



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

## RELATÓRIO DE ANÁLISE

### Audiência Pública SDM nº 01/18 – Processo CVM SEI nº 19957.006566/2017-21

**Objeto:** Alteração da Instrução CVM nº 452, de 30 de abril de 2007, que dispõe sobre multas cominatórias.

### Introdução

Este relatório foi elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM, para apresentar ao Colegiado as sugestões enviadas na Audiência Pública SDM nº 01/2018, que recebeu comentários do público entre os dias 3 de abril de 2018 e 18 de maio de 2018.

A audiência teve como objeto duas minutas de instrução (“Minuta A” e “Minuta B”) que preveem alterações no regime de multas cominatórias, bem como minuta de deliberação (“Minuta C”) que promove alterações no procedimento de recurso as Colegiado de decisões emitidas pelos Superintendentes da CVM.

A Minuta A regula as multas cominatórias e revoga a Instrução CVM nº 452, de 30 de abril de 2007. A Minuta B altera a Instrução nº 555, de 17 de dezembro de 2014, bem como outras regulamentações emitidas pela CVM que tratam de multas cominatórias. A Minuta C promove alterações da deliberação CVM nº 463, de 25 de julho de 2003.

As manifestações na audiência pública recebidas tempestivamente estão disponíveis na íntegra na página da CVM na rede mundial de computadores<sup>1</sup>, razão pela qual os comentários e sugestões apresentados são citados neste relatório de forma resumida. Sugestões relativas a alterações ortográficas e a ajustes meramente redacionais não estão citadas, mas foram levadas em consideração na elaboração da proposta definitiva de instrução.

Para mais bem descrever e comentar as sugestões recebidas, o relatório está organizado da seguinte forma:

### Conteúdo do relatório

#### 1. Participantes da audiência pública..... 4

<sup>1</sup> Cf. [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2017/sdm0617.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2017/sdm0617.html).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

<b>2. Comentários à Minuta A</b> .....	<b>4</b>
<b>2.1. Conceitos de informação periódica e eventual (art. 2º)</b> .....	<b>4</b>
<b>2.2. Disponibilização das informações do calendário por tipo de regulado (art. 3º)</b> .....	<b>5</b>
<b>2.3. Base de dados para consulta de cumprimento e pendências (art. 3º)</b> .....	<b>6</b>
<b>2.4. Não obrigatoriedade do envio mensal do calendário (art. 3º, §§ 1º e 2º)</b> .....	<b>7</b>
<b>2.5. Atualização do calendário (art. 3º)</b> .....	<b>7</b>
<b>2.6. Prazo para envio do calendário (art. 3º, caput e § 1º)</b> .....	<b>8</b>
<b>2.7. Envio do calendário para diretores de pessoas jurídicas (art. 3º, § 1º)</b> .....	<b>8</b>
<b>2.8. Inclusão no calendário da base legal (art. 3º, § 2º, I)</b> .....	<b>9</b>
<b>2.9. Caráter informativo do calendário e fim da comunicação prévia (art. 3º, § 2º, I)</b> .....	<b>10</b>
<b>2.10. Previsão de fim do envio do calendário após o prazo de 60 dias (art. 3º, § 2º, II)</b> .....	<b>11</b>
<b>2.11. Elevação do valor da multa para os auditores (Anexo 3)</b> .....	<b>13</b>
<b>2.12. Inclusão de dispositivos que alteram o valor da multa previstos na Instrução CVM 480 (Anexo 3)</b> .....	<b>13</b>
<b>2.13. Comunicação prévia à aplicação de multa ordinária por informação eventual solicitando justificativa do participante (art. 4º)</b> .....	<b>14</b>
<b>2.14. Confirmação do recebimento de comunicação relativa à informação eventual (art. 4º).</b> <b>15</b>	
<b>2.15. Prazo para envio da comunicação relativa à informação eventual (art. 4º)</b> .....	<b>16</b>
<b>2.16. Informações adicionais a constarem da comunicação (normas e valor da multa) (art. 4º)</b> .....	<b>18</b>
<b>2.17. Procedimentos alternativos a não aplicação de multa ordinária (art. 5º)</b> .....	<b>18</b>
<b>2.18. Responsáveis pela aplicação de multa (art. 5º, 7º e 10)</b> .....	<b>20</b>
<b>2.19. Inclusão de inaplicabilidade de multa para informes diários (art. 6º)</b> .....	<b>20</b>
<b>2.20. Condição para vedação à aplicação de multa (art. 6º, I)</b> .....	<b>21</b>
<b>2.21. Comunicação prévia à aplicação de multa extraordinária (art. 7º)</b> .....	<b>21</b>
<b>2.22. Prazo para envio da comunicação à aplicação de multa extraordinária (art. 7º, parágrafo único)</b> .....	<b>22</b>
<b>2.23. Valor diário da multa extraordinária (art. 8º, I e II)</b> .....	<b>23</b>
<b>2.24. Parâmetros para determinação do valor da multa no caso de situações anormais de mercado (art. 9º)</b> .....	<b>24</b>
<b>2.25. Faturamento consolidado do grupo como parâmetro para determinação de multa no caso de situações anormais de mercado (Anexo 9)</b> .....	<b>26</b>
<b>2.26. Valor de mercado como critério alternativo para cálculo de multa (Anexo 9)</b> .....	<b>27</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

<b>2.27. Valores distintos das multas decorrentes do exercício irregular de atividade de administração de carteira (Anexo 9) .....</b>	<b>28</b>
<b>2.28. Valor da multa extraordinária por não comparecimento (art. 10) .....</b>	<b>28</b>
<b>2.29. Previsão de justificativa para os casos de não comparecimento (art. 10) .....</b>	<b>30</b>
<b>2.30. Comunicações (art. 12) .....</b>	<b>32</b>
<b>2.31. Comprovação do recebimento da notificação de multa (art.13) .....</b>	<b>34</b>
<b>2.32. Prazo da incidência de multa (art. 14) .....</b>	<b>36</b>
<b>2.33. Prazo para recurso contra a decisão de aplicação de multa (art. 16).....</b>	<b>37</b>
<b>2.34. Efeito suspensivo dos recursos (art. 16) .....</b>	<b>38</b>
<b>2.35. Previsão de prazo adicional para entrega de documentos referentes ao recurso .....</b>	<b>39</b>
<b>2.36. Flexibilização das instâncias de decisão do recurso (art. 18) .....</b>	<b>39</b>
<b>2.37. Data e exigências para a notificação da decisão quanto ao recurso (art. 19).....</b>	<b>40</b>
<b>2.38. Pedido de reconsideração: prazo e procedimentos (art. 20) .....</b>	<b>41</b>
<b>2.39. Vigência da Instrução (art. 23) .....</b>	<b>44</b>
<b>3. Comentários à Minuta B .....</b>	<b>45</b>
<b>3.1. Revogação do efeito suspensivo do recurso (art. 13) .....</b>	<b>45</b>
<b>3.2. Impedimento de registro de novos fundos por administrador cujos fundos estejam em atraso (art. 21 da Minuta B, art. 7-A e 7-B da Instrução CVM 555) .....</b>	<b>45</b>
<b>3.3. Propostas para mitigar os efeitos do impedimento de registro de novos fundos (art. 21 da Minuta B, art. 7-A e 7-B da Instrução CVM 555).....</b>	<b>48</b>
<b>3.4. Alterações referentes a formulários cadastrais (Instrução CVM 510).....</b>	<b>50</b>
<b>4. Comentários à Minuta C .....</b>	<b>51</b>
<b>4.1. Uniformização dos prazos (Deliberação CVM 463, item III).....</b>	<b>51</b>
<b>4.2. Hipóteses de admissibilidade do pedido de reconsideração (Deliberação CVM 463, item IX) .....</b>	<b>52</b>
<b>4.3. Recursos contra aplicação de multas: efeito suspensivo e pedido genérico de esclarecimentos (Deliberação CVM 463, item V).....</b>	<b>53</b>
<b>5. Proposta definitiva de instrução .....</b>	<b>54</b>



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 1. Participantes da audiência pública

Os seguintes participantes manifestaram-se na audiência pública: (i) Associação Brasileira das Companhias Abertas (“ABRASCA”); (ii) Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (“ANBIMA”); (iii) B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”); (iv) Benzecry & Pitta Advocacia Especializada (“Benzecry & Pitta”); (v) Comissão de Mercado de Capitais da Ordem dos Advogados do Brasil – Seccional do Rio de Janeiro – CMCAP (“CMCAP”); (vi) Eizirik Advogados (“Eizirik”); (vii) Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (“IBRACON”); (viii) Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (“IBRI”) e (ix) Stocche Forbes Advogados (“Stocche Forbes”).

### 2. Comentários à Minuta A

#### 2.1. Conceitos de informação periódica e eventual (art. 2º)

A Minuta A define informação periódica como informação devida em data certa ou quando da verificação de evento rotineiro de ocorrência certa. A informação é considerada eventual em razão de ser devida quando da verificação de evento extraordinário ou de ocorrência incerta

Stocche Forbes entende que, desse modo, a Minuta A propõe diferenciar informação periódica de informação eventual pelo que denomina de critério da certeza. O participante entende que o critério é conceitualmente adequado, porém a redação pode levantar dúvidas.

Neste sentido, cita exemplificativamente o caso de companhias que divulgam calendário de eventos corporativos, incluindo datas de reuniões ordinárias dos conselhos de administração e fiscal, que se realizam periodicamente para deliberação sobre informações financeiras trimestrais. Uma vez que essas reuniões constituam uma “rotina” e tenham data certa para ocorrer, a divulgação de suas atas poderia ser interpretada como uma informação periódica.

A enumeração das informações periódicas em calendário a ser divulgada pelas superintendências mitigaria, mas não eliminaria a questão, pois cada superintendente avaliaria se a informação é periódica ou eventual, aumentando a discricionariedade do processo e a margem para questionamento das escolhas realizadas.

O participante sugere, assim, substituir o critério da certeza pelo parâmetro da obrigatoriedade de realizar o evento de maneira reiterada e dentro de determinado intervalo de tempo. A informação



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

decorrente de evento que preencher tal conceito seria considerada periódica e, por exclusão, as demais informações seriam classificadas como eventuais.

A Minuta A preserva as definições de informações periódicas e eventuais que já constam na Instrução CVM 452, e sobre as quais não se tem notícia de que venham provocando as dúvidas a que o participante se refere. Além disso, a redação oferecida pelo participante também estaria sujeita ao mesmo tipo de potencial dúvida que se propõe a eliminar.

Assim, a sugestão não foi considerada necessária.

### **2.2. Disponibilização das informações do calendário por tipo de regulado (art. 3º)**

A Minuta A prevê que as superintendências divulguem até 15 de janeiro de cada ano, na página da CVM na rede mundial de computadores, a relação das informações periódicas que devem ser prestadas pelos participantes no exercício e os respectivos prazos de entrega. Esse calendário de entrega das informações periódicas também conterà alerta de que a falta de divulgação da informação nos prazos indicados acarreta a aplicação de multa.

Mensalmente, uma cópia do calendário será encaminhada ao endereço eletrônico constante no cadastro do participante da CVM. Por outro lado, deixará de ser realizada a comunicação específica que atualmente a Instrução CVM 452 determina que seja dirigida a cada participante, alertando-o sobre o prazo de início de incidência da multa.

Tendo em vista essa mudança, ANBIMA sugere que fique explícito na regulamentação que o calendário será disponibilizado por segmento de mercado, o que, no caso dos fundos, corresponderia às diferentes classes de fundos administrados por cada participante.

Benzecry & Pitta também sugere que o calendário seja dividido em blocos de acordo com a atividade regulada pela Autarquia ou que sejam elaborados calendários distintos para cada classe de participante.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A norma foi ajustada de modo a atender preocupações levantadas pelos participantes.

Para fins de esclarecimento, no entanto, convém registrar que se as informações periódicas a serem prestadas e as respectivas datas de vencimento forem coincidentes entre mais de um tipo de participante, a superintendência pode consolidar os calendários em um único documento.

