

São Paulo, 16 de junho de 2017.

**OF.DIR. 050/2017**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM)

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

E-mail: [audpublicaSDM0217@cvm.gov.br](mailto:audpublicaSDM0217@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM 02/17 – altera a Deliberação CVM 538, de 5 de março de 2008, dispondo sobre processo administrativo sancionador de rito simplificado.**

Prezados Senhores,

Primeiramente, congratulamos a CVM pela iniciativa, que visa ao aperfeiçoamento da regulamentação que dispõe sobre o processo administrativo sancionador de rito simplificado.

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 sob a coordenação do Comitê de Assuntos Jurídicos para tratar das alterações propostas no Edital de Audiência Pública SDM 02/17, que propõe otimizar a atividade sancionadora desempenhada pela CVM, diferenciando os ritos ordinário e simplificado para garantir, nesta última hipótese, o direito de manifestação do acusado sobre o relatório previamente ao julgamento do processo administrativo sancionador pelo Colegiado.

Reiteramos a importância da nova previsão, conforme disposto no próprio Edital, para simplificação do trâmite processual na apuração de responsabilidades em decorrência de determinadas infrações que, pelo seu grau de complexidade, sujeitam-se ao novo rito e não exigem dilação probatória ordinária. Notamos também a preocupação da CVM, no novo rito simplificado, da separação entre a função acusatória e a julgadora, e a pretendida revogação da Instrução CVM nº 545/2014, que dispõe sobre o processo administrativo sancionador de rito sumário, instaurado e julgado pela Superintendência a que corresponda o



mérito do processo e atualmente aplicável ao rol de infrações de natureza objetiva previsto naquela instrução.

A seguir, apresentamos nossas considerações acerca da Audiência Pública SDM 02/17, sem o prejuízo de eventual conversa com a Autarquia para esclarecer quaisquer delas:

## 1. Contagem de prazo

Tendo em vista que a minuta em audiência altera a Deliberação CVM 538, em relação aos prazos tratados nessa Deliberação, tanto no rito ordinário como no simplificado, questiona-se, inicialmente, a contagem em dias úteis ou corridos.

Neste sentido, com o intuito de esclarecer a forma pela qual se dará a contagem do prazos referidos nos artigos da Deliberação, inclusive os artigos 13, 22, 24, 25, 27, 37, 38-B e 38-D, sugere-se a inclusão de artigo específico, equalizando o texto da nova Deliberação com o prescrito no art. 219 do atual Código de Processo Civil, conforme abaixo:

*Art. XX. Os prazos mencionados nesta norma serão contados em dias úteis.*

Essa é uma tendência já consolidada. No entanto, em decorrência da atualização das normas processuais, visando a garantir a respectiva segurança jurídica e a fim de assegurar absoluta clareza para os destinatários da norma, entende-se necessária a expressa previsão.

Se porventura a CVM considere que os prazos mencionados na norma devam ser contados em dias corridos, recomendamos que similarmente seja incluída disposição esclarecendo este aspecto na norma, novamente para fins de segurança e clareza.

## 2. Intimações

Nem a minuta em audiência pública, nem o texto da Deliberação CVM 538, na qual as alterações propostas pela minuta em audiência seriam inseridas, dispõem sobre quando se consideram efetuadas as intimações no âmbito dos processos administrativos sancionadores objeto da Deliberação CVM 538 (seja o rito ordinário,



seja no rito simplificado). Exemplificativamente, o art. 13 da Deliberação não esclarece qual é a data em que se considera realizada a intimação para apresentação de defesa ali prevista, necessária para determinar o início do prazo da defesa.

A Medida Provisória 784/2017, em tramitação no Congresso, contém disposições sobre o momento em que se consideram realizadas: (i) a citação (art. 23) e (ii) a intimação dos demais atos processuais (art. 24).

