responsáveis pelo acompanhamento da entrega de informações periódicas devem disponibilizar aos participantes do mercado, na página da CVM na rede mundial de computadores acesso à base de dados da CVM para que possa acompanhar as informações periódicas que constam como entregues, mencionadas no “caput”, a tempo e modo a serem definidos em normativo e/ou ofício circular a ser publicado”.*

### **3. Artigo 4º: Comunicação prévia à aplicação de multa ordinária por informação eventual**

Este artigo prevê que verificado o descumprimento de obrigação de prestação de informação eventual, a superintendência responsável pelo acompanhamento da informação deve enviar comunicação específica, dirigida ao responsável alertando que a não apresentação da informação até o final do prazo indicado na comunicação sujeita a aplicação da multa diária prevista no Anexo 3 da Instrução.

Não obstante, tendo em vista que o conceito de informação eventual é amplo e contempla situações que podem não estar previstas de forma expressa na regulamentação, por serem extraordinárias e de ocorrência incerta, entendemos que a aplicação de multa pelo seu descumprimento deveria ser precedida de comunicação ao participante para que ele possa apresentar a sua justificativa pelo descumprimento de referida obrigação de prestação de informação eventual.

Nesse sentido, apresentamos a seguinte sugestão de redação que trata da possibilidade de manifestação do participante, antes da incidência da multa diária, o qual já reflete o procedimento aplicado pela CVM:



“Art. 4º Verificado o descumprimento de obrigação de prestação de informação eventual, a superintendência responsável pelo acompanhamento da informação deve enviar comunicação específica, dirigida ao responsável constante no cadastro do participante junto à CVM, *solicitando ao participante que justifique a sua conduta e* alertando que a não apresentação da *referida justificativa* até o final do prazo indicado na comunicação sujeita a aplicação da multa diária prevista no Anexo 3 desta Instrução”.

#### 4. Artigo 5º: Não aplicação da multa ordinária

A proposta estabelece que a multa cominatória não será aplicada caso a Superintendência responsável entenda conveniente adotar outro procedimento administrativo relacionado ao descumprimento dos prazos e ao prejuízo ao mercado dele decorrente.

Avaliando a proposição apresentada, entendemos que a norma deve explicitar quais outros procedimentos administrativos podem ser adotados como alternativa à aplicação da multa e quais são os critérios a serem observados para adoção dessa alternativa.

O participante deve ser previamente informado a respeito do procedimento administrativo a ser adotado e tal procedimento deve estar previsto em norma anterior, cabendo à CVM fundamentar a sua adoção, conforme já se previa na norma atualmente vigente “o Superintendente da área responsável decidirá, fundamentadamente, sobre a conveniência da aplicação e cobrança da multa cominatória ou da instauração de processo administrativo sancionador”.

Isto porque, não obstante estejamos diante de ato de conveniência da administração pública, mostra-se indispensável que haja a mínima previsibilidade quanto aos procedimentos a serem observados, e por essa razão sugerimos ajuste no texto, com vistas a delimitação e escopo da alternativa a ser aplicada em substituição à multa:

“Art. 5º A multa cominatória ordinária não será aplicada caso a Superintendência responsável entenda conveniente adotar outro procedimento administrativo relacionado ao descumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas e eventuais e ao prejuízo

ao mercado dele decorrente, desde que previstos em norma específica e aplicável ao descumprimento em questão e que seja indicado por meio de comunicação encaminhada ao participante, com o correspondente fundamento”.

## 5. Artigo 6º: Veda a aplicação da multa ordinária

A redação contida no Art. 6º e seus incisos traz as situações em que é vedada a aplicação da multa ordinária.

Analisando o edital verificamos em seu item 2.1.3 que trata das alterações específicas relativas a fundos de investimento, que o informe diário é documento exigido para os fundos regulados pelas Instruções CVM nº 555/2014, 423/2005, 359/2002 e 279/1998, mas que em virtude da periodicidade diária e do grande número de fundos a que se aplica a informação, o processo de aplicação da multa nesses casos requer um esforço substancial e permanente das áreas responsáveis.

