

Nelson Eizirik  
Antonio Carlos Verzola  
Marcus de Freitas Henriques  
Maria Lucia de Araujo Cintra  
Renata Moritz Serpa Coelho  
Andrea Braga  
Luis Andre Azevedo  
Alexandre Chede Travassos  
Juliana Botini Hargreaves Vieira  
Ana Carolina Weber  
Adriana M. R. Ferreira  
Luiza P. da Cunha P. de Oliveira  
Camila Tinoco  
Clarissa E. S. Moliterno  
Giovanna Rennó Duque

RIO DE JANEIRO  
R. Santa Luzia, 651 - 34º andar  
Rio de Janeiro RJ Cep 20021-903  
Tel.: (21) 3906-8200 / 2240-4724  
Fax: (21) 2262-7784

SÃO PAULO  
R. Padre João Manuel, 923 - 13º andar  
São Paulo SP Cep 01411-001  
Tel.: (11) 3061-2552

eizirik@eizirik.com.br

Rio de Janeiro, 18 de maio de 2018.

À

**Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da CVM**

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar  
Rio de Janeiro – RJ – CEP 20050-901

**Ref.: Audiência Pública SDM nº 01/2018**

Prezados Senhores,

Vimos, por meio desta, apresentar nossos comentários e sugestões às Minutas objeto da Audiência Pública em epígrafe, que visam a alterar o regime de multas cominatórias e o procedimento para apresentação de recursos ao Colegiado contra decisões proferidas pelos Superintendentes da CVM (em conjunto, “Minutas”).

A primeira delas corresponde à Minuta da Instrução que irá regular a aplicação de multas cominatórias ordinárias e extraordinárias, revogando a Instrução CVM nº 452/2007 (“Minuta A”). A segunda propõe modificações na Instrução CVM nº 555/2014, bem como em outras regulamentações expedidas pela Autarquia que tratam de multas cominatórias (“Minuta B”). Finalmente, por meio da

terceira Minuta, pretende-se a alteração pontual da Deliberação CVM nº 463/2003 ("Minuta C").

Os dispositivos das Minutas objeto de nossos comentários e sugestões serão transcritos à medida que forem analisados.

A fim de facilitar o exame desta manifestação, disponibilizamos, a seguir, o seu sumário:

<b>MINUTA A</b> .....	<b>3</b>
<b>Artigo 3º, caput, §§ 1º e 2º</b> .....	<b>3</b>
<b>Artigo 4º, parágrafo único</b> .....	<b>5</b>
<b>Artigo 5º</b> .....	<b>6</b>
<b>Artigo 6º, inciso I</b> .....	<b>7</b>
<b>Artigo 7º, parágrafo único</b> .....	<b>8</b>
<b>Artigo 8º, incisos I e II</b> .....	<b>9</b>
<b>Artigo 9º, incisos I a V e § 2º</b> .....	<b>11</b>
<b>Artigo 10º, §§ 1º e 2º</b> .....	<b>12</b>
<b>Artigo 12, inciso I</b> .....	<b>14</b>
<b>Artigo 13, inciso I</b> .....	<b>15</b>
<b>Artigo 14, incisos I e II</b> .....	<b>16</b>
<b>Artigo 16</b> .....	<b>18</b>
<b>Artigo 18</b> .....	<b>19</b>
<b>Artigo 20, caput e § 1º</b> .....	<b>20</b>
<b>MINUTA B</b> .....	<b>22</b>
<b>Artigo 21</b> .....	<b>22</b>
<b>MINUTA C</b> .....	<b>27</b>
<b>Artigo 1º</b> .....	<b>27</b>
<b>Artigo 2º</b> .....	<b>28</b>

**MINUTA A****Artigo 3º, caput, §§ 1º e 2º:**

*“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, 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 deve ser mensalmente encaminhada para o endereço eletrônico constante no cadastro do participante na CVM.*

*§ 2º A mensagem de que trata o § 1º:*

*I – possui caráter informativo e busca apenas alertar sobre o calendário de entrega de informações periódicas, não eximindo o participante de atentar para os prazos de divulgação estabelecidos na regulamentação; e*

*II – pode deixar de ser enviada após transcorridos 60 (sessenta) dias da última informação periódica devida pelo participante no exercício, tendo em vista o disposto no art. 15.”*

O artigo 3º da Minuta A prevê que a mensagem de alerta atualmente existente sobre o prazo para entrega de informações periódicas será substituída pela divulgação de um calendário anual consolidado no site da CVM.

Adicionalmente, nos termos do § 1º, deverá ser mensalmente encaminhada uma cópia do calendário de entrega de informações periódicas para o endereço eletrônico constante do cadastro do participante na Autarquia.