### 2.3. Base de dados para consulta de cumprimento e pendências (art. 3º)

ANBIMA sugere que, para controle e avaliação prévia das pendências pelos participantes, seja disponibilizada em caráter informativo base de dados indicando o cumprimento e a pendência quanto à entrega de informações periódicas. Tal base deveria ainda permitir a busca por meio de filtros e prover resultados em forma de arquivos. O participante propõe, inclusive, que o art. 3º como um todo só venha a produzir efeitos após a disponibilização dessa base de dados.

Na visão de ANBIMA, sem o acesso a essa base de dados para verificação de pendências e sem a segmentação de informações por classe de participante, a maior eficiência dos recursos administrativos da CVM – que foi que quis atingir com a substituição da comunicação específica aos participantes pela divulgação mensal do calendário de informações – terá vindo em prejuízo da diminuição da intempestividade e da contestação da legalidade das multas.

A CVM concorda que uma base de dados com as características sugeridas por ANBIMA facilitaria a verificação pelos participantes do cumprimento de suas obrigações e potencialmente reduziria os casos de atraso. Por isso, a CVM irá avaliar a possibilidade de disponibilizar os dados indicados na sugestão.

No entanto, a manutenção dos controles internos necessários à prestação tempestiva das informações periódicas compete aos próprios participantes. A ausência da base de dados referida por ANBIMA não justifica retardar ou deixar de adotar as mudanças propostas na Minuta A.

Portanto, a sugestão não foi acatada.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.4. Não obrigatoriedade do envio mensal do calendário (art. 3º, §§ 1º e 2º)

B3 sugere a supressão dos parágrafos 1º e 2º do art. 3º da Minuta A, de forma que a CVM disponibilize o calendário anual apenas em seu website, sem que haja o compromisso de fornecê-lo aos integrantes do cadastro do participante. A participante entende isso evitaria eventual falha no envio do calendário decorrente de questões técnicas ou, até mesmo, o argumento, pelo participante inadimplente, de que a não entrega da informação tempestiva decorreu do desconhecimento da informação devido ao não recebimento do referido calendário por e-mail.

Stocche Forbes também entende que, visto que o calendário será anualmente divulgado na página eletrônica da CVM, enviá-lo mensalmente a cada participante do mercado aparenta ser prática prescindível e potencialmente onerosa para as superintendências responsáveis.

Embora reconheça a possibilidade de que o envio mensal do calendário venha a mostrar-se uma medida prescindível, a CVM optou por, nesse momento, manter tal procedimento, com a expectativa de que isso chame atenção para os prazos de entrega de informações e, conseqüentemente, reduza os eventos de inadimplência.

Tal decisão será reavaliada futuramente a partir da experiência prática da Autarquia com a aplicação desse comando normativo. Porém, por ora, as sugestões não foram acolhidas.

### 2.5. Atualização do calendário (art. 3º)

ABRASCA e Stocche Forbes sugerem a inclusão de previsão do procedimento a ser seguido caso novas hipóteses de divulgação de informação periódica sejam criadas.

Os participantes propõem que nesse caso nova versão do calendário deva ser reapresentada na página eletrônica da CVM e encaminhada ao endereço eletrônico constante no cadastro do participante na CVM.

A CVM entende que as sugestões são pertinentes e foram acatadas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.6. Prazo para envio do calendário (art. 3º, caput e § 1º)

Eizirik propõe, com o intuito de que os participantes tenham tempo hábil de prestar as informações devidas, que seja fixado prazo máximo para o envio mensal dos calendários: o calendário anual consolidado deve ser disponibilizado no site da CVM até o dia 30 de dezembro do ano civil anterior, e sua cópia deve ser enviada aos particulares por correio eletrônico até o dia 30 de cada mês.

B3 sugere também a especificação de um prazo para envio mensal do calendário por meio eletrônico (e.g.: até o 5º dia de cada mês).

A CVM concorda com a sugestão de estabelecer um dia limite para o envio mensal do calendário de entrega de informações periódicas. Foi adotado como marco o dia 15 de dezembro para a disponibilização do calendário no site da CVM e o último dia útil do mês anterior, para o envio mensal, considerando que isso pode auxiliar os participantes a se prepararem para a entrega das informações no mês que esteja prestes a se iniciar.

### 2.7. Envio do calendário para diretores de pessoas jurídicas (art. 3º, § 1º)

Benzecry & Pitta sugere que o calendário de informações periódicas, além de enviado ao endereço eletrônico constante do cadastro do participante, como previsto na Minuta A, também seja encaminhado ao endereço eletrônico do diretor responsável pela atividade de **compliance**, visto que o envio de informações periódicas à CVM é atividade inerente a este profissional.

Nesse sentido, destaca que a Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, já prevê a possibilidade de indicação de mais de um endereço eletrônico, mas na prática essa utilização não é efetiva e, em alguns casos, continua concentrada no diretor responsável pela atividade objeto.

O participante sugere adicionalmente que os dados para acesso (**login** e senha) ao sistema CVMWeb da pessoa jurídica sejam dissociados dos dados para acesso a esse sistema por parte do diretor responsável pela atividade-fim. Isso permitiria que o diretor de **compliance** da pessoa jurídica acessasse as informações no CVMWeb por meio de dados da própria pessoa jurídica, sem ter de necessariamente valer-se da senha pessoal de outro diretor.





### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

IBRI sugere, de forma a contribuir para o aprimoramento do cumprimento dos prazos de prestação de informações obrigatórias pelas companhias abertas, que o calendário de entrega de informações periódicas seja conduzido também para o e-mail do diretor de relações com investidores.

As sugestões de aprimoramento de sistemas estão fora do escopo desta audiência pública. De todo modo, são pertinentes algumas observações.

Em relação à sugestão de envio do calendário a múltiplos e-mails, alguns sistemas atualmente em uso já permitem o cadastramento de múltiplos endereços para fins de recebimento de informações. Também há casos em que é permitido ao diretor responsável transmitir total ou parcialmente suas prerrogativas a terceiros, o que mitiga a preocupação de que o acesso ao sistema dependa de dados pessoais do diretor designado como responsável.

Em relação aos casos em que isso não ocorre, cabe lembrar que os entes regulados têm condições de se organizarem internamente para que múltiplos usuários internos acessem os sistemas necessários e recebam comunicações dirigidas pela CVM ao endereço que conste no cadastro.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

Quanto à sugestão relacionada ao envio mensal do calendário ao diretor de relações com investidores, no caso de companhias abertas, este já é o canal usual de comunicação entre a CVM e as companhias abertas, tendo em vista o disposto no art. 45 da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.

Assim, não foi considerado necessário promover alterações na norma.

#### **2.8. Inclusão no calendário da base legal (art. 3º, § 2º, I)**

Benzecry & Pitta entende que o calendário proposto na minuta terá um papel relevante no mapeamento das informações periódicas pelos participantes do mercado, e sugere que a identificação da rotina a ser cumprida pelo participante no que se refere ao envio da informação periódica à CVM conte com a correspondente base legal.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A sugestão foi considerada pertinente e está refletida na norma.

### 2.9. Caráter informativo do calendário e fim da comunicação prévia (art. 3º, § 2º, I)

A Minuta A prevê que a cópia do calendário de entrega de informações periódicas tem caráter informativo e o encaminhamento ao endereço eletrônico do participante não o exime de atentar para “os prazos de divulgação estabelecidos na regulamentação”.

ABRASCA entende que a redação deveria ser ajustada de maneira a não se referir abstratamente aos prazos estabelecidos na regulamentação, mas sim aos prazos indicados no calendário que terá sido disponibilizado na página da CVM na rede mundial de computadores.

A sugestão não foi considerada necessária. Dado que o calendário espelha obrigações que efetivamente se originam nas normas, o alerta enviado ao participante cumpre mais adequadamente sua função se orientar os participantes a dirigir atenção para a regulamentação propriamente dita.

Como já mencionado, em contrapartida à criação do calendário de informações periódicas, foi retirada a previsão de comunicação específica a cada participante sobre o prazo de início de incidência da multa.

No entendimento de Benzecry & Pitta, a previsão de caráter informativo do calendário iria de encontro ao objetivo a ser alcançado com a sua criação. Em primeiro lugar, não se poderia admitir que o calendário não fosse um retrato fiel das exigências normativas relacionadas às informações periódicas. Em segundo lugar, como o calendário estaria substituindo a comunicação que atualmente serve como um “aviso prévio”, não há que se falar em caráter meramente informativo do calendário. O participante sugere a exclusão do inciso I.

IBRACON entende que o envio de comunicação ao agente supostamente em mora, nos moldes da dinâmica atualmente vigente, é uma condição obrigatória para a incidência de multa diária, uma vez que não teria havido alteração legislativa que justificasse a mudança de procedimento. No que se refere à instituição de um calendário, embora seja favorável à mudança, sugere que ela ocorra



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

inicialmente, enquanto o mercado ainda não estiver adaptado, somente em caráter complementar, não dispensando o envio de comunicação ao agente em mora.

Inicialmente, é importante esclarecer que a eliminação da comunicação específica aos participantes foi primordialmente motivada pela avaliação de que as normas editadas pela CVM já indicam de modo suficiente as obrigações de envio de informações. A nova dinâmica de envio recorrente do calendário aos agentes regulados tende a tornar essa indicação de prazos e obrigações ainda mais clara.

Contudo, o calendário de informações periódicas não se propõe a produzir os efeitos jurídicos antes alcançados pela comunicação específica, a qual delimitava a incidência da multa cominatória. Essa diferença justifica a qualificação do calendário como um documento de natureza meramente informativa. Frise-se que tal qualificação não autoriza a suposição de que o calendário irá divergir das normas cujo conteúdo se propõe a refletir.

Em segundo lugar, vale ressaltar que o calendário de informações periódicas será enviado a cada participante e permitirá a identificação das obrigações com vencimento iminente. Neste sentido, ele também atende a função de “aviso prévio”, eliminando eventual necessidade jurídica ou prática de uma comunicação adicional voltada a este mesmo fim. Frise-se que não há dispositivo legal condicionando a aplicação da multa à realização de uma comunicação prévia nos moldes da Instrução CVM 452.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **2.10. Previsão de fim do envio do calendário após o prazo de 60 dias (art. 3º, § 2º, II)**

O art. 3º, § 2º, II, da Minuta A dispõe que a CVM poderá deixar de enviar a mensagem contendo o calendário de informações periódicas após 60 dias da última informação periódica devida pelo participante no exercício, tendo em vista o disposto no art. 15. Este dispositivo, por sua vez, prevê o prazo máximo de incidência da multa cominatória, também de 60 dias.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Na opinião de Eizirik, não há a relação explicativa entre o art. 15 e a previsão constante do art. 3º, § 2º, II. Desse modo, o participante propõe o aprimoramento da redação desse último dispositivo, mantendo a remissão ao art. 15, porém sem sugerir uma relação explicativa entre eles.

B3 sugere que o envio do calendário não seja interrompido no caso de inadimplência em relação a informações periódicas, de modo que o objetivo de informar continue sendo cumprido. A participante alega que o não envio de uma informação periódica não necessariamente leva ao atraso no envio de outras informações e que a manutenção do envio também seria o procedimento mais simples, pois não seria necessário realizar um filtro das companhias que se enquadrassem na situação prevista no art. 3º, § 2º, II.

Benzecry & Pitta entende que a interrupção do envio do calendário importaria, além do pagamento da multa pelo descumprimento do envio da informação periódica, uma penalização adicional, que não traria a seu ver qualquer benefício ao mercado e seus participantes, nem mesmo à própria CVM.

A sugestão de Eizirik é pertinente e a CVM aprimorou a redação do dispositivo para retirar a menção ao art. 15.

Em relação às outras sugestões, vale esclarecer que a norma não tem o efeito que os proponentes aparentemente supuseram. A norma apenas permite que o calendário mensal deixe de ser enviado quando todas as informações devidas naquele exercício já tiverem sido entregues ou quando já transcorridos 60 dias desde a data de vencimento da *última* informação daquele exercício. Em ambos os casos, o calendário não terá mais função informativa relevante a cumprir junto aos participantes do mercado.

