



**EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 03/2007**

**Prazo: 16 de abril de 2007**

**Objeto:** Nova Instrução sobre multas cominatórias.

## **1. Introdução**

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à Audiência Pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a minuta de Instrução em anexo, que dispõe sobre as hipóteses de incidência de multa cominatória e sobre os procedimentos a serem observados para sua aplicação, e revoga a Instrução 273/98, que atualmente disciplina a questão.

Uma nova regulamentação das multas cominatórias faz-se necessária, no entender da CVM, por duas razões básicas. Em primeiro lugar, as áreas técnicas e o Colegiado discutem, anualmente, centenas de questões relativas à aplicação de multas cominatórias, sendo certo que muitos desses processos envolvem questões que têm sido controvertidas desde a edição do Parecer/CVM/SJU/nº19/79, que foi o primeiro parecer da Superintendência Jurídica sobre o tema das multas cominatórias criadas pela Lei 6.385/76. Em segundo lugar, é preciso refletir na norma reguladora das multas cominatórias a evolução do entendimento da CVM sobre diversos daqueles temas controvertidos. Alguma atualização foi feita com a edição da Instrução CVM nº 447, de 11 de janeiro de 2007, que alterou pontualmente a Instrução 273/98, mas parece clara a necessidade de consolidar os temas relevantes em uma nova norma desenhada com essa atualidade.

## **2. Principais inovações da proposta de regulamentação**

### **2.1 Classificação das multas cominatórias**

A minuta divide as multas cominatórias em duas espécies: ordinária e extraordinária (art. 2º). Esta divisão foi criada para que a regulamentação específica pudesse refletir algumas distinções práticas entre as duas espécies de multa cominatória.

Para a minuta, multas ordinárias são aquelas aplicadas em decorrência do atraso na prestação de informações, periódicas ou eventuais, previstas em normativos editados pela CVM. São, portanto, um meio de coerção do qual a CVM dispõe para incentivar o cumprimento tempestivo de suas normas. Nesse sentido, na prática as multas ordinárias destinam-se, principalmente, a agentes de mercado que já se encontram registrados e sujeitos à jurisdição da CVM.

Multas extraordinárias são as aplicadas em decorrência do descumprimento de ordem específica emitida pela CVM (por exemplo, as deliberações conhecidas como “*stop orders*”). Nessa linha, na prática os principais destinatários das multas extraordinárias são agentes não registrados na CVM mas que, por força do exercício não autorizado de atividades, ou de algum evento específico, atraem a competência fiscalizadora da autarquia.

### **2.2 Multas Cominatórias e Processos Sancionadores**

As multas cominatórias e as penas estabelecidas em processos sancionadores têm natureza e função distinta, como é pacífico na doutrina e na jurisprudência. As primeiras servem de meio de coerção para o



cumprimento de um dever de conduta (ação ou omissão), sendo estabelecidas e aplicadas com a finalidade de incentivar a adoção da conduta desejada. Não dependem de prévio processo sancionador, e são aplicadas pelas áreas técnicas da CVM. Já as penas em processo sancionador decorrem do descumprimento de um dever de conduta imposto pela lei ou pelas normas da CVM (ação ou omissão), e são aplicadas como sanção por tal descumprimento com base no art. 11 da Lei 6.385/76.

Apesar dessa diferença, as multas cominatórias e as penas em processos sancionadores muitas vezes terminam incidindo conjuntamente sobre o agente. Assim, se o agente é intimado, sob fluência de multa cominatória, a prestar uma informação devida, e ainda assim não o faz, ou o faz com atraso, a CVM, em tese, não apenas cobrará a multa cominatória como poderá impor, após prévio processo administrativo sancionador, uma pena que variará da advertência à inabilitação temporária, passando pela multa.