Deste modo, o entendimento ali exposto foi no sentido de que seria possível adotar outros instrumentos para estimular a disponibilização dessas informações, sem a aplicação de multas ordinárias neste caso, mencionando que a Minuta B propõe a alteração de diversos normativos com vistas a excluir a previsão da multa no caso de não entrega do informe diário, mantendo a possibilidade da CVM apurar a responsabilidade do administrador nos termos do art. 11 da Lei nº 6.385/1976.

Assim, com vistas a guardar consonância entre o objeto do edital e o texto proposta para a “Nova 452”, sugerimos seja incluído um novo parágrafo no artigo 6º, que dispõe sobre hipóteses de vedação a aplicação de multa ordinária, tratando da inaplicabilidade de multa no caso de não entrega de informes diários para os fundos que a ela estão obrigados, conforme abaixo:

“Art. 6º É vedada a aplicação da multa ordinária:

(...)

*Parágrafo Único – Não será aplicada a multa ordinária em função do atraso na entrega de informe diário pelos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555/2014, pela Instrução CVM 423/2005, pela Instrução CVM 359/2002 e pela Instrução CVM 279/1998”.*



## 6. Artigo 7º: Comunicação prévia à aplicação de multa extraordinária

De acordo com a disposição contida no Art. 7º, aquele que determinar a abstenção ou a prática de ato deve notificar o destinatário da ordem de que o seu não cumprimento até o final do prazo indicado na comunicação sujeita a aplicação da multa extraordinária, sem mencionar – no entanto – prazo para manifestação pelo destinatário, ou seja, sem que lhe seja concedida a oportunidade de se manifestar a respeito de sua abstenção ou prática de ato.

Deste modo, e com vistas a possibilitar ao destinatário que justifique a sua conduta, sugerimos a inclusão do texto abaixo, como parágrafo segundo do Art.7º, o qual estava disposto com texto semelhante no atual artigo 8º da IN 452, acrescido da especificação da contagem de prazo em dias úteis, visando garantir a uniformização/padronização da linguagem utilizada nos normativos, bem como a equidade entre as partes:

“Art. 7º.....

*§ 1º - A notificação de que trata o caput deve indicar a norma legal ou regulamentar em que se fundamenta a determinação, o valor da multa diária, e a norma legal em que se fundamenta sua imposição.*

*§2º - A imposição da multa será antecedida da notificação do destinatário a fim de que justifique sua conduta, no prazo máximo de 3 (três) dias úteis”.*

## 7. Artigos 8º e 9º: Valor da multa extraordinária

A redação proposta ao artigo 8º estabelece que a multa extraordinária pode ser fixada no valor diário de até R\$ 5.000,000, caso a ordem seja emitida pela superintendência responsável ou de R\$ 10.000,00, caso a ordem seja emitida por membro do Colegiado que atue como Relator ou pelo Superintendente Geral.

O racional utilizado para aumento do valor das multas não ficou claro no Edital, além da justificativa de sua majoração a depender do cargo de quem emitiu a ordem.

O nosso entendimento é de que a majoração de uma multa deve estar atrelada à gravidade da conduta praticada pelo participante, mediante definição prévia do que se entende por conduta grave. Entendemos importante a reanálise desse ponto por parte da CVM.

A redação contida no artigo 9º estabelece que nas deliberações aprovadas pelo Colegiado com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, o valor diário da multa extraordinária não pode ultrapassar os limites estabelecidos no Anexo 9 e, quando for possível apurar, deve ser fixado considerando a capacidade econômica da pessoa envolvida na conduta irregular, o grau de lesão ou o potencial de lesão causado ao mercado de capitais e aos investidores, os valores envolvidos na conduta irregular a duração da conduta irregular e o fato de a pessoa envolvida já ter sido objeto de determinação da CVM para abster-se de atuar de forma irregular no mercado.

O ponto a ser analisado aqui e que causa desconforto e insegurança ao mercado refere-se àquelas situações em que não for possível serem apuradas, pois entendemos que em todos os casos referidos critérios deveriam ser observados.

