

**INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 12/96****INTERESSADA: Seller Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A – Massa Falida****RELATORA: Diretora Norma Jonssen Parente****RELATÓRIO DA RELATORA**

1. Em decorrência de denúncia encaminhada por Arlindo Raggio Vergaças em 05.01.95, cliente da Corretora Seller que teve decretada sua liquidação extrajudicial em 19.11.94, relatando que parte de suas ações haviam sido vendidas sem o seu conhecimento, tendo para isso sido alterado seu endereço da ficha cadastral junto à Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA e junto à corretora, e que cheques emitidos em seu nome para liquidar as vendas haviam sido endossados em favor da própria Seller e de seu funcionário Sr. Paulo Frederico Barbosa Costa, foi realizada inspeção na referida corretora em que se constatou o seguinte:

a) além do investidor denunciante, outros 25 clientes da corretora que eram atendidos pelo Gerente Paulo Frederico Barbosa Costa detectaram irregularidades em suas posições acionárias ocorridas durante os anos de 1993 e 1994;

b) as ações foram vendidas sem a autorização dos clientes e sem que os mesmos recebessem o respectivo produto; operações "day-trade" também foram realizadas sem autorização gerando saldos devedores; ordens de negociação dadas ao Sr. Frederico não foram cumpridas; recursos entregues à corretora para a liquidação de compras por eles ordenadas e não executadas foram desviados; e notas de corretagem foram emitidas simulando compras mantendo os clientes em erro;

c) os endereços nas fichas cadastrais e no cadastro da BOVESPA foram alterados fraudulentamente impedindo que o ANA – Aviso de Negociação de Ações chegasse às mãos dos clientes;

d) cheques emitidos em nome dos clientes para liquidação de vendas não autorizadas foram endossados fraudulentamente;

e) foram emitidos documentos falsos, inclusive notas de corretagem, indicando operações com ações não executadas e posições irreais de ações custodiadas na BOVESPA.

2. Em relação especificamente à Corretora Seller, foi apurado o seguinte:

a) os registros contábeis e as liquidações financeiras das operações eram efetuados pelo setor de tesouraria, mas sob orientação e indicação dos próprios funcionários que cuidavam da realização dos negócios, que, inclusive, eram responsáveis pela identificação da origem dos lançamentos de crédito constantes dos extratos bancários da corretora e pela determinação dos clientes que deveriam ser creditados;

b) os sistemas de registros contábeis, de emissão de cheques para a liquidação de operações e guarda de documentos mantidos pela corretora não possibilitavam a perfeita identificação da origem dos recursos a ela entregues ou dos beneficiários finais dos cheques por ela emitidos;

c) a corretora negligenciou no controle do uso de sua máquina de assinatura mecanizada possibilitando que a mesma fosse utilizada para a aposição de assinaturas em documentos falsificados, tais como em notas de corretagem;

d) a corretora não mantinha segregação de funções entre as áreas contábil, financeira e operacional, o que contribuiu para a ocorrência das irregularidades apontadas;

e) a prática das irregularidades só foi possível porque o gerente Paulo Frederico contou com a ineficiência do sistema de controles internos da Seller e com a negligência de seus administradores.

3. A proposta de abertura do presente inquérito foi aprovada em reunião do Colegiado realizada em 09.05.96 e o inquérito julgado pelo Colegiado em sessão realizada em 03.08.98, quando foram aplicadas as penas de inabilitação por cinco anos para o exercício do cargo de administrador de entidade do sistema de distribuição do mercado de valores mobiliários aos diretores da Seller Nilton José Sobrinho e Rubens Tufik Curi e de multa pecuniária no valor de R\$1.295.720,00 equivalente a 30% do valor das operações irregulares constatadas a Paulo Frederico Barbosa Costa, gerente e operador da Seller, tendo sido a decisão mantida pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional em julgamento realizado em 28.07.2000. A Corretora Seller foi excluída do inquérito até o efetivo julgamento de Agravo de Instrumento acolhido pela Justiça que suspendera sua falência decretada em 25.02.97 por estar acéfala,

sem síndico ou liquidante para representá-la perante à CVM com a condição de ser reintimada após o referido julgamento.