Inicialmente, elogiamos a iniciativa de racionalizar os recursos administrativos disponíveis, transferindo aos particulares a obrigação de se atentarem, com o auxílio dos calendários disponibilizados pela CVM, para os prazos de divulgação de informações estabelecidos na regulamentação que lhes for aplicável.

A fim de assegurar a eficiência da medida, sugerimos que seja fixado também prazo máximo para o envio mensal dos calendários por meio eletrônico. Para que os participantes tenham tempo hábil de prestar as informações devidas, sugerimos que o calendário anual consolidado seja disponibilizado no site da CVM até o dia 30 de dezembro do ano civil anterior, e sua cópia seja enviada aos particulares por correio eletrônico até o dia 30 de cada mês.

Assim, sugerimos a seguinte redação para o artigo 3º, *caput* e § 1º:

*Art. 3º As superintendências responsáveis pelo acompanhamento da entrega de informações periódicas devem divulgar **até o dia 30 de dezembro do ano anterior**, na página da CVM na rede mundial de computadores, relação das informações periódicas que devem ser divulgadas pelos participantes no exercício, 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 deve ser encaminhada para o endereço eletrônico constante no cadastro do participante na CVM **até o dia 30 de cada mês**.*

Por sua vez, o inciso II do § 2º dispõe que a CVM poderá deixar de enviar a mensagem de que trata o § 1º após transcorridos 60 (sessenta) dias da última informação periódica devida pelo participante no exercício, "tendo em vista" o disposto no artigo 15 da Minuta A – que prevê o prazo máximo de incidência da multa cominatória.

A nosso ver, não existe uma relação explicativa entre o disposto no referido artigo 15 e a previsão constante do artigo 3º, § 2º, inciso II. Desse modo, propomos o aprimoramento da redação desse último dispositivo:

*§ 2º A mensagem de que trata o § 1º:*

*(...)*

*II – pode deixar de ser enviada após transcorrido o prazo de 60 (sessenta) dias **previsto no art. 15, contado** da última informação periódica devida pelo participante no exercício.*

**Artigo 4º, parágrafo único:**

***“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, 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 desta Instrução.***

***Parágrafo único. A comunicação de que trata o caput será expedida no prazo de 5 (cinco) dias úteis após a ciência, pela superintendência, da ocorrência do evento cuja divulgação é obrigatória.”***

O artigo 4º trata da comunicação prévia à aplicação de multa ordinária por descumprimento de obrigação de prestação de informação eventual. Consoante o disposto no parágrafo único, tal comunicação deverá ser enviada aos participantes no prazo de 5 (cinco) dias úteis após a ciência da ocorrência do evento cuja divulgação é obrigatória.

Para assegurar o pleno direito de contraditório, sugerimos que sejam incorporados ao dispositivo determinados requisitos que deverão ser observados

pela CVM quando do envio da comunicação, nos mesmos moldes do artigo 7º da Minuta A.

Dessa forma, propomos a seguinte redação:

*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, 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 desta Instrução.*

*Parágrafo único. A comunicação de que trata o caput será expedida no prazo de 5 (cinco) dias úteis após a ciência, pela superintendência, da ocorrência do evento cuja divulgação é obrigatória, **devendo indicar as normas legais ou regulamentares que fundamentam a determinação, o valor da multa diária e a sua imposição.***

#### **Artigo 5º:**

***“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.”***

O artigo 5º trata da não aplicação da multa ordinária quando a superintendência responsável entender conveniente a adoção de outro procedimento administrativo relacionado ao descumprimento dos prazos de entregas das informações periódicas e/ou eventuais e “ao prejuízo ao mercado dele decorrente”.

É meritória a proposta de tornar menos subjetiva a vedação de se cumular a aplicação de multas cominatórias ordinárias com a instauração de processo administrativo sancionador, ao contrário do que se verifica no regime atual, por decorrência do previsto no artigo 5º, § 2º, da Instrução CVM nº 452/2007.

Como o artigo 5º da Minuta ora analisada foi redigido de forma genérica, ele poderá gerar controvérsias indesejadas. Por essa razão, recomendamos delimitar as medidas eventualmente adotadas pela CVM que impedirão a aplicação de multa cominatória, à semelhança do disposto no artigo 6º, inciso III, da Instrução CVM nº 452/2007.

Assim, propomos a seguinte redação:

*Art. 5º A multa cominatória ordinária não será aplicada caso o descumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas e eventuais já tiver dado causa à instauração de processo administrativo sancionador, ou, ainda, se a superintendência responsável entender cabível a celebração de termo de compromisso ou do acordo administrativo de que trata o artigo 30 da Lei nº 13.506/2017.*

**Artigo 6º, inciso I:**

*“Art. 6º É vedada a aplicação da multa ordinária:  
I – caso a informação seja entregue com atraso, mas antes das comunicações referidas no inciso II do parágrafo único do art. 3º e no art. 4º; e  
(...)”*

O artigo 6º da Minuta A trata das hipóteses em que é vedada a aplicação de multa cominatória.