Além disso, entendemos importante serem incluídos nesse dispositivo outros critérios a serem ponderados, inclusive com base na previsão contida na Lei nº 13.506/2017. Assim, sugerimos a seguinte redação ao caput do Art. 9º e a inclusão dos incisos abaixo:

*“Art. 9º Nas Deliberações aprovadas pelo Colegiado com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, o valor diário da multa extraordinária não pode ultrapassar os limites estabelecidos no Anexo 9 e deve ser ficado considerando:*

*(...)*

*IV - vantagem auferida ou pretendida pelo infrator;*

*V - circunstâncias atenuantes e agravantes envolvidas na conduta;*

*VI - grau de culpabilidade dos envolvidos;*

*VII - existência de caso fortuito ou força maior;*

*IX - colaboração do participante com a CVM para a apuração da infração ou em caso de aviso prévio pelo participante à CVM de impossibilidade justificada de cumprimento da obrigação prevista nos normativos da autarquia”.*



A sugestão acima tem relevância considerando que, quanto mais critérios forem observados mais precisa será a aplicação da multa. Nesse sentido, ressalta-se, por exemplo, questões envolvendo a reincidência e a conduta reiterada desde que diretamente relacionada a conduta que se pretende coibir, objeto de análise e julgamento pelo Colegiado.

#### 8. Art. 10 – multa pelo não comparecimento para prestar informações

De acordo com a redação proposta ao artigo 10, a superintendência responsável pode aplicar multa extraordinária no valor de R\$ 25.000,00 à pessoa que, previamente comunicada, não comparecer para prestar informações na data indicada. Também há previsão de que a multa poderá ser de R\$ 50.000,00 nas hipóteses em que a pessoa deixe de comparecer na data previamente acordada, a seu pedido, bem como se reiterar o não comparecimento em nova data marcada pela CVM.

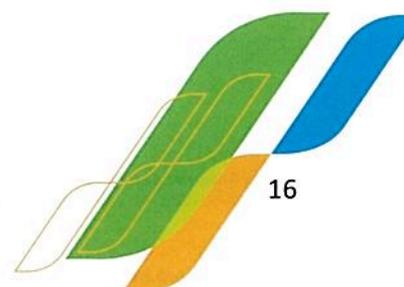
Avaliando a proposta, faz-se necessário ajuste no texto para condicionar a aplicação da multa à confirmação da comunicação ao participante, devidamente comprovada e desde que o não comparecimento se dê de forma injustificada, a fim de evitar arbitrariedades em razão, por exemplo, de caso fortuito ou de força maior.

Do mesmo modo, o §2º do Art. 10 estabelece que as multas referidas neste artigo incidem unicamente na data marcada para o comparecimento, mas deixa de estabelecer um limitador para essa aplicação. É inquestionável que o não comparecimento seja a exceção, mas de toda a sorte importante esclarecer se a aplicação da multa se dará de forma reiterada caso o não comparecimento ocorra mais de uma vez.

Deste modo, sugerimos a redação abaixo ao Art. 10:

“Art. 10. A superintendência responsável pode aplicar multa extraordinária no valor de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) à pessoa que, *prévia e comprovadamente comunicada*, não comparecer, para prestar informações na data indicada.

§1º Deve ser aplicada multa extraordinária no valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil) à pessoa que, *prévia e comprovadamente notificada*:



- I – deixe de comparecer, *de forma injustificada*, na data previamente acordada, a seu pedido, para a prestação de informações; ou
  - II - reitere o não comparecimento, *de forma injustificada*, em nova data marcada pela CVM para a prestação de informações.
- (...)”

## 9. Art. 12 – Comunicações

Com vista a garantir a efetividade das comunicações feitas no âmbito dessa instrução, sugerimos ajustar o caput do Art. 12 para que dele conste que as mesmas serão realizadas tendo por base os dados constantes do cadastro dos participantes.

Deste modo, o caput do Art. 12 ficaria assim redigido:

“Art. 12. As comunicações previstas nesta Instrução podem ser realizadas, *tendo por base os dados constantes do cadastro dos participantes*:

- I – por meio eletrônico;
  - II - por via postal, com aviso de recebimento; ou
  - III - em caso de urgência, por servidor da CVM, que certificará a entrega da comunicação.
- (...)”