Assim, quando um participante estiver em atraso com o envio de informações periódicas – mesmo que esse atraso seja superior a 60 dias – ele continuará a receber o calendário que o notifica sobre novos prazos de vencimento de informações.

Portanto, as sugestões não foram acatadas.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### **2.11. Elevação do valor da multa para os auditores (Anexo 3)**

IBRACON defende a manutenção da multa diária atualmente aplicável aos auditores independentes. O participante entende não ter havido alteração legislativa que justifique que a multa diária aos auditores independentes prevista no Anexo 3 da Minuta A tenha passado a ser o dobro do valor anterior.

Além disso, o participante ressalta que o trecho do Anexo 3 referente aos auditores independentes faz referência aos incisos do art. 17 da Instrução CVM 308, porém a redação de tal artigo foi alterada, devendo a redação do Anexo 3 ser adequada.

Apenas a sugestão referente ao ajuste de redação foi acatada.

No que tange ao valor da multa, destaca-se que: (i) a Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, teve como um de seus objetivos atualizar o valor das multas cominatórias passíveis de serem aplicadas pela CVM; e (ii) o valor da multa aplicável a auditores independentes foi fixado considerando especificidades desses participantes, não tendo sido identificada nenhuma razão ou limitação legal pela qual o valor previsto na norma devesse ser reduzido.

### **2.12. Inclusão de dispositivos que alteram o valor da multa previstos na Instrução CVM 480 (Anexo 3)**

O Anexo 3 da Minuta A estipula os valores diários das multas ordinárias definidos de acordo com o tipo de participante e o tipo de documento objeto do atraso.

Considerando que a alteração na Instrução CVM 452 objetiva concentrar as regras aplicáveis às multas cominatórias, B3 sugere que sejam também transferidos para o Anexo 3 os §§ 1º e 2º do art. 58 da Instrução CVM 480, relativos a:

- a) redução em 50% do valor da multa, no caso de emissor em recuperação judicial ou extrajudicial; e
- b) não aplicação de multa, em caso de emissor em falência ou em liquidação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Analogamente, o participante entende que o parágrafo único do art. 142 da Instrução CVM 555, deve ser transferido para o Anexo 3, conforme proposta de alteração estabelecida no art. 20 da Minuta B.

A CVM optou por preservar o padrão segundo o qual: (i) os valores das multas cominatórias restam previstos na instrução específica sobre multas cominatórias e (ii) as hipóteses de incidência e aplicação de multas continuam a ser previstas nas diversas instruções que regem os participantes potencialmente sujeitos a tais multas.

Assim, a sugestão referente à modificação da Instrução CVM 480, foi parcialmente acatada, enquanto a referente à Instrução CVM 555, não o foi.

De todo modo, para prevenir dúvidas, foram incluídas notas de rodapé ao Anexo 3, com remissões às normas que tratam de não aplicação de multa.

### **2.13. Comunicação prévia à aplicação de multa ordinária por informação eventual solicitando justificativa do participante (art. 4º)**

ANBIMA entende que, visto 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, a aplicação de multa pelo seu descumprimento deveria ser precedida de comunicação ao participante para que ele possa apresentar a sua justificativa.

Em primeiro lugar, é importante esclarecer que as informações eventuais estão expressa e objetivamente previstas nas normas. A diferença em relação às informações periódicas é que sua ocorrência é incerta.

Em segundo lugar, também é importante registrar que a norma já prevê a comunicação específica ao participante, antes da aplicação da multa. Dessa forma, a preocupação levantada no comentário já se encontra em grande parte atendida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Por fim, no que tange à oportunidade para apresentação de justificativas sobre o descumprimento da obrigação eventual, existe para tal fim o procedimento de recurso, dirigido ao superintendente que houver cominado a multa e que, caso indeferido, será apreciado pelo Colegiado.

A sugestão não foi acatada.

### **2.14. Confirmação do recebimento de comunicação relativa à informação eventual (art. 4º)**

O art. 4º da Minuta A estabelece a necessidade de envio pela CVM de alerta acerca do não cumprimento de obrigação de envio de informação eventual. Este alerta é dirigido ao responsável constante no cadastro do participante.

Benzecry & Pitta ressalta que não são raros eventos em que, observado o rito vigente da Instrução CVM 452 com a comunicação por meio eletrônico, os participantes alegam não ter recebido qualquer comunicação por parte da CVM.

Apesar de os meios tecnológicos estarem cada vez mais substituindo os meios tradicionais de comunicação, o participante entende que, para este fim específico de alerta sobre a incidência da multa a partir do dia seguinte ao recebimento da comunicação, faz-se necessária a adoção de mecanismo capaz de assegurar a certeza da ciência pelo participante. Sem uma clara confirmação de recebimento, a correspondência eletrônica não outorga esta segurança.

Benzecry & Pitta destaca, também, o art. 23, § 3º, da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, que regula os processos administrativos no âmbito da administração pública federal. Tal dispositivo define que a intimação pode ser efetuada por ciência no processo, por via postal com aviso de recebimento, por telegrama ou outro meio que assegure a certeza da ciência do interessado.

Adicionalmente, o participante cita a Lei 13.506, de 2017, que dispõe sobre o processo administrativo sancionador nas esferas de atuação do Banco Central do Brasil e da própria CVM. Para o participante, depreende-se do art. 21 que a comunicação via meio eletrônico é uma alternativa aplicável nos casos em que o lugar em que se encontra o acusado é ignorado, incerto ou inacessível.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A comunicação por meio eletrônico é o procedimento que vem sendo seguido pela CVM há anos e a prática tem demonstrado que esse é um mecanismo apto a promover a ciência por parte dos interessados. O retrocesso à necessidade de comunicação por via postal já não se justifica nas circunstâncias atuais e, com o avanço das comunicações por meio eletrônico em diversas esferas da vida cotidiana, tal medida tenderia a se mostrar ainda mais anacrônica nos anos durante os quais a norma vigerá.

A propósito, cabe destacar que a CVM vem permitindo em suas normas que diversas informações devidas por agentes regulados aos investidores sejam feitas por meio eletrônico, por considerar essa forma de comunicação suficiente. Portanto, é razoável assumir que a comunicação entre a CVM e os agentes regulados – os quais possuem obrigação de manter endereços eletrônicos e outros dados cadastrais atualizados – também se dê por essa mesma via.

Ademais, vale registrar que a Lei 13.506, de 2017, não estabelece relação de precedência da via postal sobre as comunicações efetuadas por meio eletrônico.

Desse modo, a sugestão não foi acatada.

### **2.15. Prazo para envio da comunicação relativa à informação eventual (art. 4º)**

O art. 4º da Minuta A prevê que a superintendência responsável, ao verificar o descumprimento de obrigação de envio de informação eventual, deve comunicar o agente regulado sobre o ocorrido e fixar prazo para saneamento do descumprimento.

A comunicação – que nos termos do parágrafo único deve ser expedida em até 5 dias úteis após a ciência pela superintendência da ocorrência do evento cuja divulgação é obrigatória – deve também alertar que a não apresentação da informação até o final do prazo indicado sujeitará o agente a aplicação de multa diária prevista na regulamentação.

CMCAP sugere a ampliação do prazo de envio da comunicação específica prevista no art. 4º, parágrafo único, de 5 para 7 dias úteis. A participante alega que o prazo de 7 dias úteis não é tão mais extenso do que os 5 dias úteis, a ponto de prejudicar a observância da determinação, mas será de





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

grande utilidade para os regulados, especialmente para as companhias abertas e outros agentes de mercado que possuem um grande fluxo de demandas.

Stocche Forbes ressalta uma possível contradição: ao contrário do **caput**, que determina o envio da comunicação quando “[v]erificado o descumprimento de obrigação de prestação de informação eventual”, o parágrafo único do dispositivo estabelece que a superintendência deverá enviá-la no prazo de cinco dias úteis da ciência da ocorrência do evento.

No seu entendimento, essa contradição ficará evidente nas situações nas quais a regulamentação prevê um prazo maior para divulgação da informação eventual. Por exemplo, apesar de a companhia divulgar fato relevante na data que o conselho de administração aprovar um aumento de capital dentro do capital autorizado, a ata da reunião somente precisa ser enviada em sete dias úteis contados de sua realização. Nesse exemplo, o participante entende que não fica claro quando a superintendência deveria enviar o alerta sobre o envio da ata se no quinto dia útil após a divulgação do fato relevante ou no quinto dia após a data que ata deveria ser divulgada.

Dessa forma, entende que a comunicação de que trata o caput do art. 4º da Minuta A deveria ser expedida no prazo de 5 dias úteis contados a partir da verificação da não divulgação da informação eventual ou, ainda, da ciência pela superintendência responsável pelo acompanhamento da informação do descumprimento da norma.

A participante CMCAP aparentemente assumiu que o prazo previsto é para cumprimento da obrigação. Contudo, o prazo é para que a superintendência comunique o agente de mercado; essa comunicação indicará o prazo ao fim do qual, não cumprida a obrigação, haverá incidência de multa. Portanto, a sugestão não foi acatada.

Quanto ao comentário feito por Stocche Forbes, a contradição apontada não parece existir. O **caput** do art. 4º dispõe sobre a hipótese de incidência da obrigação de efetuar a comunicação e é complementado pelo parágrafo único, que estabelece o prazo em que a comunicação deve ser feita. Não há dúvida, desse modo, de que a comunicação deve ser feita em 5 dias úteis contados da ciência, pela superintendência, do evento de não prestação de informação eventual. De todo modo, a redação do dispositivo foi ajustada com objetivo de tornar mais claro seu conteúdo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Por fim, em relação ao exemplo citado por Stocche Forbes, existem, na verdade, duas obrigações distintas: uma de divulgação do fato relevante e outra de divulgação da ata da reunião do conselho de administração.

### **2.16. Informações adicionais a constarem da comunicação (normas e valor da multa) (art. 4º)**

Eizirik sugere que no art. 4º, parágrafo único, sejam citados requisitos a serem observados pela CVM quando do envio da comunicação, nos mesmos moldes do art. 7º da Minuta A. O participante propõe, assim, que a CVM indique as normas legais ou regulamentares que fundamentam a determinação, o valor da multa diária e a sua imposição.

As sugestões foram acatadas e estão refletidas na norma.

### **2.17. Procedimentos alternativos a não aplicação de multa ordinária (art. 5º)**

O art. 5º da Minuta A prevê 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.

B3 sugere excluir da redação deste dispositivo a referência ao prejuízo decorrente do descumprimento do prazo, de modo a evitar eventuais falhas de interpretação. Tais falhas poderiam tomar a forma (i) de questionamentos sobre se o prejuízo referido na norma seria efetivo ou meramente potencial e (ii) de argumentos na linha de que o atraso na entrega de informações não ocasiona prejuízo financeiro direto ao mercado.

O prejuízo foi previsto na norma como um balizador para uma decisão discricionária da CVM sobre a adoção de procedimento alternativo à aplicação de multa ordinária. Nesse sentido, ele seria avaliado pela própria CVM.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

De todo modo, exatamente por o prejuízo causado ao mercado ser apenas um elemento norteador, citado exemplificativamente dentre outros possíveis de serem sopesados, sua supressão não impedirá a CVM de considerá-lo quando tiver de decidir entre o procedimento a ser seguido.

Diante disso e do alegado risco de má interpretação do comando normativo, a CVM optou por acolher a sugestão.

B3 também entende que a previsão de não aplicação de multa do art. 5º deveria abranger multas extraordinárias fixadas pelo Colegiado voltadas a prevenir ou corrigir situações anormais do mercado (art. 9º).

O art. 5º trata da não aplicação de multa por força da adoção de procedimento alternativo, que pode ser, por exemplo, o envio de ofício de alerta, a instauração de processo sancionador, a formulação de proposta de inquérito etc. Na governança interna da CVM, tais medidas competem às superintendências, no âmbito de suas atividades de supervisão, e não ao Colegiado.