Há um erro material no inciso I, uma vez que o artigo 3º da Minuta A não contém parágrafo único. Desse modo, sugerimos que esta Superintendência esclareça se pretende se referir à mensagem a ser mensalmente enviada aos participantes, contendo o calendário de prazos de entrega de informações periódicas.

Nesse caso, propomos a seguinte redação:

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

*I – caso a informação seja entregue com atraso, mas antes das comunicações referidas no § 1º do art. 3º e no art. 4º; e*

*(...)*

**Artigo 7º, parágrafo único:**

***“Art. 7º Verificada a hipótese legal de imposição de multa extraordinária, a superintendência responsável, o Superintendente Geral ou o membro do Colegiado que atue como Relator, ao determinar a abstenção ou a prática de ato, devem 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 prevista nos arts. 9º e 10, conforme o caso.***

***Parágrafo único. 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.”***

O artigo 7º trata da necessidade de prévia comunicação à aplicação de multa extraordinária, especificando, em seu parágrafo único, as exigências que devem ser atendidas pela CVM para o regular envio de tal comunicação, a saber: a indicação da 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.



A fim de garantir a eficiência da atuação da CVM, entendemos apropriado o estabelecimento de um prazo interno para envio da referida comunicação, à semelhança do que esta Superintendência propôs no que tange ao envio da comunicação prévia à aplicação de multa ordinária por informação eventual.

Dessa forma, sugerimos a redação a seguir:

*Art. 7º Verificada a hipótese legal de imposição de multa extraordinária, a superintendência responsável, o Superintendente Geral ou o membro do Colegiado que atue como Relator, ao determinar a abstenção ou a prática de ato, devem 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 prevista nos arts. 9º e 10, conforme o caso.*

*Parágrafo único. A notificação de que trata o caput deve ser expedida no prazo de 5 (cinco) dias úteis após a ciência, pela superintendência responsável, pelo Superintendente Geral ou pelo membro do Colegiado que atue como Relator, da necessidade de abstenção ou prática de ato, indicando as normas legais ou regulamentares que fundamentam a determinação, o valor da multa diária e a sua imposição.*

**Artigo 8º, incisos I e II:**

*“Art. 8º A multa extraordinária pode ser fixada no valor diário de até:*

*I – R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), caso a ordem seja emitida pela superintendência responsável; ou*

*II – R\$ 10.000,00 (dez mil reais), caso a ordem seja emitida por membro do Colegiado que atue como Relator ou pelo Superintendente Geral.”*

O artigo 8º estabelece os valores máximos diários que poderão ser fixados a título de multa extraordinária, instituindo duas faixas de valores: até

R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), caso a ordem seja emitida pela superintendência responsável; e até R\$ 10.000,00 (dez mil reais), caso a ordem seja emitida por membro do Colegiado que atue como Relator ou pelo Superintendente Geral.

A nosso ver, o dispositivo viola o princípio constitucional da proporcionalidade, que deve informar toda e qualquer atividade desenvolvida pela Administração Pública. Por decorrência desse princípio, ao impor penalidades ou obrigações aos particulares, a CVM deve se assegurar de que a medida é estritamente necessária ao atendimento do interesse público, considerada a gravidade da infração.

Vale dizer, a multa extraordinária deve ser fixada na exata medida da reprovabilidade da conduta dos particulares a quem se determinou a abstenção ou a prática do ato, e não em razão da pessoa que fixou a referida multa.

Ademais, o valor diário de até R\$ 10.000,00 (dez mil reais) nos parece bastante elevado em se tratando de aplicação de multa extraordinária, pelo que sugerimos que o montante máximo a ser aplicado aos participantes seja de até R\$ 5.000,00 (cinco mil reais).

Por fim, a atenção aos parâmetros estabelecidos no artigo 9º da Minuta A pode assegurar que, dentro do limite permitido, o valor fixado para a multa extraordinária regulada pelo artigo 8º atenda ao princípio da proporcionalidade.

Diante disso, propomos a seguinte redação:

*Art. 8º A multa extraordinária pode ser fixada no valor diário de até R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), considerados os parâmetros estabelecidos no artigo 9º, no que for aplicável.*

**Artigo 9º, incisos I a V e § 2º:**

*“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, quando for possível apurar, deve ser fixado considerando:*

*I – a capacidade econômica da pessoa envolvida na conduta irregular;*

*II – o grau de lesão ou o potencial de lesão causado ao mercado de capitais e aos investidores;*

*III – os valores envolvidos na conduta irregular;*

*IV – a duração da conduta irregular; e*

*V – o fato de a pessoa envolvida já ter sido objeto de determinação da CVM para abster-se de atuar de forma irregular no mercado.*

*§ 2º Caso a proibição envolva mais de uma conduta, a multa cominatória deve ser fixada considerando a atuação sujeita ao maior valor definido no Anexo 9.”*

É também elogiável a proposta de fixar parâmetros a serem observados pelo Colegiado ao aplicar multas extraordinárias que tenham por fim prevenir ou corrigir situações anormais de mercado. Essa iniciativa poderá assegurar o atendimento ao princípio da proporcionalidade quando da imposição de tais multas.