Por isso, visando a permitir que a CVM utilize a aplicação concomitante das multas cominatórias e das sanções apenas em casos mais graves, a minuta propõe que, no caso das multas ordinárias (isto é, multas cominatórias pelo atraso no cumprimento de obrigação de prestar informação periódica ou eventual), a aplicação da multa cominatória seja, em regra, excludente da instauração de processo administrativo sancionador. Contudo, como exceção, a área técnica responsável poderá optar pela instauração do processo sancionador, deixando nesse caso de cobrar a multa cominatória. Apenas excepcionalmente haverá a aplicação da multa e a instauração do processo sancionador. Já nos casos das multas extraordinárias, a regra será a cumulação da multa cominatória e do processo sancionador, embora a cumulação possa não ocorrer, como exceção.

No caso da multa ordinária, a decisão de instaurar o processo administrativo sancionador será medida, segundo a minuta, pelo risco de dano ao mercado ou aos investidores. Havendo este risco – cuja existência se propõe seja auferida considerando, entre outros, o montante e a dispersão dos valores mobiliários em circulação no mercado de emissão do participante, a quantidade dos clientes ou investidores da entidade supervisionada, os negócios por ela usualmente intermediados, e os valores sob administração, gestão ou custódia – deve ser instaurado processo administrativo sancionador. Nestas hipóteses, tanto a mensuração da gravidade do atraso, quanto da responsabilidade do participante poderá ser realizada com maior pertinência no âmbito do processo sancionador, com instrução probatória. Excepcionalmente, a instauração do processo administrativo sancionador será cumulativa à aplicação da multa cominatória quando, a juízo da Superintendência responsável, verificar-se que o atraso na prestação de informações é parte de uma conduta mais ampla que, enquanto tal, deva ser objeto de sanção administrativa.

Já no caso da multa extraordinária, pretende-se assegurar a efetividade da ordem emanada pela CVM diante de um caso concreto, ordem esta cuja finalidade terá sido evitar, ou fazer cessar, a prática de atos ilícitos. Trata-se de hipóteses em que o risco iminente, ou a existência efetiva de danos, já foram identificados (o que é diferente, portanto, do atraso com relação à prestação de uma informação cuja entrega é prevista em normativo, mas cuja ausência, na prática, pode não representar uma ameaça significativa ao funcionamento do mercado). Note-se, contudo, que o risco identificado para embasar a ordem dada pela CVM pode não ter se materializado e, desta forma, a incidência de multa cominatória extraordinária será mandatária, mas não estará necessariamente associada à existência de um processo sancionador (art. 10, parágrafo único), como ocorrerá naqueles em que a atuação ilícita tiver produzido efeitos, a despeito da ordem emanada da CVM.



## **2.3 Prévia notificação**

A minuta também propõe que as multas ordinárias não possam ser aplicadas se a informação for prestada antes da notificação ao destinatário, ainda que tenha havido atraso, nem tampouco podem ser aplicadas se o participante responsável pela prestação das informações estiver com seu registro junto à CVM suspenso ou cancelado.

Em ambos os casos, quando a multa viesse a ser aplicada, ela já teria perdido sua função de coibir os eventuais atrasos, seja porque a informação já teria sido prestada, seja porque, se o registro do participante foi suspenso ou cancelado, a finalidade precípua da multa cominatória, que é a de constranger o participante a cumprir uma obrigação que lhe é imposta, terá perdido sentido pela superveniência do cancelamento ou da suspensão. Evidentemente, tais situações não impedem a aplicação de multas extraordinárias.

## **2.4 Forma da Comunicação**

Quanto à forma como as multas podem ser comunicadas aos interessados, a minuta estabelece, como regra geral, que as comunicações deverão ser efetuadas por carta com aviso de recebimento de mão própria (art. 11, **caput**). As comunicações relativas às multas ordinárias constituem-se uma exceção à regra, uma vez que podem ser realizadas por fax ou endereço eletrônico (art. 11, §1º).