## 10. Art. 14 – incidência da multa cominatória – marco inicial

A redação contida no artigo 14 traz como marco inicial para a incidência da multa cominatória o dia seguinte ao vencimento do prazo ou ao recebimento da comunicação ou ao termo nela indicado.

Não obstante, de acordo com o disposto no Parâmetro nº 7 da Ata Colegiado da CVM nº 49, de 19.12.2006, entendemos que deva constar o dia útil seguinte, razão pela qual sugerimos a redação abaixo ao “caput” do Art. 14:

“Art. 14. A multa cominatória incide a partir do dia *útil* seguinte:



(...)”

#### 11. Art. 16 – recurso contra a decisão de aplicação de multa

Com vistas a adequar a redação constante e garantir a uniformização da linguagem utilizada nos normativos, bem como a equidade entre as partes, sugerimos ajuste no texto para prever que o prazo para interposição de recurso contra a decisão de aplicação de multa é de 10 dias úteis, contados da data da notificação.

Por se tratar de multa diária, sugerimos, ainda, que seja incluída no presente artigo a seguinte redação no dispositivo, a exemplo do que já prevê o artigo 13, §1º da ICVM 452 em vigor, prevendo a possibilidade de efeito suspensivo a esse recurso, ficando o artigo assim redigido:

“Art. 16. Cabe recurso ao Colegiado das decisões da superintendência responsável, do Superintendente Geral ou de membro do Colegiado que atue como Relator quanto à aplicação de multa cominatória, no prazo de 10 (dez) dias úteis, contados da data da notificação, observado o disposto no parágrafo único do art. 21.

*Parágrafo único: O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da decisão recorrida, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso”.*

Importa ressaltar que a sugestão da inclusão da redação acima transcrita está em consonância com o texto da ICVM Nº 452 atualmente em vigor, a qual, por sua vez, foi introduzida pela Comissão de Valores Mobiliários quando a Lei Nº 6.305/76, de forma que entendemos ser fundamental a sua manutenção no texto da nova ICVM Nº 452, pois não houve nenhuma alteração na legislação que implicasse em sua alteração.

#### 12. Art. 19 – Trata do momento em que o recorrente será considerado notificado da decisão do Colegiado

A proposta apresentada dispõe sobre o momento a partir do qual o recorrente será considerado notificado do resultado da decisão do Colegiado, e estabelece que isso ocorrerá na data da entrega no endereço do destinatário ou do acesso a sistema de comunicação eletrônica, quando disponibilizada pela CVM.

Assim, para que este dispositivo fique mais claro, sugerimos pequeno ajuste no inciso I do artigo 19, com a redação abaixo:

“Art. 19.....  
I – da entrega *comprovada* no endereço do destinatário; ou  
(...)”

### 13. Art. 20 – Pedido de reconsideração

O artigo 20 trata do pedido de reconsideração e estabelece que, a pedido do recorrente, cabe ao Colegiado apreciar a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão, que deverá ser apresentado no prazo de 05 dias, contados da comunicação de notificação.

Avaliando a redação proposta, ficamos em dúvida se a previsão ali contida trata de hipóteses taxativas, ou seja, se o Colegiado apreciará apenas e tão somente a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão, ou poderá ser objeto de análise outras situações não contempladas nesse dispositivo, mas que com elas guardem pertinência.

Deste modo, gostaríamos de sugerir (i) que o prazo para apresentação do pedido de reconsideração seja de 05 dias úteis, sempre com vistas à uniformização da linguagem utilizada no normativo e a equidade entre as partes, (ii) possibilidade de apresentação do pedido de reconsideração para situações análogas e (iii) a possibilidade de que o pedido de reconsideração seja recebido no efeito suspensivo, considerando, inclusive, que se trata de incidência de multa diária, mostrando-se necessária tal medida. Por essa razão sugerimos a redação abaixo:

“Art. 20. A pedido do recorrente, cabe ao Colegiado apreciar a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material, de fato ou *formal* na decisão.

§1º. O pedido de reconsideração deve ser apresentado no prazo de 5 (cinco) dias *úteis* contado da comunicação de que trata o art. 19 e deve ser dirigido à superintendência que

tiver analisado o recurso ou ao membro do colegiado que tiver redigido o voto condutor, quando houver.