4. De acordo com a Comissão de Inquérito, o Sr. Paulo Frederico era subordinado direto ao diretor Rubens Tufik Curi e, como possuía uma expressiva carteira de clientes, gozava de bastante influência na corretora e tinha poderes para determinar alterações de dados cadastrais, liberdade para agir e livre acesso a todos os arquivos sem que houvesse uma supervisão das atividades por ele desenvolvidas. O esquema por ele montado consistia basicamente no seguinte:

a) na alteração dos dados cadastrais na corretora e BOVESPA, especialmente os endereços para o envio de correspondências, evitando, assim, que os clientes recebessem os ANAs das operações que eram realizadas sem o seu conhecimento;

b) na venda de ações mediante registro e execução de ordens falsas;

c) na inexecução de ordens de compra e venda ordenadas por clientes, cujos recursos depositados para a sua liquidação eram desviados para outros fins;

d) na atribuição a clientes de operações "day-trade" com prejuízo que geravam saldos devedores em suas contas, que foram financiados indevidamente pela Seler e dos quais só tomaram conhecimento por ocasião de sua liquidação;

e) na entrega de notas de corretagem falsas aos clientes como se as operações tivessem sido realizadas;

f) na retirada dos cheques emitidos para os clientes pelo Sr. Paulo que falsificava os endossos, sendo que alguns deles foram depositados na conta corrente bancária da própria Seller para liquidar operações não ordenadas e pagar ações reclamadas.

5. A Comissão de Inquérito concluiu pela prática das seguintes infrações pela Seller e seus diretores:

a) pela ocorrência de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários, conforme definidas na alínea "c" do item II e vedadas pelo item I, ambos da Instrução CVM Nº 8/79, realizadas durante o ano de 1993 e 1994 pelo Sr. Paulo Frederico, de vez que lhe deram total liberdade de atuação, proporcionando-lhe todos os meios necessários e dando-lhe acesso a todas as áreas e serviços da corretora, além de terem se omitido conscientemente de seu dever de fiscalizar as operações por ela intermediadas;

b) por descumprirem o disposto no parágrafo 1º e nos incisos I, II, IV e V do artigo 1º da Instrução CVM Nº 33/84, vigente à época dos fatos, relativamente às informações que obrigatoriamente deveriam constar das fichas cadastrais de clientes;

c) por descumprirem o que determina o artigo 1º da Instrução CVM Nº 150/91 em virtude de os controles e documentos da Seller, relativos a depósitos efetuados pelos clientes para liquidar suas compras, não indicarem o nome e o número da conta corrente do cliente depositante, o que, inclusive, permitiu que os valores depositados por determinado cliente fossem desviados para liquidar débitos de outros;

d) pela concessão dos financiamentos de saldos devedores de clientes, contrariando o que dispõem o inciso I do artigo 12 da Resolução nº 1655/89 do Conselho Monetário Nacional e o artigo 1º da Instrução CVM Nº 51/86.

6. Como o Agravo de Instrumento que suspendera a decisão que decretara a falência da Corretora Seller fora julgado e a corretora passou novamente a ter síndico devidamente nomeado para representá-la, em 20.02.2002 foi expedida a intimação à Seller, através do seu síndico, que apresentou as seguintes razões de defesa:

a) todos os fatos relatados foram promovidos quando a falida ainda mantinha as suas atividades normais, ou seja, antes mesmo da liquidação extrajudicial;

b) a massa falida não compartilhou e nem deu causa a tais fatos, cabendo ressaltar que tramita perante o Juízo falimentar o arresto, ação civil pública de responsabilidade, contra os sócios e seus diretores, bem como ação penal falimentar;

c) a Massa Falida não pode ser responsabilizada de quaisquer atos praticados pelos seus diretores.

É o Relatório.

## VOTO DA RELATORA

1. Cabe esclarecer inicialmente que nesta oportunidade está sendo julgada tão-somente a Seller Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A, que está sob regime falimentar, tendo em vista que, quando do julgamento do inquérito em 03.08.98 a referida corretora estava sem representante legal em virtude de Agravo de Instrumento que suspendera a falência decretada em 25.02.97. Na oportunidade, foram aplicadas as penas de inabilitação por cinco anos para o exercício do cargo de administrador de entidade do sistema de distribuição do mercado de valores mobiliários aos diretores da Seller Nilton José Sobrinho e Rubens Tufik Curi e de multa pecuniária de R\$1.295.720,00 ao seu gerente e operador Paulo Frederico Barbosa Costa, tendo a decisão sido mantida pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional em 28.07.2000.