Optou-se por esta abordagem porque as obrigações de prestar informações – cujo atraso pode gerar a imposição de multa ordinária – são impostas a participantes do mercado com os quais a CVM habitualmente se relaciona e que, por isso, fornecem dados cadastrais, inclusive o endereço de correio eletrônico, à CVM. Isto não é necessariamente verdadeiro no caso das multas extraordinárias, já que a CVM poderá emitir ordens (que, portanto, podem ser descumpridas, dando ensejo à multa) para pessoas com as quais a Autarquia não possua prévio relacionamento.

## **2.5 A obrigação de prévia comunicação dos destinatários**

A minuta também inova em relação à Instrução 273 ao exigir, em qualquer modalidade de multa, que o participante seja previamente notificado. Tal obrigação atualmente não existe e, de fato, em muitos casos a CVM tem aplicado a multa sem qualquer contato inicial com os participantes, sobretudo nos casos de informações periódicas, cujo momento em que devem ser fornecidas está previsto nos correspondentes atos normativos.

Entretanto, nos casos em que a CVM vem alertando previamente os participantes sobre as informações não recebidas, tem-se observado uma queda acentuada nos níveis de atraso. Acredita-se que a notificação prévia possa atender esta finalidade, contribuindo para reduzir os casos de intempestividade no envio de informações, além de revestir a cobrança da multa de maior segurança jurídica, afastando eventuais questionamentos quanto a sua legalidade.

## **3. Encaminhamento de sugestões**

A minuta de Instrução está à disposição dos interessados no site da CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:



## **CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

- SEDE – Centro de Informações – Rua Sete de Setembro, 111/ 5º andar – Centro – Rio de Janeiro – RJ.
- SRS – Superintendência Regional de São Paulo – GRS – Gerência de Administração – Rua Cincinato Braga, 340 – 2º, 3º e 4º andares – São Paulo – SP.
- SRB – Superintendência Regional de Brasília – SCN – Qd 2 – Bloco A – 4º andar – Sala 404 – Edifício Corporate Financial Center – Brasília – DF.

As sugestões e comentários, por escrito, deverão ser encaminhados, até o dia 16 de abril de 2007, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente através do e-mail: [audpublica0307@cvm.gov.br](mailto:audpublica0307@cvm.gov.br) ou para a Rua Sete de Setembro, 111/23º andar – Centro – Rio de Janeiro – CEP 20050-901.

As sugestões e comentários recebidos serão considerados de acesso público.

Rio de Janeiro, 15 de março de 2007.

**Original assinado por**  
**MARCELO FERNANDEZ TRINDADE**  
**Presidente**



# **CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

**INSTRUÇÃO CVM Nº \_\_, DE \_\_ DE \_\_\_\_\_ DE \_\_\_\_.**

Dispõe sobre multas cominatórias e revoga a Instrução CVM nº 273, de 12 de março de 1998.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, e com fundamento no inciso II do art. 9º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, no inciso IV, §1º do mesmo artigo, e no § 11 do art. 11, da mesma lei, **RESOLVEU** baixar a seguinte Instrução:

## **ÂMBITO E FINALIDADE**

Art. 1º Esta Instrução regula a imposição de multas cominatórias pela CVM aos participantes que deixarem de prestar as informações periódicas ou eventuais exigidas em seus atos normativos, ou, ainda, que deixarem de cumprir ordens específicas emitidas pela CVM.

## **MODALIDADES DE MULTA COMINATÓRIA**

Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, as multas cominatórias impostas pela CVM são de duas naturezas:

I – multa ordinária, assim entendida a multa cominatória pelo atraso na prestação de informações periódicas ou eventuais por participantes do mercado, cuja incidência esteja prevista em ato normativo, com fixação de seu valor diário; e

II – multa extraordinária, assim entendida a multa cominatória pelo não cumprimento de ordem específica emitida pela CVM nos casos e formas legais.

Parágrafo único. Para os efeitos desta Instrução:

I - informação periódica é a informação devida pelo participante do mercado em datas previstas, ou quando da verificação de eventos rotineiros de ocorrência certa; e

II - informação eventual é a informação devida pelo participante do mercado quando da verificação de eventos extraordinários, ou de ocorrência imprevista.

## **MULTA ORDINÁRIA POR INFORMAÇÃO PERIÓDICA**

Art. 3º Verificado o descumprimento de obrigação de fornecer informação periódica, o Superintendente da área responsável fará enviar, nos 5 (cinco) dias úteis seguintes ao término do prazo, comunicação específica, dirigida ao responsável indicado no cadastro do participante junto à CVM, alertando-o de que, a partir da data informada, incidirá a multa ordinária prevista na regulamentação aplicável, devidamente indicada.

## **MULTA ORDINÁRIA POR INFORMAÇÃO EVENTUAL**



Art. 4º Verificado o descumprimento de obrigação de fornecer informação eventual, o Superintendente da área responsável fará enviar comunicação específica, dirigida ao responsável indicado no cadastro do participante junto à CVM, alertando-o de que, a partir da data informada, incidirá a multa ordinária prevista na regulamentação aplicável, devidamente indicada.

Parágrafo único. A comunicação de que trata o **caput** será expedida no prazo de 5 (cinco) dias úteis após a ciência, pela Superintendência, da ocorrência do evento a ser comunicado.

### **DECISÃO DE APLICAÇÃO DA MULTA ORDINÁRIA**

Art. 5º Caso a obrigação de prestação de informação somente seja cumprida após fluência da multa, ou se o prazo limite de que trata o art. 14 for atingido sem que a obrigação seja cumprida, o Superintendente da área responsável decidirá, fundamentadamente, sobre a conveniência da aplicação e cobrança da multa cominatória ou da instauração de processo administrativo sancionador.

§ 1º A instauração de processo sancionador será determinada quando o Superintendente concluir que o atraso na prestação da informação causa risco de dano relevante ao mercado ou aos investidores, considerando, para tanto, entre outros fatores, e conforme o caso, o montante e a dispersão dos valores mobiliários em circulação no mercado de emissão do participante, a quantidade dos clientes da entidade supervisionada, os negócios por ela usualmente intermediados, e os valores sob administração, gestão ou custódia.

§ 2º O Superintendente somente determinará cumulativamente a cobrança de multa e a instauração de processo sancionador caso entenda que o atraso na prestação da informação é parte de uma conduta mais ampla, que deva ser objeto de sanção administrativa.

### **VEDAÇÕES DE APLICAÇÃO DE MULTA ORDINÁRIA**

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

I - caso a obrigação de prestação de informação seja cumprida com atraso, mas antes da comunicação de que tratam os arts. 3º e 4º;

II - a participantes do mercado que, no momento da aplicação da multa, estejam com seu registro suspenso ou cancelado; e

III – se o atraso na entrega das mesmas informações já tiver dado causa à prévia instauração de processo administrativo sancionador, ressalvada a hipótese de que trata o §2º do art. 5º.

Parágrafo único. Nas hipóteses dos incisos I e II do **caput**, fica ressalvada a possibilidade de instauração do processo sancionador eventualmente cabível, observado, neste caso, o disposto no §1º do art. 5º.

### **DECISÃO DE APLICAÇÃO DE MULTA EXTRAORDINÁRIA**

Art. 7º Verificada hipótese legal de imposição de multa extraordinária, o Superintendente da área responsável ou o Superintendente Geral notificarão o destinatário, dando conta da determinação para praticar



ou abster-se de praticar o ato descrito, sob pena de incidência de multa diária, e indicando o valor da multa, a norma legal em que se fundamenta sua imposição, a norma legal ou regulamentar em que se fundamenta a ordem de ação ou abstenção, bem como informando a respeito do cabimento de recurso para o Colegiado, na forma e no prazo estabelecidos no art. 13.

## **OITIVA DO INTERESSADO NA MULTA EXTRAORDINÁRIA**

Art. 8º Sempre que possível, e desde que isto não implique em prejuízo para o mercado ou o interesse público, a imposição da multa será antecedida da notificação do destinatário a fim de que justifique sua conduta, no prazo máximo de 3 (três) dias.

## **VALOR DA MULTA EXTRAORDINÁRIA**

Art. 9º O valor da multa diária será de até R\$ 1.000,00 (mil reais) por dia, se fixado pelo Superintendente da área responsável, de até R\$ 2.000,00 (dois mil reais) por dia, se fixado pelo Superintendente-Geral, ou de até R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) por dia, se fixada com base em Deliberação aprovada pelo Colegiado.

## **COBRANÇA DA MULTA EXTRAORDINÁRIA**

Art. 10. Caso a obrigação somente seja cumprida após fluência da multa, ou se o prazo limite de que trata o art. 14 for atingido sem que a obrigação seja cumprida, a multa cominatória será aplicada e cobrada, sem prejuízo da instauração de processo administrativo sancionador.

Parágrafo único. O Superintendente da área responsável, ou o Superintendente Geral, conforme o caso, poderá decidir, fundamentadamente, pela não instauração do processo administrativo sancionador, se concluir que a ação ou a omissão verificada não causou dano relevante ao mercado ou aos investidores.

## **Normas Aplicáveis às Multas Ordinária e Extraordinária**

Art. 11. As comunicações previstas nesta Instrução serão efetuadas por carta, enviada com aviso de recebimento de mão própria, ou, quando a urgência o requerer, por intimação por servidor da CVM, que certificará a entrega da comunicação.

§ 1º Nos casos previstos nos arts. 3º e 4º a comunicação a que se refere o **caput** poderá ser feita por fax, por meio eletrônico, caso o endereço eletrônico do participante conste de seu cadastro junto à CVM, ou outro meio que assegure a certeza de ciência do interessado.

§ 2º A CVM poderá tornar público o envio das comunicações previstas nesta Instrução a fim de alertar os investidores e agentes de mercado quanto à notificação realizada.

Art. 12. A multa cominatória começará a fluir no dia seguinte ao recebimento das comunicações de que tratam os arts. 3º, 4º e 7º, conforme o caso, e, quando de sua aplicação, não incluirá em seu cômputo o dia em que houver sido cumprida a obrigação.

Art. 13. Da decisão que aplicar a multa, determinando a cobrança da multa ordinária (art. 5º) ou a imposição da multa extraordinária (art. 7º), caberá recurso ao Colegiado, no prazo de 10 (dez) dias.





## **CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

§ 1º O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da decisão recorrida, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso.

§ 2º No caso de indeferimento, pelo Superintendente, do efeito suspensivo requerido, este deverá, de imediato, intimar o recorrente e remeter cópia do recurso e da decisão ao Presidente da CVM, a quem caberá o reexame da decisão denegatória do efeito suspensivo.

§ 3º O Colegiado decidirá o recurso, em sessão interna, independentemente de prévia designação de data, sendo o recorrente notificado da decisão, no prazo de 5 (cinco) dias úteis, pelo Superintendente que houver proferido a decisão recorrida.

Art. 14. A multa cominatória incidirá pelo prazo máximo de 60 (sessenta) dias, findo o qual proceder-se-á do modo estabelecido nos arts. 5º ou 10, conforme o caso.

Art. 15. Os créditos da CVM provenientes de multas cominatórias, não pagos no vencimento, serão acrescidos de juros de mora, nos termos da legislação aplicável.

Art. 16. Observada a legislação aplicável, os créditos de que trata o art. 15 serão inscritos no Cadastro Informativo de Créditos não Quitados do Setor Público Federal (Cadin) e na Dívida Ativa da CVM, e serão objeto de execução judicial.

Art. 17. Fica revogada a Instrução CVM nº 273, de 12 de março de 1998.

Art. 18. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

**MARCELO FERNANDEZ TRINDADE**  
**Presidente**