Portanto, a sugestão não foi acatada.

ANBIMA entende 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. A participante entende que os agentes devem ser informados sobre os procedimentos que serão seguidos e que tais procedimentos devem estar previstos em norma anterior e serem devidamente fundamentados.

B3 sugeriu a previsão de um rol, ainda que não exaustivo, com a descrição dos outros procedimentos administrativos, que poderão ser aplicados alternativamente à multa.

Eizirik também sugere que sejam delimitadas as medidas eventualmente adotadas pela CVM de modo alternativo à aplicação de multa cominatória, à semelhança do disposto no art. 6º, III, da Instrução CVM 452. Propõe, assim, que a redação especifique que 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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

superintendência responsável entender cabível a celebração de termo de compromisso ou do acordo administrativo de que trata o art. 30 da Lei 13.506, de 2017.

Por força dos princípios que regem a Administração Pública, quaisquer procedimentos administrativos que venham a ser seguidos pela CVM e que imponham ônus aos agentes regulados terão prévio fundamento normativo e permitirão manifestação dos potencialmente afetados.

Enumerar exemplificativamente alguns desses procedimentos na norma sobre multas cominatórias extrapolaria o escopo desta norma sem conferir certeza aos agentes regulados de que outros procedimentos não poderiam ser igualmente aplicados.

Por fim, vale registrar que Instrução CVM 452, por força de seu art. 5º, § 2º, já permitia que a aplicação de multas cominatórias pudesse ser cumulada com a instauração de processo sancionador e a CVM julgou conveniente manter aberta tal possibilidade.

Portanto, as sugestões não foram acatadas.

### **2.18. Responsáveis pela aplicação de multa (art. 5º, 7º e 10).**

IBRACON entende que aumentar o número de agentes competentes para a aplicação das multas cominatórias – como gerentes, e não somente Superintendentes e Colegiado – pode resultar em situações indevidas.

A medida busca trazer maior descentralização, aumentando a eficiência administrativa. No que tange a possíveis desvantagens dessa opção, o participante não indicou quais são as situações indevidas a que ele se refere e por que a mudança propiciaria tais situações.

Portanto, a sugestão não foi acatada.

### **2.19. Inclusão de inaplicabilidade de multa para informes diários (art. 6º)**

O art. 6º enumera situações em que é vedada a aplicação de multa ordinária.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em virtude das alterações propostas na Minuta B – as quais excluem previsão de multa no caso de entrega do informe diário de fundos de investimento –, ANBIMA propõe que seja mantida consonância entre os textos normativos por meio da inclusão no art. 6º da Minuta A de previsão a respeito da inaplicabilidade de multa no caso de não entrega de informes diários para os fundos.

As minutas foram organizadas de modo que as regras sobre as multas são previstas na Minuta A e as hipóteses de incidência são previstas nas normas específicas que regem cada participante. A Minuta B alterou essas diversas normas específicas exatamente para reproduzir essa organização.

Por isso, é suficiente a previsão de não incidência das multas nas normas específicas sobre fundos. A reprodução dessa disposição sob a forma de vedação na Minuta A repetiria ociosamente um comando normativo já existente e romperia o padrão de organização das normas.

Assim, a modificação normativa sugerida não foi considerada necessária.

### **2.20. Condição para vedação à aplicação de multa (art. 6º, I)**

B3 sugere que a condição para vedação à aplicação da multa ordinária leve em conta apenas o envio da comunicação de que trata o art. 4º, uma vez que a cópia do calendário prevista no art. 3º, nos termos do próprio dispositivo: (i) é de caráter meramente informativo; (ii) não exime o participante de suas obrigações; e (iii) pode deixar de ser enviada caso o participante esteja inadimplente no envio das informações por um período superior a 60 dias.

A sugestão é pertinente e está refletida na norma.

### **2.21. Comunicação prévia à aplicação de multa extraordinária (art. 7º)**

O art. 7º da Minuta A prevê que 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.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ANBIMA observa que o dispositivo não menciona prazo para manifestação pelo destinatário, ou seja, não lhe concede oportunidade de se manifestar a respeito de sua abstenção ou prática de ato. O participante sugere que se possibilite ao destinatário que justifique a sua conduta.

A sugestão não foi acatada, uma vez que já existe, na Deliberação CVM 463, um procedimento para que os participantes que não estejam de acordo com a determinação emanada pela CVM possam contestá-la e apresentar as justificativas que entenderem pertinentes.

### **2.22. Prazo para envio da comunicação à aplicação de multa extraordinária (art. 7º, parágrafo único)**

Na notificação ao participante de mercado, a CVM deverá indicar a norma legal ou regulamentar em que se fundamenta a determinação e o valor da multa diária.

Eizirik entende apropriado, a fim de garantir a eficiência da atuação da CVM, o estabelecimento de um prazo interno de 5 dias para envio da referida comunicação, à semelhança do que foi proposto no caso de envio da comunicação prévia à aplicação de multa ordinária por informação eventual.

Ao contrário das informações eventuais, que estão previstas em norma, as situações que envolvem multas extraordinárias podem ser de natureza e complexidade muito diferentes entre si, abrangendo desde simples determinações de apresentação de documentos até ordens de cessação de prática irregular, que demandam instrução probatória mais prolongada.

Conseqüentemente, os prazos de apuração e atuação da CVM também devem ser diferenciados, não sendo possível fixar em norma um prazo único que seria comum a todas essas situações.

Portando, a sugestão não foi acolhida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 2.23. Valor diário da multa extraordinária (art. 8º, I e II)

O art. 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, caso a ordem seja emitida pela superintendência responsável; e até R\$ 10.000,00, caso a ordem seja emitida por membro do Colegiado que atue como Relator ou pelo Superintendente Geral.

No entendimento de ANBIMA, a lógica utilizada para o aumento proposto do valor das multas não teria ficado clara no Edital, estando perceptível apenas a potencial majoração a partir do cargo de quem emitiu a ordem. No entendimento da participante a majoração de uma multa deve estar atrelada à gravidade da conduta praticada, conforme definição prévia do que se entende por conduta grave.

De modo similar, Eizirik entende que o dispositivo viola o princípio constitucional da proporcionalidade, que deve informar toda atividade desenvolvida pela Administração Pública. Para o participante, 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.

Adicionalmente, o participante entende que o valor diário de até R\$ 10.000,00 seria elevado em se tratando de aplicação de multa extraordinária. O participante sugere que o montante máximo a ser aplicado aos participantes seja de até R\$ 5.000,00 e que, para que seja atendido o princípio da proporcionalidade, que sejam considerados os parâmetros estabelecidos no art. 9º.

Já IBRACON sugere que a redação da atual Instrução CVM 452 permaneça inalterada. O participante entende que não há alteração legislativa que justifique o aumento da multa diária que pode ser imposta pela Superintendência responsável em 500% (de mil para cinco mil reais diários).

Inicialmente, vale esclarecer que o valor da multa não foi previsto como função apenas do cargo de quem a aplica, em detrimento da gravidade da conduta. Em ambos os casos, foi estabelecido um limite máximo, sendo possível que um membro do Colegiado estipulasse, para um caso, valor da multa diária em patamar inferior àquele que as superintendências utilizassem em outro caso.

Ainda assim, os comentários recebidos provocaram a reflexão de que os agentes autorizados a aplicar multas de maior valor não tendem a estar particularmente em melhor posição do que os demais



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

para avaliar as circunstâncias de cada caso e assim exercer um julgamento mais acurado sobre o valor que deve ser fixado. Por isso, a CVM acatou a sugestão de unificação dos valores.

Por fim, vale destacar que os limites máximos das multas haviam sido estabelecidos em 2007, tendo permanecido inalterados desde então. Um dos propósitos da Lei 13.506, de 2017, foi autorizar a elevação desses valores, elevando a efetividade das determinações da CVM. Assim, a sugestão de manter inalterado o valor das multas foi rejeitada.

### **2.24. Parâmetros para determinação do valor da multa no caso de situações anormais de mercado (art. 9º)**

A redação contida no art. 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.

ANBIMA entende que causa desconforto e insegurança ao mercado a possibilidade de situações em que não seja possível a apuração desses parâmetros, pois, na sua visão, em todos os casos eles deveriam ser observados.

Para que a multa seja mais precisa, a participante sugere ainda a inclusão de outros critérios como: vantagem auferida ou pretendida pelo infrator; circunstâncias atenuantes e agravantes envolvidas na conduta; grau de culpabilidade dos envolvidos; existência de caso fortuito ou força maior; 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.

B3 sugere avaliar a conveniência de inserir, como fator a ser considerado na fixação do valor da multa extraordinária, o fato de a pessoa envolvida na conduta irregular já ter sido objeto de condenação da CVM.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Eizirik entendeu ser 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.

IBRI pede maiores esclarecimentos sobre “casos que a CVM possa apurar no âmbito do mercado de valores mobiliários”.

Inicialmente, cabe destacar que os critérios enumerados na norma serão sempre ponderados pela CVM quando houver informações suficientes que o permitam fazê-lo. Pode haver situações, no entanto, em que tais informações não estejam disponíveis e nem possam ser apuradas, ao menos em tempo útil até a aprovação da Deliberação pelo Colegiado.

Frise-se que essas deliberações buscam prevenir ou corrigir situações anormais de mercado e, portanto, usualmente envolvem cenários nos quais a tempestividade da atuação da CVM é uma preocupação especialmente relevante. Também é válido destacar que muitas vezes a situação anormal de mercado decorre da própria ausência de informações publicamente disponíveis ao mercado, que serviriam de parâmetro para definição do valor da multa.

No que tange aos critérios adicionais sugeridos por ANBIMA e B3, alguns deles foram inseridos na norma: vantagem pretendida pelo agente e a colaboração com apurações a respeito da conduta irregular. Quanto aos demais, sua inclusão não foi considerada conveniente, seja por já estarem refletidas nos critérios já previstos, seja para não reforçar uma associação – equivocada, porém comum – entre a multa cominatória e a multa que resulta de um processo administrativo sancionador.

Em relação aos “casos que a CVM possa apurar no mercado de valores mobiliários”, a norma não inova em relação às competências da CVM, as quais estão estabelecidas nas Leis nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### **2.25. Faturamento consolidado do grupo como parâmetro para determinação de multa no caso de situações anormais de mercado (Anexo 9)**

ANBIMA sugere que o Anexo 9 considere o valor do faturamento do participante diretamente relacionado ao serviço regulado, que constitua objeto da deliberação. ANBIMA entende 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.

A participante argumenta ainda que, embora o critério faturamento individual ou consolidado do grupo econômico possa ser um critério razoável, como forma de prevenir irregularidades, em outras matérias do ordenamento jurídico, a transposição do conceito de grupo econômico para o âmbito do normativo em discussão poderia resultar no desvirtuamento da finalidade buscada pela Autarquia. Em sua visão, isto poderia ter como efeito o desestímulo ao desenvolvimento de múltiplas atividades por um participante.

Benzecry & Pitta entende importante definir o que se entende por “grupo econômico” para fins de cálculo do valor da multa extraordinária, considerando a possibilidade de existência de grupos econômicos formados por empresas dos mais diversos portes e atuantes em ramos diversos, não necessariamente regulados pela CVM.

O participante entende também importante a definição dos mecanismos necessários para apresentação destes dados referentes ao faturamento do grupo, em especial nos casos em que não se trata de grupo controlado por companhia de capital aberto ou que seja enquadrada no conceito de sociedade de grande porte, sob pena de, eventualmente, vir a impor que uma sociedade limitada divulgue as respectivas demonstrações financeiras, ferindo a lógica estabelecida na Lei das S.A. e no Código Civil.

A CVM entende que aplicar multas a agentes individuais, desconsiderando o grupo econômico a que pertencam, pode ocasionar descompassos entre o valor da multa e a verdadeira expressão



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

econômica dos agentes envolvidos. Tais descompassos podem comprometer o propósito dissuasório da multa.