Parece-nos que há um erro formal na numeração do § 2º – que se trata, na realidade, de parágrafo único.

**Artigo 10º, §§ 1º e 2º:**

*“Art. 10. A superintendência responsável pode aplicar multa extraordinária no valor de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) à pessoa que, previamente 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, devidamente notificada:*

*I – deixe de comparecer na data previamente acordada, a seu pedido, para a prestação de informações; ou*

*II – reitere o não comparecimento em nova data marcada pela CVM para a prestação de informações.*

*§ 2º As multas de que tratam o caput e o § 1º incidem unicamente na data marcada para o comparecimento.”*

O artigo 10 trata da aplicação de multa extraordinária à pessoa que, previamente comunicada, não comparece à CVM para prestar informações na data indicada.

Esta Superintendência pretende que, tanto na hipótese do *caput*, quanto do § 1º, a multa seja necessariamente fixada nos montantes ali estabelecidos. Isto é, o regulador irá aplicar multas de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) e de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil), respectivamente, independentemente das circunstâncias de cada caso.

A CVM poderia estabelecer uma faixa de valores possíveis para aplicação de multas extraordinárias por não comparecimento para prestar informações, à semelhança do que prevê o artigo 8º da Minuta A. Desse modo, caberia à superintendência responsável, à luz dos elementos do caso, fixar o montante mais adequado a cada pessoa, em atenção ao princípio da proporcionalidade.

Entendemos que o respeito a esse princípio constitucional será melhor assegurado se a superintendência responsável observar, também, os parâmetros de razoabilidade previstos no artigo 9º da Minuta A.

Igualmente a fim de garantir que a imposição da multa prevista no artigo 10 seja sempre adequada às circunstâncias de cada caso concreto, sugerimos que a hipótese regulada pelo § 1º não enseje a obrigação de a superintendência responsável aplicar a multa extraordinária, mas, tão somente, a possibilidade de fazê-lo, à semelhança da situação disciplinada pelo *caput*.

Diante do exposto, propomos a seguinte redação:

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

*§ 1º Poderá ser aplicada multa extraordinária no valor de até R\$ 50.000,00 (cinquenta mil) à pessoa que, devidamente notificada:*

*I – deixe de comparecer na data previamente acordada, a seu pedido, para a prestação de informações; ou*

*II – reitere o não comparecimento em nova data marcada pela CVM para a prestação de informações.*

Por sua vez, o § 2º estabelece que as multas extraordinárias reguladas pelo artigo 10, *caput* e § 1º, incidem “unicamente” na data marcada para o comparecimento. A nosso ver, esse dispositivo, tal como redigido, poderá levar a controvérsias acerca da aplicação dessas multas, pelo que propomos a seguinte redação:

*§ 2º As multas de que tratam o caput e o § 1º incidem na data em que se verificar o não comparecimento para prestar informações.*

**Artigo 12, inciso I:**

*“Art. 12. As comunicações previstas nesta Instrução podem ser realizadas:*

*I – por meio eletrônico;*

*(...)”*

O artigo 12 dispõe sobre os meios que poderão ser utilizados pela CVM a fim de enviar aos particulares as comunicações previstas na Minuta A, dentre os quais se inclui a via eletrônica, conforme autorizado pelo inciso I.

A fim de proteger os participantes de eventual envio de comunicação para endereço eletrônico equivocado, sugerimos que seja mantida a atual redação do artigo 11, inciso I, da Instrução CVM nº 452/2007, que condiciona o uso da via eletrônica à existência de cadastro dos dados necessários junto à Autarquia.

Assegura-se, assim, maior segurança aos particulares, ao mesmo tempo em que se transfere a eles a obrigação de manter atualizado junto à CVM seu endereço eletrônico.

Em vista disso, sugerimos a seguinte redação:

*Art. 12. As comunicações previstas nesta Instrução podem ser realizadas:*

*I – por meio eletrônico, **caso os dados necessários constem do cadastro do participante.***

*(...)”*

**Artigo 13, inciso I:**

***“Art. 13. Considera-se realizada a notificação de aplicação de multa cominatória na data:***

***I – da ciência da pessoa sujeita à multa ou de procurador por ela constituído;***

***(...)”***

O artigo 13 dispõe sobre as datas a partir das quais será considerada realizada a notificação sobre a aplicação de multa cominatória.