2. É inquestionável que a fraude perpetrada pelo funcionário Paulo Frederico Barbosa Costa durante quase dois anos no âmbito da Corretora Seller, que provocou inúmeros prejuízos a investidores do mercado de valores mobiliários, seus clientes, e a própria quebra da corretora, só foi possível pela conivência ou total omissão na fiscalização de seus diretores e porque havia um ambiente propício na corretora que, além de não ter controles eficazes, não mantinha qualquer segregação de funções entre as áreas contábil, financeira e operacional, tanto que o Sr. Paulo Frederico cuidava desde o atendimento dos clientes até a retirada dos cheques, fornecendo, inclusive, extratos e notas de corretagem.

3. Em relação ao referido funcionário, foi apurado que, pelo fato de possuir uma boa clientela e manter relacionamento de longa data com os diretores, gozava de ampla liberdade e atuava sem o mínimo controle em todas as áreas e serviços da corretora. Em razão disso: (i) alterou o endereço das fichas cadastrais de clientes para evitar que eles tomassem conhecimento das operações realizadas em seu nome; (ii) realizou vendas de ações pertencentes a esses clientes e se apropriou dos valores apurados; (iii) deixou de executar ordens recebidas; (iv) apropriou-se de valores entregues para a liquidação de compras decorrentes dessas ordens; (v) realizou indevidamente operações "day-trade" em nome de clientes que geraram prejuízo, tendo o saldo devedor sido financiado pela própria corretora; (vi) retirou cheques destinados à liquidação de operações emitidos em nome dos clientes e falsificou o endosso, sendo que alguns deles foram depositados na própria Seller e creditados em conta corrente de clientes para liquidar operações não ordenadas e pagar ações reclamadas.

4. Em relação à Corretora Seller, também inúmeras foram as falhas administrativas detectadas que ensejaram a prática das irregularidades apontadas no inquérito, tais como: (i) os registros contábeis e as liquidações financeiras eram feitos seguindo orientação dos próprios funcionários responsáveis pela realização dos negócios que, por sua vez, também identificavam a origem dos lançamentos de crédito constantes dos extratos bancários e indicavam quais clientes deveriam ser creditados; (ii) a corretora não dispunha de sistemas de registros contábeis, de emissão de cheques para a liquidação de operações e de documentos que possibilitassem a identificação da origem dos recursos recebidos ou dos beneficiários finais de cheques emitidos; e (iii) uso de máquina de assinatura mecanizada que possibilitou a aposição de assinaturas em documentos falsificados, dentre os quais, notas de corretagem.

5. Portanto, não há nenhum exagero em admitir que a fraude só foi praticada e atingiu tamanha dimensão graças à completa omissão na fiscalização das operações conduzidas pelo Sr. Paulo Frederico e realizadas através da Seller em total desrespeito às normas de conduta que regem o mercado de valores mobiliários. É óbvio que se tivesse havido um mínimo de controle os prejuízos causados aos investidores e que provocaram também a decretação da liquidação da própria corretora poderiam ter sido evitados ou ao menos diminuídos.

6. Deve ser esclarecido que, embora a Corretora Seller se encontre em regime falimentar, essa condição não a desobriga das irregularidades perpetradas através dela quando se encontrava em funcionamento normal e que estão sendo objeto do presente julgamento, uma vez que sua personalidade jurídica ainda não foi extinta.

7. Diante desses fatos, considero procedente a atribuição de responsabilidade à Corretora Seller formulada pela Comissão de Inquérito pela prática de operação fraudulenta, vedada pelo item I e definida na alínea "c" do item II da Instrução CVM Nº 8/79, a seguir transcritos:

*"I – É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não-eqüitativas.*

*II – Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:*

.....

*c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utiliza ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros;"*

8. Um dos aspectos principais para a consumação da prática da fraude consistiu na alteração dos dados das fichas cadastrais dos clientes, com destaque para a alteração do endereço para o envio de correspondência, que ficaram assim em desacordo com o exigido pelo artigo 1º, itens I, II IV e V, e parágrafo 1º da Instrução CVM Nº 33/84, vigente à época, que estabeleciam:

*"Art. 1º - As Bolsas de Valores deverão instruir, expressamente, as sociedades corretoras, no sentido de preencher e manter atualizadas fichas cadastrais de seus clientes, contendo, no mínimo, as seguintes informações:*

*I – cliente pessoa física:*

*a) nome completo; b) endereço; c) número de inscrição no CPF; d) número e órgão emissor da Carteira de Identidade; e) nacionalidade;*

*f) data do nascimento; g) filiação; h) estado civil e nome do cônjuge ou companheiro; i) profissão (cargo que exerce, nome e endereço da empresa ou órgão empregador);*

*II – cliente pessoa jurídica:*

*a) denominação ou razão social; b) endereço; c) número de inscrição no CGC; d) nome dos controladores da pessoa jurídica; e) nome e qualificação das pessoas autorizadas a emitir ordens.*

.....

*IV – se o cliente é profissional de mercado, conforme definição desta Instrução;*

*V – se poderão ser consideradas válidas as ordens transmitidas verbalmente, ou somente aquelas devidamente assinadas pelo cliente;*

.....

*§ 1º - As fichas cadastrais serão datadas e assinadas pelo cliente ou por seu(s) representante(s) legal(is)."*

9. Ficou devidamente comprovado, também, que os controles e documentos relativos aos depósitos de clientes não indicavam, como era exigido pela Instrução CVM Nº 150/91, o nome e o número da conta corrente do cliente, permitindo dessa forma que os valores fossem desviados para liquidar débitos de outros. Assim, dispunha o artigo 1º da mencionada Instrução:

*"Art. 1º - Os integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, sempre que receberem quaisquer valores de seus clientes, bem como efetuarem aos mesmos pagamentos relativamente a operações no mercado de valores mobiliários, devem fazer constar dos respectivos documentos as seguintes informações:*

*I - o número da conta corrente do cliente junto ao intermediário;*

*II – quando em cheque, os números de conta corrente bancária e do cheque, o seu valor, os nomes do beneficiário, do sacador e do banco sacado, com indicação da agência;*

*III – quando em dinheiro, o valor total e o nome do depositante ou daquele que o recebeu."*

10. Da mesma forma, ficou caracterizado o financiamento de saldos devedores de clientes, uma vez que não havia qualquer contrato a respeito, em desacordo com o disposto no inciso I do artigo 12 da Resolução nº 1655/89 do Conselho Monetário Nacional e no artigo 1º, combinado com o artigo 5º, da Instrução CVM Nº 51/86, que estabelecem:

*"Artigo 12 – É vedado à sociedade corretora:*

*I – realizar operações que caracterizem, sob qualquer forma, a concessão de financiamentos, empréstimos ou adiantamentos a seus clientes, inclusive através da cessão de direitos, ressalvadas as hipóteses de operação de conta margem e as demais previstas na regulamentação em vigor."*

- Instrução CVM Nº 51/86

*"Art. 1º As sociedades corretoras e distribuidoras somente poderão conceder financiamento para a compra de ações e emprestar ações para venda, desde que obedecido o disposto na presente Instrução."*

*"Art. 5º - O contrato de financiamento deverá mencionar: (...)."*

11. Ante o exposto, julgo procedentes as acusações formuladas à Seller Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A pela Comissão de Inquérito e, em função da gravidade das irregularidades praticadas, proponho que lhe seja aplicada a pena máxima de multa de R\$3.681,78, vigente à época dos fatos, prevista no artigo 11 inciso II da Lei nº 6.386/76, com a redação anterior à mudança introduzida pela Lei nº 9.457/97, cabendo esclarecer que só não está sendo aplicada uma penalidade mais rigorosa por se encontrar a indiciada em regime falimentar.

12. Esclareço que o artigo 23, parágrafo único, inciso III, da Lei de Falências não obsta à aplicação de multa e nem mesmo ao seu pagamento se o ativo satisfizer o principal e remanescerem sobras pecuniárias (artigo 26 da referida lei).

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 10 de outubro de 2002.

**NORMA JONSSSEN PARENTE**

**DIRETORA-RELATORA**

#### **INQUÉRITO ADMINISTRATIVO CVM Nº 12/96**

#### **Voto do Diretor Wladimir Castelo Branco Castro:**

Acompanho o voto da Relatora.