Quanto ao conceito de grupo econômico, foram consideradas disposições relacionadas ao tema no Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, e na Instrução Normativa RFB nº 971, de 13 de novembro de 2009. No entanto, tais dispositivos tampouco fornecem uma definição exaustiva do que constitui um grupo econômico. De fato, como a noção de grupo econômico remete a uma observação empírica, que pode assumir diversas configurações jurídicas, há dificuldades em reduzi-la a um conceito legal único. Frise-se que, apesar disso, o conceito é de larga utilização no ordenamento jurídico.

Por fim, vale destacar que a norma não tem o condão de compelir a divulgação de informações sobre atividades exercidas por agentes não regulados pela CVM. Ainda que a CVM venha a fazer uso de tais informações para fins de determinação da multa, isso não significa uma determinação para que essas informações sejam publicamente divulgadas.

Portanto, as sugestões não foram acatadas.

### **2.26. Valor de mercado como critério alternativo para cálculo de multa (Anexo 9)**

IBRI propõe reavaliar os valores propostos definindo diferentes alíquotas para diferentes faixas de valores de mercado. O participante entende que o faturamento anual da companhia pode representar uma fração pequena do lucro líquido gerado no encerramento do exercício. O valor de mercado serviria como um critério complementar na aplicação de multas, uma vez que empresas de menor valor no mercado podem ser drasticamente afetadas.

A multa em questão é ocasionada pela prática de atos irregulares com alto potencial de prejuízo ao funcionamento do mercado e seu objetivo é precisamente compelir o jurisdicionado a cessar a prática dessa conduta. O valor da multa precisa ser adequado à consecução dessa finalidade.

Também é importante ressaltar que o valor indicado no Anexo é o limite máximo da multa que poderá ser aplicada. Ao decidir sobre o valor da multa que será aplicada em cada caso concreto, o Colegiado levará em conta os critérios estabelecidos no art. 9º, dentre os quais se encontra a



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

capacidade econômica da pessoa envolvida na conduta irregular. Assim, a preocupação do participante já se encontra atendida por tal dispositivo.

Portanto, as sugestões não foram acatadas.

### **2.27. Valores distintos das multas decorrentes do exercício irregular de atividade de administração de carteira (Anexo 9)**

Na opinião de Benzecry & Pitta, não seria adequada a diferenciação entre os valores das multas extraordinárias decorrentes do exercício irregular da atividade de administração de carteiras e de outras atividades sujeitas à prévia autorização da CVM.

Considerando que, em qualquer das hipóteses, houve o descumprimento objetivo da norma por meio do exercício irregular da função, os valores-base para o cálculo da multa extraordinária deveriam seguir o mesmo parâmetro, dado que o desempenho irregular de quaisquer atividades sujeitas à autorização da CVM possui grande potencial de danos a terceiros.

O exercício irregular de administração de carteiras tem maior potencial de dano aos investidores, por envolver a efetiva movimentação de seus recursos e ativos financeiros. Portanto, é necessário que a norma preveja tratamento mais rigoroso para essa hipótese.

Portanto, a sugestão não foi acatada.

### **2.28. Valor da multa extraordinária por não comparecimento (art. 10)**

O art. 10 da Minuta A prevê que 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 atingir R\$ 50.000,00 nas hipóteses em que a pessoa deixe de comparecer na data previamente acordada a seu pedido ou torne a não comparecer em nova data marcada pela CVM.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ABRASCA entende que os valores apresentados para multas por não comparecimento são excessivos quando combinados com uma aplicação indiscriminada e, nesse sentido, propõe que os valores apresentados sirvam de limite máximo da multa a ser aplicada.

ABRASCA sugere, adicionalmente, que a multa por não comparecimento deva ser aplicada de acordo com alguns parâmetros dosimétricos. Os parâmetros propostos são: a capacidade econômica da pessoa comunicada para prestar informações, o grau de seu envolvimento na conduta sendo investigada, o grau de lesão ou potencial lesão ao mercado de capitais e aos investidores decorrente de seu não comparecimento; e a razão de seu não comparecimento.

De modo similar, B3 também sugere incluir na redação que os valores propostos sejam o valor limite da multa extraordinária, e não um valor fixo.

Na mesma direção, Stocche Forbes sugere que o valor de R\$ 25.000,00 seja o limite máximo para a multa extraordinária e que sua aplicação ocorra apenas quando a pessoa comunicada deixar de comparecer na data marcada sem justificativa. O participante acredita que o valor da multa se afigura elevado e questiona o fato de que a redação proposta não estabelece possibilidade de a pessoa faltante justificar posteriormente o não comparecimento.

Eizirik sugere que a CVM estabeleça uma faixa de valores possíveis para aplicação de multas extraordinárias por não comparecimento para prestar informações, à semelhança do que prevê o art. 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. Na mesma linha, propõe que a norma preveja a possibilidade, mas não a obrigação, de a superintendência aplicar a multa extraordinária.

Adicionalmente, Eizirik entende que o respeito ao mencionado princípio constitucional da proporcionalidade será mais adequadamente assegurado se a superintendência responsável observar, também, os parâmetros de razoabilidade previstos no art. 9º da Minuta A.

Já IBRACON entende que o valor a ser arcado por uma pessoa física (R\$ 25.000,00 ou R\$ 50.000,00) é exorbitante e que a criação de multa específica para o não comparecimento de pessoa convocada está desprovida de amparo legal, devendo ser inteiramente suprimida.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Os patamares de R\$ 25.000,00 e R\$ 50.000,00 foram mantidos. Em primeiro lugar, ao contrário do alegado por IBRACON, o art. 11, § 11, da Lei 6.385, de 1976, permite valores até superiores a esses. Em segundo lugar, há casos que efetivamente justificam tais valores. No entanto, como sugerido por diversos participantes, foi inserida previsão para esclarecer que eles são valores máximos, e não fixos. Desse modo, a superintendência responsável poderá definir o valor da multa proporcionalmente às circunstâncias de cada caso concreto.

Também é oportuno frisar que, enquanto outras obrigações sujeitas à incidência de multa podem ser de cumprimento mais difícil por parte dos agentes regulados, no caso do comparecimento para prestação de informações, a obrigação pode ser cumprida com relativa facilidade, bastando a mera presença no local e horário designados. Desse modo, não se espera que a multa decorrente da ausência da pessoa intimada seja aplicada com frequência.

Assim, as sugestões foram parcialmente acatadas.

### **2.29. Previsão de justificativa para os casos de não comparecimento (art. 10)**

ABRASCA, ANBIMA, B3, Benzecry & Pitta e IBRI sugerem que haja possibilidade de reconsideração da multa no caso de ausência justificada.

ABRASCA ressalta que deve haver margem de discricionariedade administrativa para julgar casos em que o não comparecimento se dê por razão justificada, afastando a incidência automática da multa.

ANBIMA entende que a redação deva 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.

B3 sugere a possibilidade de que as multas sejam reconsideradas mediante apresentação de justificativa plausível e comprovada nos casos de ocorrência de situações excepcionais que impeçam os indivíduos de comparecerem na data e horário marcado pela CVM (v.g.: problemas de saúde, cancelamentos de voos, fechamento de aeroportos, incidentes de segurança pública, falecimento de



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

familiares etc.). A participante entende que seria um modo de assegurar aos indivíduos o direito de defesa frente às situações que fogem a seu controle.

Benzecry & Pitta julga pertinente ponderar que uma ausência justificada isentaria o participante ausente da referida multa extraordinária.

IBRI sugere que sejam dados esclarecimentos adicionais acerca dos procedimentos a serem realizados quando a razão do não comparecimento for por questões devidamente e honestamente justificáveis (ex: conflitos de agenda do executivo em referência). IBRI sugere a criação de um modelo de advertência para ser encaminhado previamente à direta aplicação de multa, e um documento justificativo, no caso em que o indivíduo não se justifique e se faça ausente, a multa então deverá ser devidamente aplicada, tornando a penalidade mais coerente aos infratores.

Em situações nas quais a pessoa intimada para prestar esclarecimentos esteja justificadamente impossibilitada de comparecer, tem se mostrado comum que uma nova data seja reagendada. A aplicação de multa não é um desdobramento automático do não comparecimento na data agendada.

Adicionalmente, é válido ressaltar que a aplicação de multa está sujeita a recurso, nos termos da Deliberação CVM 463, no qual as justificativas poderão ser submetidas ao Colegiado da CVM.

Portanto, as modificações sugeridas não foram consideradas necessárias.

Eizirik ressalta que o § 2º estabelece que as multas extraordinárias reguladas pelo art. 10, caput e § 1º, incidem “unicamente” na data marcada para o comparecimento. O participante entende que, esse dispositivo, tal como redigido, poderá levar a controvérsias acerca da aplicação dessas multas, e propõe substituir por “na data em que se verificar o não comparecimento para prestar informações”.

Sobre o mesmo dispositivo, ANBIMA entende importante esclarecer se a aplicação da multa se dará de forma reiterada caso o não comparecimento ocorra mais de uma vez.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A sugestão apresentada por Eizirik foi aceita e está refletida na norma. A redação adotada parece afastar a dúvida levantada por ANBIMA, deixando claro que cada episódio de não comparecimento poderá dar ensejo a aplicação de uma multa.

### **2.30. Comunicações (art. 12)**

O art. 12 da Minuta A dispõe sobre as comunicações previstas no restante da norma, notadamente quanto às formas em que podem ser realizadas.

ANBIMA sugere que, para garantir a efetividade das comunicações eletrônicas, estas devem ser feitas baseadas nos dados constantes do cadastro dos participantes.

Na mesma linha, Eizirik sugere que seja mantida a redação atual do art. 11, I, da Instrução CVM 452, que condiciona o uso da via eletrônica à existência de cadastro dos dados necessários junto à Autarquia. O participante pondera que, dessa forma, assegura-se maior segurança aos particulares, ao mesmo tempo em que se transfere a eles a obrigação de manter atualizado junto à CVM seu endereço eletrônico.

A CVM concorda que deve utilizar os dados constantes no cadastro do participante, sempre que possível, como já ocorre atualmente.

No entanto, há situações em que multas podem ser dirigidas a agentes que não possuam cadastro – tal como um investidor intimado a prestar esclarecimentos – e cujos dados de contato não sejam de imediata verificação, inclusive por ação proposital de tais agentes.

Isto pode ocorrer, por exemplo, nos casos de oferta irregular de serviços pela internet em que investidores são procurados e orientados a interagir com o ofertante dos serviços exclusivamente por meios eletrônicos. Não é adequado que agentes possam se valer de tais meios para prática de atos irregulares e ao mesmo tempo, para fins de comunicações sobre multas, tais meios não sejam considerados válidos.

Portanto, as sugestões não foram acatadas.





### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Benzecry & Pitta julga pertinente que as comunicações feitas aos agentes de mercado sejam preservadas no sistema CVMWeb. Nesse sentido, cita como exemplo a ferramenta utilizada por ANBIMA para comunicação com as instituições participantes (SSM – Sistema de Supervisão de Mercados), que possibilita, inclusive, a consulta pelo participante.

A sugestão envolve aprimoramento de sistemas, e não do texto da norma, razão pela qual foi considerada fora do escopo da audiência pública. Nada obstante, a sugestão foi levada a conhecimento das áreas internas da CVM responsáveis por assuntos dessa natureza.

O art. 12, § 1º, da Minuta A prevê que as comunicações são válidas quando realizadas por qualquer meio que assegure ciência do interessado.

CMCAP sugere a complementação do dispositivo com o texto: “observados os princípios da razoabilidade e proporcionalidade”. Para o participante, tendo em vista os princípios constitucionais aplicáveis a todo e qualquer procedimento administrativo e judicial, recomenda-se que a questão da ciência do interessado seja tratada de forma cuidadosa e não como uma mera formalidade, evitando que ele sofra as consequências de uma determinação que nem ao menos tenha tido efetivo conhecimento.