A segunda parte do inciso I – que se refere à ciência de procurador constituído pela pessoa sujeita à multa – é demasiadamente genérica, em prejuízo da segurança que deve ser assegurada aos administrados.

Não raro, pessoas físicas e jurídicas constituem variados procuradores para procedimentos da mesma ou de diversa natureza em trâmite perante a CVM. Assim, com relação à hipótese regulada pela segunda parte do inciso I, entendemos mais apropriado exigir que o procurador tenha sido constituído pela pessoa sujeita à multa especificamente no âmbito do processo do qual decorreu a sua aplicação.

Face ao exposto, recomendamos a redação a seguir:

***Art. 13. Considera-se realizada a notificação de aplicação de multa cominatória na data:***

***I – da ciência da pessoa sujeita à multa ou de procurador por ela constituído **para esse fim.*****

***(...)”***

**Artigo 14, incisos I e II:**

*“Art. 14. A multa cominatória incide a partir do dia seguinte:  
I – ao vencimento do prazo para a entrega da informação, caso a comunicação de que trata o art. 3º seja enviada até a data limite para a prestação da informação;  
II – ao recebimento da comunicação, caso a comunicação de que trata o art. 3º seja enviada após a data limite para a prestação da informação; e  
(...)”*

O artigo 14 trata do termo inicial de incidência das multas cominatórias, aludindo, tanto no inciso I, quanto no inciso II, à comunicação de que trata o artigo 3º da Minuta A.

Ao que nos parece, seria salutar que esta Superintendência esclarecesse a quais das comunicações previstas no artigo 3º se remete nos incisos I e II do artigo 14. Ou seja, acreditamos que esta Autarquia poderia elucidar se, ao mencionar o envio da “comunicação de que trata o artigo 3º” nos dispositivos em comento, está se referindo à disponibilização do calendário consolidado no site da CVM, nos termos do artigo 3º, *caput*; ou ao envio da mensagem mensal ao endereço eletrônico dos participantes, na forma do artigo 3º, § 1º.

Na primeira hipótese, sugerimos a seguinte redação:

*Art. 14. A multa cominatória incide a partir do dia seguinte:  
I – ao vencimento do prazo para a entrega da informação, caso o **calendário** de que trata o art. 3º seja **disponibilizado no site da CVM no prazo fixado no artigo 3º, caput**;  
II – ao recebimento da comunicação, caso o **calendário** de que trata o art. 3º não seja **disponibilizado no site da CVM no prazo fixado no artigo 3º, caput**.  
(...)*



Tratando-se da segunda hipótese – isto é, se os incisos I e II do artigo 14 se referirem à mensagem mensal de que trata o artigo 3º, § 1º –, entendemos que, ao contrário do que dispõe o artigo 3º, § 2º, inciso I, a referida mensagem não possuirá caráter meramente informativo. Ao revés, seu envio determinará o início da incidência da multa cominatória.

Desse modo, recomendamos que a aparente divergência entre o disposto no artigo 3º, § 2º, inciso I e nos incisos I e II do artigo 14 seja igualmente esclarecida por esta Superintendência, procedendo-se às alterações necessárias, se for o caso.

Também na eventualidade de os incisos I e II do artigo 14 estarem se referindo à comunicação de que trata o artigo 3º, § 1º, propomos a seguinte redação:

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

*I – ao vencimento do prazo para a entrega da informação, caso a mensagem mensal de que trata o art. 3º seja enviada **ao participante até o prazo fixado no artigo 3º, § 1º;***

*II – ao recebimento da comunicação, caso a mensagem mensal de que trata o art. 3º seja enviada **ao participante após o prazo fixado no artigo 3º, § 1º.***

*(...)*

**Artigo 16:**

***“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 contado da data da notificação, observado o disposto no parágrafo único do art. 21.”***

O artigo 16 trata do cabimento de recurso ao Colegiado em face de decisões que imponham multa cominatória.

Verifica-se que a Minuta A não trata da possibilidade de concessão de efeito suspensivo a tais recursos, ao contrário do que se tem no regime atual de multas cominatórias, em que o artigo 13, § 1º, da Instrução CVM nº 452/2007 disciplina as hipóteses em que se poderá atribuir efeito suspensivo aos recursos dirigidos ao Colegiado.

Ainda que o item V da Deliberação CVM nº 463/2003 continue a prever a possibilidade de concessão de efeito suspensivo aos recursos em geral ao Colegiado, a nosso ver, seria importante que a Minuta A também tratasse dessa possibilidade, de modo a dirimir eventuais dúvidas a respeito da aplicabilidade do efeito suspensivo especificamente aos recursos relacionados às multas cominatórias.