Gostaríamos de esclarecer, na hipótese em que a Medida Provisória 784/2017 não venha a ser aprovada, qual a data em que se considerarão realizados o ato de intimação do art. 13 da Deliberação CVM 538 (momento em que se considera instaurado o processo administrativo nos termos do art. 8º, §1º da Deliberação) e os demais atos de intimação previstos na Deliberação. Adicionalmente, na hipótese em que referida Medida Provisória não seja aprovada, recomendamos que a CVM inclua esse esclarecimento no próprio texto da Deliberação para fins de assegurar total clareza aos destinatários da norma.

### 3. Prazo para apresentação de defesa no rito simplificado

De acordo com esta Autarquia, o prazo para apresentação de defesa no rito sumário é metade do estabelecido para o rito ordinário, em razão da maior objetividade das hipóteses daquele rito, conforme item 3.2.1 do Relatório de Audiência Pública SDM 01/2013.

As disposições da minuta em audiência pública aparentemente não esclarecem qual é o prazo para apresentação de defesa no rito simplificado, que, com a revogação da Deliberação CVM 545, pode-se dizer, passaria a substituir o rito sumário. Na falta desse esclarecimento, pode haver dúvida com relação ao prazo para apresentação de defesa no rito sumário, sendo talvez a leitura provavelmente mais razoável (considerando, inclusive, o disposto no art. 38-H), na ausência de disposição expressa, a de que seria aplicado o mesmo prazo aplicado ao rito ordinário, nos termos do art. 13 da Deliberação CVM 538.

De qualquer modo, visando a garantir a segurança jurídica e assegurar a clareza do teor da norma para os seus destinatários, solicitamos que o esclarecimento quanto ao prazo seja feito no Capítulo VI-A, conforme sugestão abaixo. Importante observar que, considerando que, nos termos da minuta em audiência, no rito simplificado, diferentemente do rito ordinário, não se prevê a limitação de penalidades prevista no art. 4º,



parágrafo único, da Instrução CVM 545 (objeto de comentário adiante), parece-nos mais apropriado que o prazo de defesa seja semelhante ao do rito ordinário.

*Art. 38-A. Submete-se ao rito simplificado o processo administrativo sancionador relativo às infrações previstas no Anexo 38-A desta Deliberação, as quais, em razão do seu nível de complexidade, não exigem dilação probatória ordinária.*

(...)

*Caso a intenção da CVM seja de que o prazo seja de 30 dias, conforme nos parece mais apropriado:*

*§3º O acusado será intimado, por escrito, para apresentação de defesa no prazo previsto no art. 13.*

*Caso a intenção da CVM seja de que o prazo seja de 15 dias:*

*§3º O acusado será intimado, por escrito, para apresentação de defesa no prazo de 15 (quinze) dias, contados da data da intimação, observado o disposto no §1º do art. 13.*

#### 4. Artigo 38-B

Em relação ao prazo para elaboração de relatório pela Superintendência que houver formulado a acusação, mencionado no art. 38-B, identificamos a necessidade de um ajuste formal entre o numeral cardinal e sua forma escrita por extenso. Neste sentido, em coerência com o previsto nos demais artigos, sugerimos a seguinte correção:

*Art. 38-B. Após a apresentação das defesas, os autos serão encaminhados à Superintendência que houver formulado a acusação, a qual deverá elaborar, no prazo de ~~60~~ 30 (trinta) dias, relatório contendo:*

Ainda sobre este artigo, questiona-se o momento da abertura do prazo para vista dos autos, prevista no parágrafo primeiro. Neste sentido, nota-se necessário que fique expressa a expedição de nova intimação, onde será aberto prazo de 15 (quinze) dias para manifestação do acusado após a elaboração do relatório mencionado no *caput*. Abaixo, encaminhamos nossa sugestão:



*Art. 38-B. Após a apresentação das defesas, os autos serão encaminhados à Superintendência que houver formulado a acusação, a qual deverá elaborar, no prazo de 60 (trinta) dias, relatório contendo:*

*(...)*

*§ 1º Uma vez elaborado o relatório de que trata este artigo, o acusado será intimado da abertura de ~~será aberta~~ vista dos autos ao acusado pelo prazo de 15 (quinze) dias, após o que, com ou sem manifestação, o processo seguirá o trâmite estabelecido no art. 14 desta Deliberação.*

## 5. Artigo 44

Frente à revogação da Instrução CVM nº 251 pela Instrução nº 545, a qual será revogada por esta Deliberação em voga, solicitamos a exclusão do art. 44.

Solicitamos também que a CVM esclareça o que ocorrerá com processos de rito sumário em andamento após a revogação da Instrução CVM 545. Se necessário, a disposição do art. 44 pode eventualmente ser preservada, com os devidos ajustes nas referências normativas, pelo período em que ainda porventura existam processos de rito sumário em andamento.

## 6. Anexo 38-A, art. 1º, IX

Em análise da redação proposta por esta Autarquia, parece-nos que a redação do inciso IX, do art. 1º, do Anexo 38-A, poderia deixar a impressão de que o inciso seria aplicável apenas às companhias abertas. Por tal razão, gostaríamos de esclarecer a aplicabilidade também aos fundos de investimento, incluindo a expressão “emissor de valores mobiliários” à redação, conforme abaixo:

*Art. 1º Consideram-se infrações de menor complexidade as seguintes hipóteses:*

*(...)*

*IX – o auditor independente deixar de elaborar e encaminhar à administração do emissor de valores mobiliários e, quando solicitado, ao Conselho Fiscal, relatório circunstanciado que contenha suas observações a respeito de deficiências ou ineficácia dos controles internos e dos procedimentos contábeis da entidade auditada;*



## 7. Anexo 38-A, art. 1º, XVII

Este inciso traz para o bojo da deliberação 538 e, portanto, classifica como infração de menor complexidade, a realização de outra oferta pública da mesma espécie de valores mobiliários do mesmo emissor dentro de 4 (quatro) meses contados do encerramento da oferta, nos exatos termos do Art. 9º da ICVM 476, bem como reproduz a exceção que permite a realização de nova oferta desde que submetida a registro na CVM.

Assim, considerando que o Art. 9º da ICVM 476 traz em seu parágrafo único mais três exceções à vedação prevista no seu caput, a fim de manter a unicidade e coerência das normas, propomos que sejam incluídas no Art. 38, art. 1º, XVII as demais exceções à vedação do Art. 9º da ICVM 476. Abaixo, encaminhamos nossa sugestão de redação:

*XVII – o ofertante que realizar outra oferta pública da mesma espécie de valores mobiliários do mesmo emissor dentro do prazo de 4 (quatro) meses contados da data do encerramento da oferta, exceto:*

*se a nova oferta for submetida a registro na CVM; ou  
nas demais hipóteses em que não seja aplicável a vedação à realização de nova oferta nos termos da norma que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.*

## 8. Anexo 38-A, art. 1º, XXIII, alínea “g”

Em algumas ocasiões pode não ser possível promover a divisão do patrimônio do fundo observando-se a participação de cada cotista. O fundo pode possuir ativos indivisíveis, como imóveis, por exemplo, ou ativos que não possam ser detidos diretamente pelos cotistas (no caso de investidores não residentes, por exemplo). Nestas hipóteses, o prazo para divisão do patrimônio ficará prejudicado. Pode também haver situações em que a existência de obrigações (ainda que contingentes) do fundo inviabilizem sua liquidação e divisão do patrimônio. Diante do exposto, sugerimos que sejam previstas exceções a fim de que o acusado não seja apenado em razão de obrigação cujo cumprimento não dependa de sua vontade. Assim, sugerimos a seguinte redação:



*g) observar o prazo para promover a divisão de patrimônio do fundo entre os cotistas, na hipótese de liquidação do fundo por deliberação da assembleia geral, exceto quando a inobservância for justificável, tais como as hipóteses em que a **instituição administradora demonstre a impossibilidade de divisão proporcional do patrimônio do fundo, a impossibilidade de entrega dos ativos aos cotistas, ou a existência de obrigações do fundo que inviabilizem a sua liquidação;***