Nada na redação original sugere que a comunicação seja tratada como mera formalidade. Ademais, os princípios de razoabilidade e proporcionalidade aos atos de comunicação promovidos pela Administração Pública são pressupostos que prescindem de enunciação expressa na norma.

Portanto, a sugestão não foi considerada necessária.

Como forma de proteção à imagem do regulado, Benzecry & Pitta propõe que seja excluído o § 2º, que traz a possibilidade da CVM tornar público o envio das comunicações. O participante pondera que as multas podem decorrer desde mero esquecimento de atualização de informações cadastrais até negação de prestação de esclarecimentos em processos administrativos e, por isso, preocupa-se com a divulgação indiscriminada de comunicações. Além disso, o participante levanta dúvidas sobre se haveria retratação tempestiva em caso de cancelamento da multa após recurso.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

IBRI também requer maiores esclarecimentos quanto à possibilidade de publicidade prevista no dispositivo.

Como destacado nos comentários, as multas cominatórias podem ser aplicadas a um amplo leque de situações. Algumas delas envolvem a necessidade de compelir a cessação de uma irregularidade em curso, que esteja afetando investidores e o mercado em geral. O dispositivo em questão foi concebido para lidar com situações dessa natureza. Desse modo, ainda que não se possa vinculá-lo exclusivamente a tais casos, não há razão para supor um uso indiscriminado dessa prerrogativa.

Frise-se que dispositivo análogo já existe na Instrução CVM 452, sem que a experiência prática tenha revelado um histórico significativo que justifique as dúvidas e preocupações que foram levantadas.

Benzecry & Pitta sugere que as comunicações continuem a ser realizadas eletronicamente, porém também por via postal com aviso de recebimento. Isto acarretaria menos riscos e evitaria, por exemplo, a inscrição do participante na dívida ativa, sem o devido conhecimento prévio.

Conforme já observado anteriormente neste relatório, a comunicação por meio eletrônico é o procedimento que vem sendo seguido pela CVM e a prática tem demonstrado que esse é um mecanismo apto a promover a ciência por parte dos interessados. O retrocesso à necessidade de comunicação por via postal já não se justifica nas circunstâncias atuais e, com o avanço das comunicações por meio eletrônico em diversas esferas da vida cotidiana, tal medida tenderia a se mostrar ainda mais anacrônica nos anos durante os quais a norma vigerá. De todo modo, para atos específicos, relacionados à aplicação da multa e ao recurso contra ela interposto, foi mantida a comunicação por via postal, em linha com os comentários trazidos pelo participante.

### **2.31. Comprovação do recebimento da notificação de multa (art.13)**

O art. 13 da Minuta A enumera três possíveis datas nas quais se deve considerar realizada a notificação de multa cominatória.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A primeira dessas hipóteses é a ciência da pessoa sujeita à multa ou do procurador por ela constituído.

Eizirik observa que é comum pessoas físicas ou jurídicas possuírem diversos procuradores, logo, para que não haja insegurança aos administrados, a comunicação deveria ser dirigida ao procurador constituído no processo do qual decorreu a aplicação da multa.

A sugestão foi acolhida e está refletida na norma.

A segunda hipótese de data na qual a notificação da multa cominatória pode ser considerada realizada é a data da entrega no endereço do destinatário.

ABRASCA sugere a substituição do texto “da entrega no endereço do destinatário” para “*indicada como de retorno do aviso de recebimento*” a fim de passar mais clareza para o participante e de aprimorar o processo da CVM.

A sugestão não foi acatada por se considerar o texto proposto menos claro que o original.

B3 sugere que haja a possibilidade de envio de e-mail aos agentes de mercado sendo a intimação atestada mediante aviso de recebimento do e-mail. A participante alega que tal procedimento facilitaria o encaminhamento das notificações, e seria um procedimento já previsto pela própria CVM como meio de comunicação aceito, como no caso previsto no art. 3º, § 1º, relativo ao envio de cópia de calendário de envio de informações periódicas para o endereço eletrônico constante no cadastro do participante na CVM.

CMCAP e Benzecry & Pitta sugerem que se preveja necessidade de comprovação do recebimento, com objetivo de dar maior segurança jurídica e atender aos princípios constitucionais.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Como indicado anteriormente neste relatório, para atos específicos, relacionados à aplicação da multa e ao recurso contra ela interposto, foi mantida a comunicação por via postal, em linha com comentários de CMCAP e Benzecry e Pitta.

A terceira hipótese de data na qual a notificação da multa cominatória pode ser considerada realizada é a data do acesso a sistema de comunicação eletrônica, quando disponibilizado pela CVM.

Stocche Forbes sugere a exclusão dessa previsão, porque, como o sistema ainda não foi disponibilizado pela CVM, esta não poderia se utilizar desse artefato. Quando fosse o caso, a instrução poderia ser objeto de alteração específica.

A sugestão não foi acatada. A ausência de sistema no momento não justifica deixar de preparar a norma para o uso de tal sistema no futuro.

### **2.32. Prazo da incidência de multa (art. 14)**

O art. 14 da Minuta A dispõe sobre o termo inicial de incidência da multa. O dispositivo prevê três possíveis marcos temporais e determina que a multa incidirá a partir do dia seguinte ao marco que vier a ser aplicável ao caso.

ANBIMA sugere, com base na decisão do Colegiado da CVM de 19.12.2006, mudança no prazo contido no art. 14 de “dia seguinte” para “dia útil seguinte”.

A sugestão é pertinente e está refletida na norma.

Os dois primeiros marcos iniciais previstos na Minuta A são: (i) vencimento do prazo para a entrega da informação, caso o calendário de informações periódicas seja enviado até a data limite



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

para a prestação da informação; e (ii) recebimento do calendário de informações periódicas, caso este seja entregue após a data limite para prestação da informação.

B3 e Eizirik identificaram possível contradição entre o efeito que o calendário de informações periódicas teria nesses casos e a finalidade meramente informativa que o art. 3º da Minuta A lhe pretende atribuir.

Stocche Forbes sugere redação que elimina referência à necessidade de envio do calendário aos agentes regulados, em linha com sugestão que o participante apresentara a respeito do art. 3º da Minuta A.

Os comentários são pertinentes a norma foi ajustada para sanar a contradição apontada. A redação adotada é similar à sugerida por Stocche Forbes.

O terceiro marco temporal previsto na norma para incidência da multa é a data indicada nas comunicações que a CVM expedir quando emitir comando sob cominação de multa extraordinária (art. 7º) ou ordinária por informação eventual (art. 4º).

ABRASCA entende que esse marco temporal poderia substituir os dois anteriores, o que inclusive evitaria a interpretação de haver múltiplos termos iniciais de incidência para uma mesma multa. Isto porque, segundo o participante, este terceiro marco e os dois primeiros não tratariam de hipóteses mutuamente excludentes.

A interpretação efetuada por ABRASCA levou à CVM a verificar a necessidade de modificar a norma para esclarecer que o primeiro marco temporal se refere às informações periódicas, ao contrário do terceiro momento definido na norma, que trata de multas extraordinárias e ordinárias por informações eventuais.

#### **2.33. Prazo para recurso contra a decisão de aplicação de multa (art. 16)**

O art. 16 da Minuta A estipula prazo de 10 dias, contados da data da notificação, para apresentação de recurso ao Colegiado das decisões de aplicação de multa cominatória.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

ABRASCA, ANBIMA e Eizirik sugerem que o prazo para interposição de recurso seja de 10 dias úteis, contados da data da notificação, isto é, o mesmo prazo de que dispõe a autoridade que aplicou a multa para rever sua decisão.

B3 também sugere o aumento do prazo de recurso, porém, em vez de 10 dias úteis, pleiteiam 15 dias, de maneira que seja uniformizado com o prazo de apresentação do recurso previsto no inciso I da Deliberação CVM 463.

Na mesma linha, IBRACON sugere a uniformização dos prazos recursais, sendo todos fixados em 15 dias, à semelhança do que já teria sido feito no Novo Código de Processo Civil (Lei 13.105, de 16 de março de 2015).

As sugestões não foram acolhidas; o prazo de 10 dias está previsto no art. 11, § 12, da Lei 6.385, e foi reproduzido na regulamentação editada pela CVM.

#### **2.34. Efeito suspensivo dos recursos (art. 16)**

ABRASCA, ANBIMA, Benzecry & Pitta e Eizirik pleiteiam que seja mantida a possibilidade de concessão de efeito suspensivo ao recurso, conforme atualmente previsto no art. 13, § 1º, da Instrução CVM 452.

Em síntese, os participantes argumentam que (i) por se tratar de multa diária, muitas vezes regulados que se sentem prejudicados deixam de recorrer em função da incidência da multa até o julgamento; (ii) a coexistência da nova norma com a Deliberação CVM 463, pode provocar dúvidas sobre a possibilidade de efeito suspensivo; e (iii) a Lei 13.506, de 2017, manteve o efeito suspensivo para penalidades de multa.

Conforme disposto no art. 11, § 12, da Lei 6.385, o recurso contra decisão de aplicação de multa cominatória não possui efeito suspensivo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Tal efeito era previsto na Instrução CVM 452, por força do art. 61, parágrafo único, da Lei 9.784, segundo o qual a autoridade recorrida poderia conceder efeito suspensivo a recursos quando houvesse justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação.

Contudo, uma vez que a norma passou a prever que a inclusão de créditos no Cadastro Informativo de Créditos não Quitados do Setor Público Federal (Cadin) só ocorrerá após decisão dos recursos que tenham sido interpostos, não há mais situação de difícil ou incerta reparação que justifique a previsão de efeito suspensivo.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

### **2.35. Previsão de prazo adicional para entrega de documentos referentes ao recurso**

ABRASCA sugere também a inclusão de permissão para que, não tendo sido possível ao recorrente juntar os documentos que deverão acompanhar o recurso, eles pleiteiem prazo adicional para apresentar tais documentos. Caberia à autoridade que houver proferido a decisão impugnada analisar esse pedido e, em caso de negativa, o processo seria remetido ao Colegiado.

Os efeitos práticos dessa possibilidade seriam muito similares a uma ampliação do prazo para apresentação do recurso, o qual, como já mencionado, está previsto em lei. Adicionalmente, a sugestão introduziria uma etapa adicional e potencialmente protelatória ao processo, em prejuízo dos objetivos buscados pela presente reforma.

Portanto, a sugestão não foi acatada.

### **2.36. Flexibilização das instâncias de decisão do recurso (art. 18)**

ABRASCA entende ser oportuno permitir que, caso a aplicação da multa tenha sido feita por um gerente de determinada superintendência, a análise sobre a manutenção ou reconsideração da decisão seja feita pelo superintendente, a fim de evitar que um excesso de processos envolvendo multas cominatórias ocupe o Colegiado desnecessariamente.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Em atenção à preocupação trazida por ABRASCA, vale esclarecer que decisões tomadas por gerentes são sempre entendidas, e assim referidas na norma, como decisões da superintendência às quais os gerentes em questão estiverem vinculados. As decisões de manutenção da decisão não serão tomadas – e conseqüentemente os processos não serão remetidos ao Colegiado – sem passar pela avaliação do superintendente.

### **2.37. Data e exigências para a notificação da decisão quanto ao recurso (art. 19)**

O art. 19 da Minuta A estipula que o recorrente será considerado notificado do resultado da decisão do Colegiado na data de entrega no endereço do destinatário, ou na data do acesso à sistema de comunicação eletrônica, quando disponibilizado pela CVM.

ANBIMA, CMCAP e Benzecry & Pitta sugerem explicitar na redação da norma que a entrega no endereço do destinatário deve ser comprovada.

Por sua vez, B3 sugere que, para facilitar o procedimento de encaminhamento das notificações, seja considerada a possibilidade de envio de e-mail, atestando a intimação mediante aviso de recebimento do e-mail. O participante também propõe que a CVM possa utilizar um ou mais meios de comunicação com o participante, de modo a mitigar eventuais óbices às intimações. No caso de a CVM utilizar vários meios, B3 sugere que o recorrente seja considerado notificado a partir da data da primeira notificação recebida.