(...)

*§4º O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da decisão recorrida, o Superintendente ou membro do colegiado poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso”.*

#### 14. **Art. 23 – Vigência**

Sugerimos a inclusão de um parágrafo único ao art. 23 para prever que, na hipótese contida no Art. 3º, que trata do calendário, o artigo ficará assim redigido:

“Art. 23.....

*Parágrafo único: a disposição contida no art. 3º somente produzirá efeitos após a disponibilização ao participante de acesso a base de dados da CVM para acompanhamento da entrega das informações, conforme disposto no §3º do Art.3º”.*

#### 15. **Valor diário da Multa extraordinária fixada em Deliberação (Anexo 9 da Minuta A)**

De acordo com a disposição contida no Art. 1º do Anexo 9 da Minuta A, o valor diário da multa extraordinária prevista em Deliberação aprovada pelo Colegiado com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado não pode ultrapassar o maior dos seguintes valores:

Objeto da Deliberação	Valor
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proibição do exercício irregular de administração de carteiras</li>   <li>• Proibição de colocação irregular de valores mobiliários</li> </ul>	a) R\$ 100.000,00 (cem mil reais); ou  b) 0,001 (um milésimo) do valor do faturamento total individual ou

	consolidado do grupo econômico, obtido no exercício anterior à aplicação da multa, nos casos em que for possível apurar.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proibição do exercício irregular de outras atividades sujeitas à prévia autorização da CVM</li> <li>• Proibição da prática de outros atos que especificar</li> </ul>	<p>a) R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais); ou</p> <p>b) 0,0005 (cinco décimos de milésimo) do valor do faturamento total individual ou consolidado do grupo econômico, obtido no exercício anterior à aplicação da multa, nos casos em que for possível apurar.</p>

Tendo em vista que os critérios de valoração da multa têm por finalidade desestimular o descumprimento daquilo que for objeto de deliberação pela Comissão de Valores Mobiliários e, conseqüentemente, identificar os prestadores de serviços que atuem à margem dos critérios mínimos esperados para os prestadores de serviços do mercado, entendemos que ao englobar o faturamento total individual ou consolidado do grupo econômico, ao invés de delimitar a valoração da multa ao faturamento decorrente da atividade efetivamente envolvida na deliberação, corre-se o risco de que seja aplicada medida desproporcional ao participante que atuar em múltiplos segmentos, tendo em vista que seria considerado o faturamento de atividade que não guarda qualquer relação com aquela envolvida na correspondente deliberação.

Ademais, entendemos que muito embora o critério de valoração da multa com base no faturamento individual ou consolidado do grupo econômico possa ser um critério razoável, como forma de prevenir irregularidades, em outras matérias do ordenamento jurídico, consideramos que a transposição do conceito de grupo econômico para o âmbito no normativo em discussão, poderia resultar no desvirtuamento da finalidade buscada pela autarquia, uma vez que poderia ter como efeito o desestímulo ao desenvolvimento de múltiplas atividades por um participante.

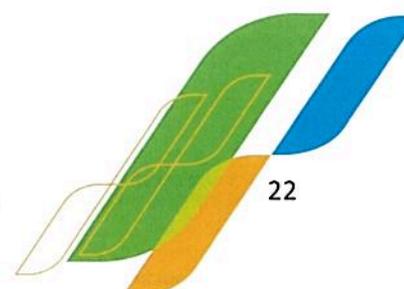
Nesse sentido, sugerimos que o Anexo 9 da Minuta A passe a vigorar nos seguintes termos:

Objeto da Deliberação	Valor
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proibição do exercício irregular de administração de carteiras</li>   <li>• Proibição de colocação irregular de valores mobiliários</li> </ul>	<p>a) R\$ 100.000,00 (cem mil reais); ou</p> <p>b) 0,001 (um milésimo) do valor do faturamento do participante diretamente relacionado ao serviço regulado, que constitua objeto da deliberação, obtido no exercício anterior à aplicação da multa, nos casos em que for possível apurar.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Proibição do exercício irregular de outras atividades sujeitas à prévia autorização da CVM</li>   <li>• Proibição da prática de outros atos que especificar</li> </ul>	<p>a) R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais); ou</p> <p>b) 0,0005 (cinco décimos de milésimo) do valor do faturamento do participante diretamente relacionado ao serviço regulado, que constitua objeto da deliberação, obtido no exercício anterior à aplicação da multa, nos casos em que for possível apurar.</p>

## Minuta B

### 16. Artigo 13: revoga o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 452 de 2007

A proposta contida no Edital visa alterar diversas instruções normativas para retirar a previsão quanto ao valor diário da multa ordinária a ser aplicada a cada participante do mercado que não apresente as



informações periódicas nos prazos previstos nas regulamentações específicas. Isto porque o objetivo é consolidar em um único normativo as regras aplicáveis a multas ordinárias.

Analisando especificamente o art. 13, verificamos que o mesmo revoga o §1º do art. 13 da Instrução CVM nº 452/2007, com vistas a retirar o efeito suspensivo do recurso interposto ao Colegiado da CVM. Atualmente, como regra, o recurso interposto contra decisão proferida pelo Colegiado é recebido em seu efeito devolutivo. No entanto, há previsão de que em havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da decisão poderá o recurso ser recebido em seu efeito suspensivo.

Deste modo, recomendamos seja mantida a possibilidade de recebimento do recurso no efeito suspensivo, sendo reproduzido o texto abaixo na “Nova 452”:

*“Art. XX O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da decisão recorrida, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso”.*

## **Minuta C (Deliberação CVM nº 463)**

Avaliando os aprimoramentos propostos na presente minuta, verificamos que não houve de fato alteração no prazo para apresentação de recursos em relação às decisões dos Superintendentes ou para apresentação de pedido de reconsideração, mas aumentou de 10 para 15 dias úteis o prazo para que as áreas técnicas apreciem o pedido de recurso.

### **17. Inciso I**

Com vistas a garantir a uniformização da linguagem utilizada nos normativos, bem como a equidade entre as partes, sugerimos que o prazo para interposição de recurso pelo interessado seja também em dias úteis, ou seja, passando de 15 (quinze) dias para 15 (quinze) dias úteis, contados da ciência pelo interessado, equiparando-se ao proposto para que as áreas técnicas procedam a análise do recurso, conforme segue:



“I – Das decisões proferidas pelos Superintendentes da Comissão de Valores Mobiliários – CVM caberá recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias *úteis*, contados da sua ciência pelo interessado”.

### 18. Inciso IX

A previsão contida no inciso IX estabelece que a requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, o Colegiado apreciará a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão.

Avaliando a alteração proposta, ficamos em dúvida se a previsão ali contida trata de hipóteses taxativas, ou seja, se o Colegiado apreciará apenas e tão somente a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão, ou poderá ser objeto de análise outras situações não contempladas nesse dispositivo, mas que com elas guardem pertinência.

Sugerimos a redação abaixo:

“IX– A requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, o Colegiado apreciará a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material, de fato *ou formal* na decisão”.

### CONCLUSÃO

Sem prejuízo dos comentários anteriores, embora plenamente conscientes dos limites da atual discussão com a CVM, reiteramos a importância, para o mercado, dos esforços de harmonização das exigências regulatórias da CVM com as normas emanadas pelos demais reguladores a que as pessoas sujeitas à “nova 452” possam estar adicionalmente sujeitas.

Essa harmonização tem grande relevância para reduzir os custos de observância da regulação para os investidores e clientes de serviços financeiros, de modo geral.

Lembramos, uma vez mais, que as propostas aqui apresentadas visam primordialmente alcançar a razoabilidade, proporcionalidade e segurança jurídica que devem permear as relações existentes, e demonstrar os pontos de preocupação do Mercado.

Por fim, aproveitamos, mais uma vez, para parabenizar a CVM pelo esforço na elaboração dessa norma e pela oportunidade que concede aos participantes de mercado de se manifestarem na audiência pública e apresentarem seus pontos de preocupação.

Colocamo-nos à disposição para esclarecimentos adicionais que se façam necessários.



**Rui Fernando Ramos Alves**

Presidente do Comitê de Assuntos Jurídicos da ANBIMA