Diante do exposto, apresentamos a seguinte proposta:

***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, 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 responsável, o membro do Colegiado que atue como Relator ou o Superintendente Geral poderá, de ofício ou a pedido, atribuir efeito suspensivo ao recurso.***

**Artigo 18:**

***“Art. 18. Dentro do prazo de 10 (dez) dias úteis contado do recebimento do recurso, cabe à autoridade que houver proferido a decisão recorrida reformá-la ou mantê-la, em despacho fundamentado, encaminhando, na segunda hipótese, o processo ao Colegiado para decisão.”***

Estranhamos o fato de que a autoridade que proferiu a decisão recorrida dispõe de prazo de 10 (dez) dias úteis para reformá-la ou mantê-la, ao passo em que o prazo para os participantes interpor o recurso, na forma do artigo 16 da Minuta A c/c artigo 66, § 2º, da Lei nº 9.784/1999, é de 10 (dez) dias corridos.

Acreditamos que seria mais apropriado uniformizar a forma de contagem de todos os prazos relacionados a recursos administrativos, assegurando a igualdade de tratamento entre a Administração Pública e os particulares, além de maior eficiência à atuação da CVM. Assim, sugerimos o seguinte ajuste na redação desse dispositivo:

***“Art. 18. Dentro do prazo de 10 (dez) dias, contados do recebimento do recurso, cabe à autoridade que houver proferido a decisão recorrida reformá-la ou mantê-la, em despacho fundamentado, encaminhando, na segunda hipótese, o processo ao Colegiado para decisão.”***

**Artigo 20, caput e § 1º:**

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

*§ 1º O pedido de reconsideração deve ser apresentado no prazo de 5 (cinco) dias 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.”*

O artigo 20 trata das situações em que será cabível a apresentação de pedido de reconsideração ao Colegiado.

Julgamos salutar que se delimite mais claramente o cabimento desse pedido, a fim de que ele não seja utilizado como mero pretexto para postergar a decisão final do Colegiado. A nosso ver, deveria ser incluída como hipótese de cabimento a inexistência ou insuficiência de fundamentação da decisão proferida em sede de recurso.

Trata-se de providência consentânea com os princípios constitucionais da ampla defesa e da motivação, também consagrados pelos artigos 2º e 50 da Lei nº 9.784/1999.

Assim, recomendamos a redação a seguir:

*Art. 20. A pedido do recorrente, cabe ao Colegiado apreciar a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição, erro material ou de fato na decisão, **bem como a inexistência ou insuficiência de fundamentação da decisão.***

Por sua vez, o § 1º, do artigo 20, da Minuta A estabelece a quem o recorrente deverá dirigir o pedido de reconsideração.

Tendo em vista a referência de que, em certas hipóteses, o pedido de reconsideração deverá ser dirigido à superintendência que tiver primeiramente analisado o recurso, parece-nos apropriado que esta Superintendência esclareça se tal pedido tem cabimento somente em face de decisão proferida pelo próprio Colegiado, em sede de recurso, ou também em outras situações.

Caso o pedido de reconsideração seja cabível somente contra decisões prolatadas pelo Colegiado, sugerimos a esta Superintendência que elucide em quais hipóteses ele deverá ser dirigido à superintendência que tiver primeiramente analisado o recurso.

**MINUTA B****Artigo 21:**

***“Art. 21. Ficam acrescentados à Instrução CVM nº 555, de 2014, os arts. 7º-A e 7º-B, com a seguinte redação:***

***‘7º-A Não será concedido o registro de que trata o art. 7º 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.’ (NR).***

***‘7º-B Em situações excepcionais, tal como no caso de alteração do administrador de fundo, e mediante pedido fundamentado, a SIN poderá dispensar o cumprimento do disposto no art. 7º-A.’ (NR)”***

O artigo 21 da Minuta B propõe a inclusão dos artigos 7º-A e 7º-B na Instrução CVM nº 555/2014, visando a proibir a concessão do registro de fundos de investimento administrados por instituições que, na qualidade de administradoras de outros fundos, apresentem atraso superior a 30 (trinta) dias no cumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas previstas na regulamentação aplicável. Com a redação proposta por esta d. Superintendência, somente em situações excepcionais, poderia ser afastada a proibição disposta no artigo 7º-A.

Inicialmente, entendemos ser salutar qualquer movimento que busque aprimorar a simetria de informações no mercado financeiro, possibilitando que os investidores tomem suas decisões de forma embasada e em igualdade de condições.

Não obstante, temos algumas ressalvas em relação aos artigos 7º-A e 7º-B.

A nossa ver, tais dispositivos impactam de forma significativa o funcionamento do mercado de fundos de investimento e, por não tratarem diretamente de multa cominatória, deveriam ter sido objeto de audiência pública própria, na qual a discussão sobre eles ganharia maior destaque.

Além disso, em nosso entendimento, a inclusão dos dispositivos mencionados acima onera de forma excessiva os administradores de fundos de investimento, os quais, além de estarem sujeitos ao pagamento de multas cominatórias – como outras entidades reguladas por esta d. Comissão –, ainda sofreriam restrições ao exercício de suas atividades ao serem proibidos de administrar novos fundos.

A desproporcionalidade da proibição regulada nos dispositivos ora analisados torna-se ainda mais evidente se considerado que é comum que, dentre os diversos fundos que as entidades administram, alguns deixem de entregar informações periódicas em razão de fatos alheios ao controle do administrador, principalmente em se tratando de fundos estruturados.

Nesse sentido, em razão da complexidade do funcionamento dos fundos estruturados, os administradores dependem do cumprimento das obrigações atribuídas ao demais prestadores de serviço do fundo para divulgarem as informações periódicas.

O exemplo mais emblemático desta situação é o caso das demonstrações financeiras auditadas dos fundos de investimento em participações ("FIP"), as quais, para serem elaboradas e divulgadas pelo administrador, dependem do prévio acesso às demonstrações financeiras auditadas das empresas investidas pelo FIP.

Por sua vez, as demonstrações financeiras auditadas das empresas investidas devem ser elaboradas pela administração da investida e, conforme previsto no artigo 40, inciso XII, alínea "b", da Instrução CVM nº 578/2016, o gestor do FIP é responsável por fornecer estas demonstrações ao administrador do fundo.

Ou seja, para que possa cumprir com a sua obrigação de elaborar e divulgar as demonstrações financeiras auditadas do FIP, o administrador depende do cumprimento (i) da obrigação da administração das empresas investidas de elaborar as demonstrações financeiras auditadas destas empresas; e (ii) da obrigação do gestor de fornecer tais documentos para o administrador.

Não é razoável que, em razão do descumprimento por terceiros de seus deveres, o administrador, além de ser compelido a pagar multa cominatória, também seja proibido de atuar em novos fundos de investimento.

Tendo em vista o exposto acima, entendemos que não é adequada a inclusão dos artigos 7º-A e 7º-B na Instrução CVM nº 555/2014 e, conseqüentemente, do artigo 21 na Minuta B.

No entanto, caso esta Superintendência adote entendimento divergente ao nosso, sugerimos que seja realizada uma audiência pública especificamente para analisar a inclusão dos artigos 7º-A e 7º-B na Instrução CVM nº 555/2014, uma vez eles não tratam diretamente de multa cominatória e afetam significativamente o funcionamento do mercado de fundos de investimento.

Subsidiariamente às duas propostas acima, sugerimos que a redação dos artigos 7º-A e 7º-B seja ajustada para estabelecer que, quando o administrador tiver sob a sua administração fundos com informações periódicas pendentes, o registro de novos fundos de investimento a serem administrados por ele dependerá de análise prévia por parte da SIN, a qual poderá negar tal registro.



Dessa forma, a recusa do registro para os fundos que se enquadrem na hipótese prevista na redação proposta para o artigo 7º-A será uma faculdade da SIN, a qual, ao analisar as características específicas do caso concreto, poderá conceder ou negar o registro, cabendo recurso ao Colegiado da decisão proferida pela SIN, nos termos da Deliberação CVM nº 463/2003.

Entendemos ser pertinente também aumentar o prazo de 30 (trinta) dias previsto na redação proposta para o artigo 7º-A para 60 (sessenta) dias – prazo de incidência da multa cominatória –, de modo que a possibilidade de o registro dos fundos vir a ser negado funcione como uma complementação à multa cominatória e seja concedido um prazo maior para os administradores resolverem as pendências documentais.

Além disso, considerando as especificidades mencionadas acima sobre o funcionamento de fundos estruturados, sugerimos que, na aplicação do artigo 7º-A, sejam considerados apenas os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/2014, de modo que não sejam consideradas eventuais pendências de informações periódicas dos fundos de investimento estruturados sob os cuidados do administrador.

Assim, caso não sejam adotadas as nossas considerações anteriores sobre a exclusão do artigo 21 da Minuta B e sobre a realização de nova audiência pública especificamente para a matéria analisada em nossos comentários, sugerimos que seja adotada a seguinte redação para o artigo 21 da Minuta B:

*“Art. 21. Ficam acrescentados à Instrução CVM nº 555, de 2014, os arts. 7º-A e 7º-B, com a seguinte redação:*

*‘7º-A O registro de que trata o art. 7º desta Instrução não será automaticamente concedido e dependerá de análise prévia da SIN caso o administrador do fundo de investimento a ser registrado administre outros fundos disciplinados por esta Instrução que estejam em atraso por mais de 60 (sessenta) dias no cumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas previstas na regulamentação.’ (NR).*

*'7º-B A SIN deverá apresentar sua decisão a respeito do pedido de registro do fundo em até 10 (dez) dias contados do envio pelo administrador de todos os documentos previstos no art. 8º desta Instrução, cabendo recurso ao Colegiado da decisão proferida pela SIN, nos termos da regulamentação aplicável' (NR)''*

**MINUTA C****Artigo 1º:**

*“Art. 1º Os itens II, III, IV, VIII e IX da Deliberação CVM nº 463, de 25 de julho de 2003, passam a vigorar com a seguinte redação:*

*‘II – O recurso será oferecido em petição escrita e fundamentada, desde logo acompanhada dos documentos em que se basear a argumentação do recorrente, sendo dirigido ao Superintendente que houver proferido a decisão impugnada.’ (NR)*

*‘III – Dentro do prazo de 15 (quinze) dias úteis, contados do recebimento do recurso, caberá ao Superintendente que houver proferido a decisão recorrida reformá-la ou mantê-la, em despacho fundamentado, encaminhando, na segunda hipótese, o processo ao Colegiado, através do Superintendente-Geral.’ (NR)*

*‘IV – O Superintendente deverá proceder de modo a dar ao recurso o melhor aproveitamento e efetividade.’ (NR)*

*‘VIII – O recurso referente a refazimento ou a republicação de demonstrações financeiras, que deve ser distribuído a um Relator na primeira reunião do Colegiado que se seguir à data de manutenção, pelo Superintendente, da decisão recorrida, será apreciado pelo Colegiado até, no máximo, a terceira sessão ordinária subsequente à distribuição do processo ao Relator.’ (NR)*

*‘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 ou de fato na decisão.’ (NR)”*

O artigo 1º da Minuta C propõe alterações nos itens II, III, IV, VIII e IX da Deliberação CVM nº 463/2003.

Estranhamos o fato de que o Superintendente que proferiu a decisão recorrida dispõe de prazo de 15 (quinze) dias úteis para reformá-la ou mantê-la, nos termos do item III ora proposto, ao passo em que o prazo para os participantes interporem o recurso, na forma do item I da Deliberação CVM nº 463/2003 c/c artigo 66, § 2º, da Lei nº 9.784/1999, é de 15 (dez) dias corridos.

Acreditamos que o mais apropriado seria uniformizar a forma de contagem de todos os prazos relacionados a recursos administrativos, assegurando a igualdade de tratamento entre a Administração Pública e os particulares, bem como maior eficiência à atuação da CVM.

Assim, recomendamos o seguinte ajuste na redação desse dispositivo:

*‘III – Dentro do prazo de 15 (quinze) dias, contados do recebimento do recurso, caberá ao Superintendente que houver proferido a decisão recorrida reformá-la ou mantê-la, em despacho fundamentado, encaminhando, na segunda hipótese, o processo ao Colegiado, através do Superintendente-Geral.’*

#### **Artigo 2º:**

*“Art. 2º Ficam acrescentados os itens IX-A e IX-B na Deliberação CVM nº 463, de 2003, com a seguinte redação:*

*‘IX-A – O pedido de reconsideração deve ser apresentado no prazo de 15 (quinze) dias contado da comunicação de que trata o item VII e deve ser dirigido à superintendência que tiver analisado o recurso ou ao membro do Colegiado que tiver redigido o voto condutor, quando houver.’ (NR)*

*‘IX-B – Não será conhecido o pedido de reconsideração que:*

- a) seja intempestivo;*
- b) seja requerido por pessoa não prevista no item IX; ou*
- c) não apresente fato novo que ampare a reavaliação da matéria em outro contexto ou seja formulado sem a devida*

***demonstração do enquadramento nas hipóteses do item IX' (NR)''***

O artigo 2º da Minuta C propõe a inclusão dos incisos IX-A e IX-B à Deliberação CVM nº 463/2003, disciplinando a apresentação de pedido de reconsideração pelo recorrente.

Em linha com nossos comentários ao artigo 20, § 1º, da Minuta A, sugerimos que esta Superintendência esclareça se tal pedido tem cabimento somente em face de decisão proferida pelo próprio Colegiado, em sede de recurso, ou também em outras situações.

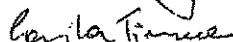
Caso o pedido de reconsideração seja cabível somente contra decisões prolatadas pelo Colegiado, julgamos adequado que esta Superintendência esclareça em quais hipóteses ele deverá ser dirigido à superintendência que tiver primeiramente analisado o recurso.

Sendo estas as considerações que entendemos oportunas, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,



**Nelson Eizirik**



**Camila Tinoco**



**Giovanna Rennó Duque**