#### **Declaração de Voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos**

Apenas gostaria de manifestar expressamente meu entendimento sobre o art. 23, parágrafo único, III do Decreto-lei nº 7.661/45, conhecido como Lei de Falências, inclusive com vistas a auxiliar a atuação dos servidores desta Autarquia em casos semelhantes.

Diz o citado dispositivo:

"Art. 23. Ao juízo da falência devem concorrer todos os credores do devedor comum, comerciais ou civis, alegando e provando os seus direitos.

Parágrafo único. **Não podem ser reclamadas na falência:**

.....

**III - as penas pecuniárias por infração das leis penais e administrativas ."**

Já tive a oportunidade de, em voto apresentado no Inquérito Administrativo CVM nº 18/99, do qual fui Relator, rechaçar a tese de que a punição por parte da CVM ficaria prejudicada em razão do disposto no art. 18, f da Lei nº 6.024/74, que dispõe sobre a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, cuja redação inspirou-se no

dispositivo acima transcrito.

A posição majoritária na doutrina e na jurisprudência é no sentido de que as penas pecuniárias por infração às leis administrativas somente não podem ser reclamadas enquanto subsistirem a falência (ou a liquidação extrajudicial, se for o caso), não impedindo, portanto, que penas destas naturezas venham a ser aplicadas.

De fato, o dispositivo em comento é bastante claro e cristalino ao se referir que tais penas somente não poderão ser reclamadas – ou seja, cobradas – nada dispondo a respeito da aplicação das penas.

A intenção do legislador, ao dispor que tais penas não poderiam ser reclamadas na falência, foi proteger os credores da massa falida, evitando que viessem a sofrer os efeitos da pena aplicada. No entanto, caso sobrevierem sobras do processo de falência, antes de retornarem os bens ao falido, podem e devem ser cobradas as penas aplicadas, a fim de se evitar seu enriquecimento sem causa.

Apenas para realçar o que afirmo, veja-se a opinião de seleta doutrina:

"A proibição, que figura no nosso direito falimentar desde a lei n.º 2.024, de 1908, provém da lei alemã sobre falências que, no § 63, n.º 3, ordena a exclusão do concurso dos créditos por penas pecuniárias, porquanto se eles pudessem ser incluídos na falência, feririam não tanto o devedor, quanto os credores dela, contrariando, ainda hoje, o princípio, que não necessita estar mais nos Códigos, de que a responsabilidade penal é absolutamente pessoal" (Trajano de Miranda Valverde, Comentários à Lei de Falências, vol. I, 3a ed., Rio de Janeiro: Forense, 1962; p. 181).

"Em relação às penas pecuniárias por infração das leis penais e administrativas, justifica-se a exclusão, pois, do contrário seria fazer recair uma sanção nos credores, que veriam o acervo diminuído e em desacordo com o princípio de que a pena não poderá passar da pessoa do delinqüente." (J. C. Sampaio de Lacerda, Manual de Direito Falimentar, 2a ed., Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1961; p. 196).

"A responsabilidade penal é exclusivamente pessoal (Const. Federal, art. 72, § 19; Cód. Penal, art. 25). Paga a multa o infrator pelos seus bens e não pelos bens reservados à garantia dos credores no momento do desastre financeiro. Não fosse assim, pelo culpado seriam punidos os inocentes, os credores, à custa dos bens da massa teria de ser paga a pena a que o falido fora condenado." (J. X. Carvalho de Mendonça, Tratado de Direito Comercial Brasileiro, vol. VII, Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1954; p. 366).

"Considera a lei que o atendimento, no concurso de credores, às penas pecuniárias por infração a leis penais e administrativas teria o sentido de sua imposição indireta à comunidade de credores, já que estes teriam seus direitos prejudicados. Como a pena não pode passar da pessoa do infrator (CF, art. 5o, XLV), é justo excluir-se da falência esse crédito." (Fábio Ulhoa Coelho, Curso de Direito Comercial, vol III, São Paulo: Saraiva, 2002, 3a ed.; pp. 300-302).

"Por outro lado, não há disposição legal que obrigue a Administração ou os órgãos administrativos a dispensar as multas ou penas pecuniárias pelas infrações que o falido haja praticado, antes da falência, ou que a massa falida continue a praticar, após a decretação da quebra.

O que diz o Art. 23, parágrafo único, III, é que não podem elas ser reclamadas na falência. Diz respeito à fase de sua cobrança, na falência, e não seu lançamento fiscal, ou do exame administrativo de tal lançamento.

(...) Os motivos determinantes dessa regra residiam no fato de que se à falência concorressem créditos provenientes de penas impostas ao falido, este, pessoalmente, deveria responder, mas não os credores concursais da falência, que nada tinham a ver com tais penas. Trata-se, é evidente, de regra inspirada na distinção do patrimônio da pessoa a que já demos, e ainda daremos, oportunamente, a nossa atenção (...). (José da Silva Pacheco, Processo de Falência e Concordata, Rio de Janeiro: Forense, 1999; pp. 263-265).

"A razão de ser da exclusão de multas administrativas da falência foi evitar que elas viessem a ser suportadas por terceiros (massa falida passiva) alheios à infração, que para elas não contribuíram de qualquer modo. A exigibilidade se admitida, repercutiria no montante da massa a ser partilhado entre os credores, comprometendo o patrimônio que garantia comum a todos" (Ronald A. Sharp Junior, Falência e Concordata: elementos e questões de concursos, Rio de Janeiro: Destaque, 2000; p. 27).

Na mesma linha, têm-se, exemplificativamente, as seguintes manifestações judiciais:

"EMENTA: AGRAVO REGIMENTAL EM RECURSO EXTRAORDINÁRIO. TRIBUTÁRIO. EXECUÇÃO FISCAL CONTRA MASSA FALIDA. INCLUSÃO NO CRÉDITO HABILITADO EM FALÊNCIA DA MULTA FISCAL COM EFEITO DE PENA ADMINISTRATIVA. INVIABILIDADE DA SUA COBRANÇA. ART. 23, PARÁGRAFO ÚNICO, III DA LEI DE FALÊNCIAS. AGRAVO REGIMENTAL DESPROVIDO. 1. A falência tem a natureza de medida preventiva do prejuízo, para impedir a dissipação dos bens do devedor, que são a garantia comum dos seus credores. É também processo de execução extraordinária e coletiva, sobre a generalidade daqueles bens, com o objetivo de circunscrever o desastre econômico do devedor e igualar os credores quirografários. 2. Inexigibilidade da multa administrativa, que refletiria no montante da massa a ser partilhado pelos credores. 3. Agravo regimental não provido" (STF, RE 212839, 2a Turma, Rel. Min. Maurício Correa, j. 29/09/1997).

"EXECUÇÃO FISCAL. MASSA FALIDA. MULTA. A multa é uma punição e tem caráter de personalidade, por isso, não pode ser exigida da massa falida" (TRF, 4a Região, 2a Turma, Processo: 9604021460/RS, Rel. JARDIM DE CAMARGO, j. 28/11/1996).

A Procuradoria Jurídica da CVM, no MEMO/CVM/GJU-2/Nº374/98, da lavra do hoje Procurador-Chefe desta Autarquia, assim manifestou seu entendimento em relação à aplicação da multa administrativa posteriormente à decretação da liquidação extrajudicial, hipótese que, como dito, é em tudo semelhante à falência:

"(...) a multa administrativa aplicada posteriormente à decretação do regime de liquidação extrajudicial não pode ser cobrada, por lhe faltar o requisito da exigibilidade, retirado pela alínea 'f' do art. 18 da Lei nº 6.024/74, que permanece em vigor no tocante à 'não-reclamação' de penalidades administrativas de natureza pecuniária.

Entretanto, há que se atentar para o fato de que a multa é validamente aplicada, podendo ser objeto de cobrança, quando da eventual cessação do estado de liquidação (art. 19 da Lei 6.024/74). Portanto, impõe-se proceder à respectiva inscrição na Dívida Ativa, para, eventualmente, propor-se a competente execução fiscal".

Assim, entendo que, apesar de não ser possível à CVM cobrar as multas aplicadas enquanto perdurar os regimes de falência ou liquidação extrajudicial, nada obsta a que a Autarquia venha a aplicá-las no curso destes regimes.

É como Voto.

Rio de Janeiro, 10 de outubro de 2002

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor

**Voto do Presidente Luiz Leonardo Cantidiano:**

Acompanho o voto da Relatora.