**9. Anexo 38-A, art. 1º, XIX, alínea “a”, XX, alínea “a”, XXI, alínea “a” e XXIV, alínea “a”**

Em muitas ocasiões a instituição administradora de fundos de investimento depende de terceiros, prestadores de serviços ao fundo ou não, para cumprir determinadas obrigações regulatórias. A título de exemplo, no caso dos fundos de investimento em participações a elaboração das demonstrações financeiras depende do recebimento pelo fundo das demonstrações financeiras das companhias investidas. Portanto, um eventual atraso na auditoria das demonstrações financeiras das companhias investidas impactará o cumprimento da obrigação regulatória pela instituição administradora.

No exemplo acima, a instituição administradora não possui qualquer contrato com o auditor da companhia investida por meio do qual o auditor se responsabilize perante o fundo ou a instituição administradora pelo atraso na entrega das demonstrações auditadas. Contudo, a instituição administradora pode ser penalizada pelo descumprimento da obrigação de entrega da demonstração financeira do fundo.

Diante do acima exposto, propomos de forma geral, que seja excluído do rol de infrações, mediante apresentação de justificativa, o descumprimento de obrigações que, por sua natureza, não dependam exclusivamente da ação da instituição administradora.

Evidentemente, a sugestão de referência expressa às situações referidas neste item, envolvendo administradores de fundos de investimento, é feita sem prejuízo de outras situações de descumprimento justificado, ou exclusão de culpabilidade, que podem ser demonstradas pelos acusados em suas defesas nos processos de rito simplificado, e aceitas pelo regulador no curso desses processos (e.g. situações similares envolvendo o inciso XV do art. 1º do Anexo 38-A).

Sendo assim, sugerimos a seguinte redação, sempre frisando o caráter não exaustivo da disposição sugerida:



Anexo 38-A

Art. 1º ...

*Parágrafo Único Sem prejuízo de outras hipóteses em que se verifique a exclusão de culpabilidade do agente com relação às condutas descritas nos incisos deste artigo, nas hipóteses dos incisos XIX, alínea “a”, XX, alínea “a”, XXI, alínea “a” e XXIV, alínea “a”, XXII, alínea “a” e XXV, alínea “a”, não se caracterizará a infração na medida em que a inobservância do prazo seja justificável por impossibilidade de cumprimento pela instituição administradora em decorrência de ato ou omissão de terceiro, não sujeito ao controle da instituição administradora.*

**10. Ausência de limitação à aplicação de penalidades e de limitação de valor da multa pecuniária no rito simplificado**

Gostaríamos de propor uma reflexão com relação ao tema em epígrafe. Como se sabe, no atual rito sumário, o parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM 545, a qual será revogada pela norma resultante desta audiência pública, limita as penalidades aplicáveis à advertência ou multa pecuniária de até R\$100.000,00. No rito simplificado, objeto da minuta em audiência, não há nenhuma previsão similar de limitação de penalidades aplicáveis.

Por um lado, a ausência de limitação de valor e do rol de sanções pode trazer a vantagem de permitir a análise mais rápida de algumas infrações um pouco mais graves do que aquelas até então sujeitas ao rito sumário. Por outro, a ausência de dilação probatória e outras características do rito levam à natural suposição de que ele não deveria ser aplicado no caso de infrações de maior gravidade, embora não haja aparentemente um critério claro e objetivo para tal determinação (havendo apenas a indicação do rito no relatório conjunto da SPS e PFE-CVM, e previsão genérica do exame de adequação do rito adotado pela PFE-CVM, respectivamente nos termos dos arts. 6º, VI, III da minuta em audiência).

Como é sabido, a Medida Provisória 784 alterou completamente o patamar dos limites das multas e severidade de penas que poderão ser aplicadas pela CVM. A título de exemplo, nos termos da medida





provisória, são passíveis penalidades, por infração, de R\$500.000.000,00 ou de vinte por cento do valor do faturamento consolidado do grupo econômico. Em ambos os casos, o valor pode ser triplicado, em caso de reincidência, e é possível a cumulação com outras penalidades.

Com relação ao valor das multas pecuniárias, é de se notar que, nas hipóteses mencionadas como exemplo, diferentemente de outras tradicionalmente utilizadas pela CVM (e o teto é estipulado pelo maior valor dentre as hipóteses previstas na Medida Provisória), não há nenhum parâmetro objetivo de proporcionalidade relacionado aos atos ilícitos em si (relação entre a vantagem econômica obtida, ou mesmo o valor da operação). Isto evidentemente pode trazer complexidades e insegurança com relação ao problema da dosimetria das penas, já que, diferentemente do direito criminal, no âmbito do processo administrativo sancionador em comento, não há uma pena mínima e máxima para cada delito.

É verdade que permanecem aplicáveis os princípios da razoabilidade, proporcionalidade e o critério de adequação entre meios e fins, bem como a vedação a imposição de obrigações, restrições e sanções em medida superior àquelas estritamente necessárias ao atendimento do interesse público, nos termos do art. 2º, VI, da Lei 9.784/1999. Contudo, há que se reconhecer que, ainda assim, dosimetria e insegurança quanto à aplicação correta da dosimetria podem ser preocupações legítimas às pessoas sujeitas à aplicação das sanções em comento.

Sem a intenção de tecer neste documento qualquer comentário acerca das sanções passíveis de aplicação pela CVM nos termos da Medida Provisória<sup>1</sup>, o que, além de inadequado no contexto, ultrapassaria o objeto da presente audiência, as observações acima são feitas somente com o intuito de contextualizar o tema da ausência de qualquer limite de valor, ou do rol de sanções aplicáveis (que pode assim abranger aquelas reservadas aos casos de infrações graves e reincidência nos termos da Lei 6.385/76, já com a redação da Medida Provisória), no âmbito do processo de rito simplificado.

A reflexão que propomos é se, de fato, a substituição do rito sumário pelo rito simplificado justifica, considerando o contexto em que o rito simplificado deve ser aplicado, a envergadura da mudança que se propõe, de um regime em que as sanções possíveis eram a advertência e a multa de R\$100.000,00 (no rito sumário, a ser revogado), para os novos limites legais. Considerando a natureza das infrações em questão, e

---

<sup>1</sup> Exceto, talvez, pela observação de que, em termos da permissão legal para aplicação de sanções, parece pouco controverso que qualquer regulador deve estar suficientemente e proporcionalmente aparelhado para cumprir suas atribuições.



o valor das sanções que poderiam ser aplicadas, nossos maiores receios são: (i) os desafios de dosimetria para a própria CVM no caso, e (ii) a insegurança gerada pela aparente desproporcionalidade entre condutas e sanção, que poderia eventualmente ocorrer se a minuta em audiência for adotada com a redação atual. A relevância dessa desproporcionalidade poderia gerar a indesejável situação de provocar, por si só, receios não apenas a infratores (o que, frise-se, é extremamente desejável), mas também em participantes de mercado que, nada deveriam ter a temer, além dos naturais riscos de negócio e operacionais a que estão sujeitos em suas atividades.

Em vista da natureza do tema, e do risco de que uma eventual sugestão de valor limite para o rito simplificado seja arbitrária, ou deixe de avaliar corretamente a visão da CVM sobre a extensão conveniente de aplicação do rito, em lugar de formular uma sugestão, a Anbima se dispõe a discutir o tema com a CVM.

Por fim, aproveitamos, mais uma vez, para parabenizar a CVM pelo esforço na elaboração dessa Deliberação 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 Alves**

Presidente do Comitê de Assuntos Jurídicos da ANBIMA