Como já mencionado neste relatório, para atos específicos, relacionados à aplicação da multa e ao recurso contra ela interposto, foi mantida a comunicação por via postal, em linha com os comentários trazidos por ANBIMA, CMCAP e Benzecry e Pitta.

Com objetivo de trazer maior clareza à norma, ABRASCA sugere que a redação do art. 19 da Minuta A seja ajustada de maneira substituir a expressão “da entrega no endereço do destinatário” por “*indicada como de retorno do aviso de recebimento*”.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A sugestão não foi acatada por se considerar o texto proposto menos claro que o original.

Stocche Forbes sugere a exclusão da previsão sobre “acesso à sistema de comunicação eletrônica, quando disponibilizado pela CVM”, uma vez que tal sistema não existe até o momento. Quando fosse o caso, a instrução poderia ser objeto de alteração específica. Por ora, propõe que a notificação ao recorrente possa se dar pela divulgação da decisão na página eletrônica da CVM.

A sugestão não foi acatada. A ausência de sistema no momento não justifica deixar de preparar a norma para o uso de tal sistema no futuro.

### **2.38. Pedido de reconsideração: prazo e procedimentos (art. 20)**

O **caput** do art. 20 da Minuta A trata das situações em que será cabível a apresentação de pedido de reconsideração ao Colegiado e o § 1º define prazo e a quem deverá ser dirigido o pedido de reconsideração.

Com relação ao prazo, ABRASCA entende que cinco dias seria excessivamente reduzido, e assim como ANBIMA, sugere mudança para cinco dias úteis. ABRASCA sugere, ainda, como possível alternativa dez dias corridos.

Já IBRACON, em linha com a já mencionada sugestão de uniformização dos prazos recursais, à semelhança do que já teria sido feito no Novo Código de Processo Civil (Lei 13.105, de 2015), propõe 15 dias.

Em vista das manifestações recebidas, a CVM julgou que o prazo originalmente previsto era, de fato, reduzido e o ampliou para 5 dias úteis.

ABRASCA entende que deve ser esclarecido que a decisão a respeito da qual o Colegiado apreciará alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato será a decisão que o próprio Colegiado houver anteriormente proferido. Nessa linha, o participante



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

também entende que o pedido de reconsideração deverá ser dirigido ao Colegiado, e não à superintendência, como a Minuta A indica.

Similarmente, ao observar que, em certas hipóteses, o pedido de reconsideração deverá ser dirigido à superintendência que tiver primeiramente analisado o recurso, Eizirik questiona se tal pedido tem cabimento somente em face de decisão proferida pelo próprio Colegiado, em sede de recurso, ou também em outras situações. Na visão do participante, caso o pedido de reconsideração seja cabível somente contra decisões prolatadas pelo Colegiado, deve ser elucidado em quais hipóteses ele deverá ser dirigido à superintendência que tiver primeiramente analisado o recurso.

A decisão objeto do pedido de reconsideração terá sido a proferida pelo Colegiado. No caso das decisões emanadas das superintendências, o próprio recurso, além de permitir uma revisão ampla do mérito, também é a oportunidade processual para que eventuais omissões, obscuridades, contradições etc. possam ser apontadas e sanadas.

Como previsto na norma, quando houver membro do Colegiado que tenha redigido voto condutor, o pedido deverá ser a ele endereçado. Nos demais casos, o encaminhamento é para a superintendência que tenha analisado o recurso originalmente e isso se faz necessário porque, em tais situações, a decisão do Colegiado objeto do pedido de reconsideração terá sido uma decisão aderente às conclusões da superintendência.

O texto da norma já deixa claro esses pontos, não tendo sido julgado necessário modificá-lo em razão das questões levantadas.

ABRASCA ressalta que o pedido do art. 20 se equipara aos embargos de declaração em processo civil, não sendo, tecnicamente, um pedido de reconsideração, e, assim, sugere a supressão do termo “de reconsideração” nos §§ 1º e 3º.

B3 também ressalta que a sistemática do pedido de reconsideração é similar aos embargos de declaração de que trata o Código de Processo Civil e, apesar de não questionar o termo utilizado na Minuta, sugere inserir parágrafo que remeta à Lei 13.105, de 2015, em caráter supletivo.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

O termo “pedido de reconsideração” já é de uso disseminado; sua supressão dificultaria a compreensão da norma por parte dos agentes que interagem com a norma regularmente.

Realmente existe uma proximidade conceitual entre o pedido de reconsideração e os embargos de declaração previstos na Lei 13.105, de 2015. Esta similaridade conceitual pode ser considerada pelo Colegiado, quando pertinente, sem que seja necessário incluir remissão expressa na norma.

Portanto, as sugestões não foram acolhidas.

ANBIMA aponta dúvidas sobre se as hipóteses ensejadoras de pedido de reconsideração previstas na Minuta A são exaustivas ou exemplificativas, i.e., se outras hipóteses não expressamente previstas na norma, porém similares, seriam consideradas.

O texto da norma é claro ao delimitar exaustivamente as hipóteses em que o pedido de reconsideração, nada havendo nele que sugira tratar-se de uma enumeração exemplificativa. Portanto, a sugestão não foi acolhida.

Eizirik alega ser salutar delimitar mais claramente as hipóteses de cabimento do pedido de reconsideração para que não seja utilizado de maneira protelatória. O participante também propõe que entre as hipóteses de cabimento do pedido seja incluída a inexistência ou insuficiência da fundamentação da decisão proferida em sede de recurso, o que estaria em linha com princípios constitucionais de ampla defesa e motivação.

A delimitação das hipóteses de conhecimento do pedido de reconsideração já inibe o uso deste instrumento com finalidade protelatória. O alargamento dessas hipóteses, dando ensejo à rediscussão pelo recorrente dos fundamentos de uma decisão que não tenha sido omissa, iria na direção oposta e, nesse caso sim, seria mais suscetível de prestar-se a um uso apenas procrastinatório. Portanto, as sugestões não foram acolhidas.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Stocche Forbes entende que, da forma como as hipóteses de conhecimento do pedido de reconsideração estão redigidas, é possível interpretar que apenas serão conhecidos pedidos de reconsideração que, cumulativamente, apresentem fato novo e demonstrem a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão.

O participante sustenta que as hipóteses devem ser alternativas, de modo que a mera existência de fato novo seja suficiente para o conhecimento do pedido de reconsideração. Do mesmo modo, a demonstração da existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão também já bastaria para tanto.

A CVM concorda que os requisitos para conhecimento do pedido de reconsideração devem ser alternativos e não cumulativos, ou seja, qualquer das hipóteses lá previstas basta para que o pedido seja conhecido. Embora a CVM considere que a redação originalmente prevista já era clara neste sentido, optou por remover o art. 20, §2º, III, o qual, lido em conjunto com o **caput** do artigo, poderia levar a uma interpretação diversa.

ANBIMA sugere incluir a possibilidade de que o pedido de reconsideração seja recebido no efeito suspensivo, visto que se trata, inclusive, de incidência de multa diária.

Pelas razões já esclarecidas neste relatório, nem mesmo o recurso contra a aplicação da multa é recebido com efeito suspensivo. Por mais forte razão, o pedido de reconsideração da decisão que apreciou o recurso, cujo escopo é bastante mais reduzido, tampouco deve ser recebido com tal efeito.

#### **2.39. Vigência da Instrução (art. 23)**

ABRASCA sugere, com o objetivo de evitar confusão e dar mais tempo de adaptação, que a Instrução só entre em vigor no ano-calendário seguinte ao da publicação, para evitar um novo calendário intermediário.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A sugestão foi acolhida, tendo em vista que o prazo original de 90 dias para que entrasse em vigor já seria, na prática, relativamente próximo ao início do ano calendário seguinte. Adicionalmente, a CVM explicitou de forma mais detalhada as situações em que a nova norma se aplica para dirimir dúvidas sobre aplicações de multas no exercício de 2020 sobre fatos ocorridos no exercício de 2019.

### **3. Comentários à Minuta B**

#### **3.1. Revogação do efeito suspensivo do recurso (art. 13)**

Benzecry & Pitta aponta que o art. 13 da Minuta B, cujo objetivo é revogar o art. 13, § 1º, da Instrução CVM 452, é redundante, na medida em que a Minuta A já revoga toda a Instrução CVM 452.

O comentário é pertinente e está refletido na norma.

#### **3.2. Impedimento de registro de novos fundos por administrador cujos fundos estejam em atraso (art. 21 da Minuta B, art. 7-A e 7-B da Instrução CVM 555)**

A Minuta B adiciona os art. 7-A e 7-B à Instrução CVM 555.

O primeiro prevê que o pedido de registro para funcionamento de novos fundos será negado ao administrador cujos fundos por ele administrados estejam com informações periódicas em atraso há mais de 30 dias. Já o art. 7-B prevê que, em situações excepcionais, tal como no caso de alteração do administrador do fundo, e mediante pedido fundamentado, a SIN poderá dispensar o cumprimento do art. 7-A.

ABRASCA e Eizirik sugerem a supressão do art. 7-A. No entendimento desses participantes, essa previsão impõe um ônus excessivo e desproporcional ao administrador do fundo. Nesse contexto, ABRASCA destaca os art. 20 e 21 da Lei de Introdução ao Direito Brasileiro, recentemente introduzidos no ordenamento pátrio nos termos da Lei 13.655, de 25 de abril de 2018. Eizirik enfatiza que os administradores sofreriam restrições ao exercício de suas atividades ao serem proibidos de administrar novos fundos.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Stocche Forbes pondera que a vedação ao registro de novos produtos e estruturas de fundos de investimento pode acabar prejudicando outros agentes de mercado, como gestores e os próprios investidores interessados em novas estruturas de fundos de investimento. Em um momento em que o mercado apresenta oferta reduzida de prestadores de serviço de administração de fundos, a oferta de administradores se tornaria ainda menor caso agentes capazes de prestar tais serviços sejam impossibilitados de lançar novos fundos em razão da restrição contida no art. 7º-A proposto.

ABRASCA e Eizirik ressaltam ser possível que o atraso no cumprimento de obrigação periódica ocorra em virtude de situação fora do controle do administrador.

Como exemplo, Eizirik cita 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 art. 40, XII, alínea "b", da Instrução CVM 578, de 30 de agosto de 2016, o gestor do FIP é responsável por fornecer estas demonstrações ao administrador do fundo.

Assim, 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.

Para ABRASCA, entraves administrativos dessa natureza poderiam também paralisar operações importantes, que hoje dependem de fundos sujeitos a registro automático. Em seu entendimento, o atual arcabouço regulatório sancionador da CVM já oferece amplos mecanismos que permitem à CVM incentivar o cumprimento das normas sob sua competência, dentro dos novos padrões sancionadores da Lei 13.506, de 2017, e com a dosimetria aplicável a cada situação concreta.

As preocupações acima são também compartilhadas por ANBIMA, cuja manifestação foi estruturada de modo a evidenciar que tais questões lhe parecem as mais importantes tratadas na audiência pública.

Para ANBIMA, as regras previstas pela CVM não especificam a quais fundos se aplicam, nem critérios de atrasos que justifiquem as consequências que serão impostas aos administradores ou



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

tampouco possíveis hipóteses de afastamento de tais medidas. Com isso, poder-se-ia pensar ter sido instituído um quadro de responsabilidade objetiva inadequado sob o ponto de vista legal ou ter sido criado uma multa de natureza punitiva, em oposição ao caráter coercitivo de que se revestem as multas cominatórias.

ANBIMA chama atenção ainda para a possibilidade de que multas cominatórias sejam cumuladas com a impossibilidade de registro de novos fundos, representando um **bis in idem**.

Por fim, destaque-se a proposta de Eizirik de que, em persistindo em seu propósito de incluir os art. 7º-A e 7º-B na Instrução CVM 555, realize uma audiência pública especificamente com este propósito.

A CVM entende os custos que o impedimento de registro de novos fundos impõe, embora não considere que tais custos sejam desproporcionais.

Neste sentido, com relação ao argumento de que o administrador estaria impedido de prosseguir exercendo suas atividades, é importante ressaltar que a Minuta B se aplica apenas a novos fundos, e não àqueles junto aos quais o administrador já atua, o que, inclusive, distingue a medida coercitiva ora prevista das penalidades previstas no art. 11 da Lei 6.385. Também é importante relembrar que a restrição imposta ao administrador cessa com a apresentação das informações, o que evidencia seu caráter de coerção ao envio de informações periódicas.

Em relação a investidores potencialmente afetados pela restrição imposta ao administrador, considerando o número de fundos atualmente disponíveis no mercado, antecipa-se que os efeitos sobre possíveis investidores dos fundos que deixarão de ser registrados serão reduzidos. O efeito da falta de informações periódicas sobre os investidores dos fundos inadimplentes é uma preocupação mais relevante.

Quanto a atrasos motivados por situações fora do controle do administrador, tais situações podem, de fato, ocorrer, mas em caráter excepcional. A possibilidade prevista no art. 7º-B permite que esses casos específicos possam ser apresentados à SIN e por ela ponderados.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Portanto, optou-se por manter os art. 7º-A e 7º-B, sem prejuízo do acolhimento de alguns ajustes, discutidos adiante. Tampouco se julgou necessário realizar audiência pública específica, dado que a presente audiência trata do tema, dando, inclusive, destaque sobre esse tópico no edital.

### **3.3. Propostas para mitigar os efeitos do impedimento de registro de novos fundos (art. 21 da Minuta B, art. 7-A e 7-B da Instrução CVM 555)**

ANBIMA propõe, como primeira alternativa ao procedimento previsto na Minuta B, que na hipótese de atraso de informações periódicas por mais de 90 dias o administrador seja obrigado a convocar uma assembleia para deliberar sobre as seguintes possibilidades: (i) fechamento do fundo para aplicações; (ii) proibição de emissão de novas cotas; e (iii) liquidação do fundo.

A sugestão aborda procedimentos voltados ao funcionamento do fundo cujas informações estão em atraso, porém tem menor efeito coercitivo sobre o administrador, que é o objetivo visado pela mudança da regulação. Portanto, a sugestão não foi acatada.

ANBIMA propõe, como segunda alternativa ao procedimento previsto na Minuta B, que, na hipótese de atraso de informações periódicas por mais de 90 dias, a suspensão ao registro de novos fundos seja restrita a situações de maior gravidade, as quais seriam definidas levando em consideração, dentre outros fatores, (i) risco de relevante dano ao mercado por força do atraso; (ii) quantidade de fundos em atraso por mais de 90 dias nos últimos 12 meses; e (iii) causa da inobservância de prazo.

Em linha com a proposta de ANBIMA, Stocche Forbes entende que o impedimento de registro de novos fundos seja mais restrito, atingindo apenas os administradores em reiterado atraso com suas obrigações.

Nesse sentido, sugere que a vedação à concessão do registro de novos fundos para administrador em atraso com as obrigações informacionais de outro fundo não seja realizada enquanto estiverem pendentes recursos contra a aplicação de multa cominatória ou pedidos de reconsideração de decisão referente a tais recursos.





### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A extensão de prazo prevista na proposta de ANBIMA (de 30 para 90 dias) foi também sugerida por Eizirik, que indicou o prazo de 60 dias, o mesmo de incidência da multa cominatória. Assim, a possibilidade de negativa dos registros funcionaria como um complemento à multa cominatória e haveria maior prazo para os administradores resolverem as pendências documentais.

Eizirik também sugere, subsidiariamente, que a redação dos arts. 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, de acordo com o entendimento do participante, a recusa do registro para os fundos que se enquadrem na hipótese prevista na redação proposta para o art. 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 463.

O participante também sugere, considerando as especificidades do funcionamento de fundos estruturados, que, na aplicação do art. 7º-A, sejam considerados apenas os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555, de modo que não sejam consideradas eventuais pendências de informações periódicas dos fundos de investimento estruturados sob os cuidados do administrador.

Por sua vez, Benzecry & Pitta entende que o rito de dispensa da exigência do art. 7º-A deveria ser regulado, com maior transparência sobre o que a CVM entende por “situações excepcionais” que justifiquem a dispensa e com a definição de prazo para manifestação da SIN.

Em parcial consonância com as sugestões de ANBIMA, Stocche Forbes e Benzecry & Pitta, foi incluída na norma uma lista exemplificativa de situações a serem consideradas pela SIN na análise do pedido previsto no art. 7º-B. Também foi ampliado o prazo originalmente previsto, de 30 para 60 dias, em linha com sugestões de ANBIMA e Eizirik. Foi, ainda, acrescentado, conforme proposta de Benzecry & Pitta, um prazo para manifestação da SIN.

As demais sugestões, no entanto, não foram acolhidas.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

A proposta de restringir o impedimento de registro aos fundos regidos pela Instrução CVM 555 não foi considerada adequada porque o prazo previsto na norma é contado em dias de atraso no envio das informações periódicas e essa própria periodicidade varia em função da liquidez dos fundos ou da previsão de seus regulamentos. Assim, os fundos de investimento que não são regidos pela Instrução CVM 555 já naturalmente tendem a ter maior prazo para sanar eventuais atrasos, uma vez que as informações por eles devidas são exigidas em datas diferenciadas.

Em relação à inaplicabilidade do impedimento de registro de novos fundos enquanto pendentes recursos contra multas decorrentes de atrasos nas informações periódicas, a sugestão não foi atendida porque as multas cominatórias não são aplicadas imediatamente na sequência do atraso nas informações. É possível e comum que as multas só sejam aplicadas depois dos 60 dias previstos na norma, logo o eventual recurso contra a multa seria interposto quando o impedimento já estivesse produzindo efeitos.

Por fim, o comentário de Eizirik de condicionar novos registros a análise prévia da SIN possui benefício prático similar ao que a regra do art. 7º-B prevê e, portanto, não foi acatado.

#### 3.4. Alterações referentes a formulários cadastrais (Instrução CVM 510)

Benzecry & Pitta sugere o alinhamento de pequenas questões na Instrução CVM 510, a fim de comportar as propostas ora exaradas com relação à nova norma sobre multas cominatórias:

(i) alteração da ficha cadastral para inclusão dos demais diretores responsáveis, tais como **compliance**, distribuição, suitability e risco, com indicação dos respectivos endereços eletrônicos; e

(ii) a definição de que o prazo para comunicação do evento de que trata o art. 1º, I, da Instrução CVM 510 tem início na data do registro da alteração contratual no órgão competente, momento em que tais eventos ganham publicidade e válida perante terceiros.

As sugestões não foram acatadas por estarem fora do escopo da audiência pública.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### 4. Comentários à Minuta C

#### 4.1. Uniformização dos prazos (Deliberação CVM 463, item III)

A Minuta altera o prazo contido no inciso III da Deliberação CVM 463, relativo ao prazo de análise dos recursos pelas superintendências, de 10 dias úteis para 15 dias uteis.

ANBIMA e CMCAP entendem que se deve garantir uma uniformização dos prazos e sugerem que o prazo para interposição de recurso pelo interessado, contido no inciso I da Deliberação CVM 463, seja também alterada para dias úteis, ou seja, passando de 15 (quinze) dias para 15 (quinze) dias úteis, contados da ciência pelo interessado.

Eizirik também propõe a uniformização de prazos, porém modificando o prazo de análise das áreas de 10 dias úteis para 15 dias corridos.

CMCAP ressalta o tempo levado até a obtenção de cópia do processo, e sugere, adicionalmente, a suspensão do prazo entre a solicitação e a efetiva disponibilização das cópias.

Os prazos em questão não estão relacionados entre si de modo que seja necessário ou lógico uniformizá-los. O prazo aos agentes regulados é para que estes interponham o recurso; o prazo das superintendências é para análise do recurso, que pode levar a uma reconsideração da decisão, em benefício inclusive dos próprios recorrentes.

De todo modo, optou-se por estender o prazo de interposição dos recursos para 15 dias úteis, em vista dos pedidos dos agentes regulados e de modo a prevenir equívocos que podem decorrer do uso de múltiplos prazos distintos em uma mesma norma.

A sugestão de suspensão do prazo durante a obtenção de cópias não foi acolhida. Há situações em que, para preservar ou reestabelecer o funcionamento regular do mercado, as decisões precisam ser cumpridas imediatamente. Adicionalmente, as decisões da CVM são formalmente comunicadas aos agentes afetados, com indicação expressa de seus fundamentos, o que permite que os agentes afetados exerçam seu direito de recurso.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### **4.2. Hipóteses de admissibilidade do pedido de reconsideração (Deliberação CVM 463, item IX)**

Conforme indicado na Minuta C, o item IX da Deliberação CVM 463, passará a prever 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.

ANBIMA reproduz quanto a esse ponto questão similar à que havia levantada quanto aos pedidos de reconsideração previstos na Minuta A. A participante entende que não ficou claro se o Colegiado apreciará pedidos apenas nas hipóteses enumeradas ou se poderá analisar outras situações não contempladas nesse dispositivo, mas que com elas guardem pertinência.

Similarmente, B3 também retoma questão levantada anteriormente, sugerindo inclusão de referência ao Código de Processo Civil no que tange aos requisitos dos embargos de declaração.

Eizirik retoma uma dúvida anterior sobre se o pedido de reconsideração estaria adstrito a decisões do Colegiado ou se seria aplicável também a decisões das superintendências.

Também em linha com comentário anterior no contexto da Minuta A, Stocche Forbes pondera que, da forma como as hipóteses de conhecimento do pedido de reconsideração estão redigidas, é possível interpretar que apenas serão conhecidos pedidos de reconsideração que, cumulativamente, apresentem fato novo e demonstrem a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão.

Pelas mesmas razões já descritas neste relatório em resposta aos comentários originais dos participantes, as sugestões acima não foram acolhidas.

Quanto à questão suscitada por Eizirik, como também já registrado, a decisão objeto do pedido de reconsideração terá sido a proferida pelo Colegiado. No caso das decisões emanadas das superintendências, o próprio recurso, além de permitir uma revisão ampla do mérito, também é a oportunidade processual para que eventuais omissões, obscuridades, contradições etc. possam ser apontados e sanados.



### COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

#### **4.3. Recursos contra aplicação de multas: efeito suspensivo e pedido genérico de esclarecimentos (Deliberação CVM 463, item V)**

O item V da Deliberação CVM 463, afirma que o recurso será recebido no efeito devolutivo e, havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da execução da decisão, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso.

Benzecry & Pitta sugere que, no caso de cumprimento de obrigação de prestação de informação, o recurso será recebido com efeito suspensivo, a fim de cessar a eventual necessidade de pagamento de juros de mora e correção monetária.

Por fim, IBRI solicita genericamente esclarecimentos adicionais referente a funcionamento e prazos para infratores que visem recorrer das multas aplicadas pelo órgão regulador.

Pelas razões já descritas neste relatório, optou-se por não prever efeito suspensivo nos casos de recursos contra aplicação de multas cominatórias.

Além disso, a norma sobre multas cominatórias se propõe a disciplinar exaustivamente os recursos contra tais multas, de modo que não seria adequado introduzir disposição sobre o tema na Deliberação CVM 463. A indagação trazida por IBRI sobre recursos contra multas, no bojo da mesma Deliberação também sugere que essa separação não tenha ficado clara. Por essa razão, foi introduzido um ajuste na Deliberação CVM 463.

Registre-se, por fim, que pela falta de maior precisão na indicação sobre possíveis fontes de dúvidas, o pedido de esclarecimentos adicionais resta prejudicado. De todo modo, a CVM acredita que as regras estejam compreensíveis e o teor dos comentários recebidos na audiência pública corrobora tal percepção.



### **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

#### **5. Proposta definitiva de instrução**

A proposta definitiva de instrução, incorporando as sugestões acatadas, segue em anexo ao presente relatório.

Rio de Janeiro, 25 de junho de 2019.

(Original assinado por)

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado