

São Paulo, 18 de maio de 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Att.: Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0118@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM n.º 01/18

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS (“Stocche Forbes”), com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM n.º 01/18 (“Edital de Audiência Pública”) e de acordo com as orientações ali incorporadas, submeter a esta D. Comissão comentários, ajustes e sugestões relacionados às minutas de instruções e de deliberação que propõem alterações no regime de multas cominatórias.

As minutas de instruções objeto do Edital de Audiência Pública revogam a Instrução CVM n.º 452, de 30 de abril de 2007 (“ICVM 452/07”) e alteram dispositivos da Instrução CVM n.º 555, de 17 de dezembro de 2014 (“ICVM 555/14”). A proposta de deliberação promove alterações na Deliberação CVM n.º 463, de 25 de julho de 2003 (“Deliberação CVM 463/03”) referente ao procedimento de recurso ao Colegiado de decisões emitidas por Superintendentes da CVM.

Com o intuito de aperfeiçoar a compreensão da presente carta, e possibilitar a melhor visualização dos ajustes propostos, os comentários e sugestões foram destrinchados em diferentes tópicos. Em cada um, apresentam-se a fundamentação e a justificativa dos comentários e, na sequência, sugestão de redação para os dispositivos em questão.

I Alteração do art. 2.º, parágrafo único, da Minuta A**a. *Comentário Stocche Forbes***

A Minuta A propõe diferenciar informação periódica de informação eventual pelo critério da certeza. Informação sobre evento de ocorrência certa ou com data certa para divulgação será considerada como “periódica”. Será “eventual” a informação que deve ser prestada quando acontecer evento fora do comum ou cuja ocorrência é incerta.

Apesar de, no campo conceitual, a Minuta A propor um critério adequado, a redação proposta pode levantar dúvidas sobre a correta classificação de informação em uma ou outra categoria.

Por exemplo, companhias que divulgam calendário de eventos corporativos costumam incluir as datas de reuniões ordinárias do conselho de administração ou do conselho fiscal. Algumas dessas reuniões apreciam os formulários de informações financeiras trimestrais antes de sua divulgação. Uma vez que essas reuniões fazem parte da “rotina” da companhia e têm uma data certa para acontecer, a divulgação das respectivas atas deveria ser considerada como informação periódica por se tratar de “evento rotineiro de ocorrência certa”?

O fato de as informações periódicas serem incluídas no calendário divulgado pelas superintendências mitiga as discussões, mas não soluciona a questão. Cada superintendente deverá avaliar se determinada informação é periódica ou eventual, o que aumenta a discricionariedade ao mesmo tempo que abre margem para questionamentos das escolhas realizadas.

A fim de evitar dúvidas semelhantes, sugere-se 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 decorrente de evento que preencher esse conceito será considerada como periódica. Por exclusão, as demais informações serão classificadas como eventuais.

b. *Proposta de redação para o art. 2º, parágrafo único, da Minuta A*

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

I – multa ordinária, assim entendida a multa aplicada em função do atraso na prestação de informação periódica ou eventual prevista na regulamentação específica; e

II – multa extraordinária, assim entendida a multa aplicada em função do não cumprimento de ordem específica emitida pela CVM nos casos e formas legais.

Parágrafo único. Para os efeitos desta Instrução, considera-se:

I – informação periódica, a informação devida pelo participante do mercado por força de evento de realização obrigatória dentro de determinado intervalo de tempo; e

II – informação eventual, a informação devida pelo participante do mercado quando da verificação de evento de realização não obrigatória ou cuja realização não observa intervalo de tempo definido”.

II Alteração dos §§ 1º e 2º e inclusão do § 3º do art. 3º da Minuta A

a. Comentário Stocche Forbes

A redação proposta para o art. 3º da Minuta A pretende promover uma melhor utilização dos recursos administrativos disponíveis no âmbito do regime de aplicação de multas cominatórias por descumprimento de prazos para divulgação de informações periódicas.

Nesse contexto, o art. 3º da Minuta A determina que as superintendências responsáveis pelo acompanhamento da entrega de informações periódicas deverão divulgar, na primeira quinzena de cada ano, calendário com as informações periódicas a serem entregues ao longo do ano.

Além de divulgar o calendário, o §1º do dispositivo estabelece a necessidade de a CVM enviá-lo, a cada mês, ao endereço eletrônico dos participantes do mercado.

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. É suficiente enviar o calendário ao participante no dia de sua divulgação na página da Autarquia. Esse expediente

é adotado por algumas superintendências em relação aos ofícios-circulares anuais.

Somente será necessário novo envio do calendário aos participantes se a superintendência responsável realizar alteração no documento.

Dessa forma, propõe-se a redação abaixo, que objetiva simplificar e harmonizar a norma com o intuito desta D. Comissão de promover a utilização de forma mais adequada dos seus recursos administrativos disponíveis, com a revogação dos §§ 1º e 2º do art. 3º da Minuta A e inclusão de um novo parágrafo único no dispositivo.

b. *Proposta de redação para o Art. 3º da Minuta A*

“Art. 3º.....

§ 1.º. Cópia do calendário de entrega de informações periódicas será encaminhada para o endereço eletrônico constante no cadastro do participante na CVM na data de sua divulgação realizada nos termos do **caput**.

§ 2.º. Na hipótese de alteração do calendário de entrega de informações periódicas após sua divulgação, nova versão deverá ser reapresentada na página eletrônica da CVM e cópia será encaminhada para o endereço eletrônico constante no cadastro do participante na CVM.

§ 3.º. O não envio do calendário de entrega de informações periódicas ao endereço eletrônico do participante não o exime de cumprir tempestivamente as obrigações de informações periódicas constantes do calendário”.

III Alterações ao parágrafo único do art. 4º da Minuta A

a. *Comentário Stocche Forbes*

O art. 4º da Minuta A propõe que a superintendência responsável, ao verificar o descumprimento de obrigação de envio de informação eventual, deve alertar o participante sobre o ocorrido e fixar prazo para saneamento do descumprimento. A comunicação deve também alertar que a não apresentação da informação até o final do prazo indicado sujeitará o participante à aplicação de multa diária prevista na regulamentação.

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.

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, quando a superintendência deveria enviar o alerta sobre o envio da ata? 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-se que a comunicação de que trata o *caput* do Art. 4º da Minuta A deveria ser expedida no prazo de 5 (cinco) 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.

Neste sentido, a redação abaixo propõe a alteração do parágrafo único do Art. 4º da Minuta A para refletir os comentários acima e deliberar novo prazo para a realização da comunicação de que trata o *caput* do mesmo artigo.

b. Proposta de redação para o parágrafo único do Art. 4º da Minuta A

“Art. 4º

Parágrafo único. A comunicação de que trata o **caput** será expedida no prazo de 5 (cinco) dias úteis após a ciência, pela superintendência, do descumprimento da obrigação de divulgação da informação eventual”.

IV Alteração ao Art. 6º, inciso I, da Minuta A

a. Comentários Stocche Forbes

O art. 6º da Minuta A, em seu inciso I, faz referência ao inciso II do parágrafo único do art. 3º da mesma Minuta. Contudo, note-se que o referido artigo não possui, em sua atual redação, parágrafo único para estabelecer a conexão pretendida pelo art. 6º.

Por essa razão, deve-se alterar a redação do dispositivo para que se possa fazer a correta referência à comunicação do calendário de entrega de informações periódicas, que está prevista, atualmente, no § 1º do art. 3º da Minuta A.

Entretanto, conforme comentário constante no Item I deste documento, foi sugerida a revogação da comunicação em questão.

Dessa forma, propõem-se, abaixo, duas alternativas de novas redações para o Art. 6º, inciso I, da Minuta A: a primeira reflete a correta referência ao § 1º do Art. 3º da Minuta; a segunda, caso esta D. Comissão aceite a sugestão do Item I deste documento, faz a supressão de qualquer menção ao Art. 3º, deixando apenas a referência à comunicação prévia do Art. 4º da Minuta.

b. Proposta de redação ao Art. 6º, inciso I, da Minuta A

“Art. 6º.....

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

(...)”.

ou

“Art. 6º.....

I – caso a informação seja entregue com atraso, mas antes da comunicação referida no art. 4º; e

(...)”.

V Esclarecimentos ao Art. 10 da Minuta A

a. Comentários Stocche Forbes

O art. 10 da Minuta A propõe a criação de multa extraordinária específica a ser aplicada à pessoa que, convocada pela CVM a prestar informações, deixe de comparecer na data marcada.

A Minuta A estabelece que, nessa situação, a superintendência responsável pode aplicar a multa extraordinária no valor de R\$ 25 mil. Ainda, a multa será aplicada em dobro se: (a) a pessoa convocada deixar de comparecer em data fixada a seu pedido; ou (b) a pessoa reitere o comportamento de não comparecer às datas marcadas pela CVM para a prestação de informações.

A criação da multa extraordinária vai de encontro ao objetivo do novo diploma de promover uma melhor utilização por esta D. Comissão de seus recursos administrativos. Afinal, o não comparecimento daqueles indivíduos que devam prestar esclarecimentos à CVM impõe embaraço à apuração de informações valiosas para a atuação sancionatória da autarquia de forma eficiente e adequada.

Porém, o valor da multa se afigura bastante elevado e a redação proposta sequer estabelece a possibilidade de a pessoa faltante justificar posteriormente o não comparecimento.

Assim, os princípios da moralidade e eficiência da administração pública recomendam que o valor de R\$ 25 mil seja o limite máximo para a multa extraordinária. Também indicam que sua aplicação ocorra apenas quando a pessoa comunicada deixar comparecer na data marcada sem justificativa.

b. Proposta de redação do art. 10 da Minuta A

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

§ 1º O valor da multa extraordinária mencionado no **caput** poderá ser aplicado em dobro à pessoa que, devidamente notificada:

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

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

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

VI Alteração ao art. 13, inciso III, e ao Art. 19, inciso II, da Minuta A**a. Comentários Stocche Forbes**

O art. 13 da Minuta A considera realizada a notificação de aplicação de multa cominatória em três hipóteses: (a) da ciência da pessoa sujeita à multa ou de procurador por ela constituído (inciso I); (b) da entrega no endereço do destinatário (inciso II); e (c) do acesso a sistema de comunicação eletrônica, quando disponibilizado pela CVM (inciso III).

Outra referência ao sistema de comunicação eletrônica pode ser encontrada na redação do art. 19, II, que estabelece a notificação do resultado da decisão do Colegiado da CVM sobre recurso contra a aplicação de multa cominatória na data do acesso a sistema de comunicação eletrônica, também quando disponibilizado pela CVM.

Ainda que se reconheça a louvável iniciativa desta D. Comissão em tentar aproximar seus procedimentos e recursos daqueles utilizados pelo Poder Judiciário, os referidos dispositivos da Minuta A preveem normas cuja aplicação ainda não é possível, pois o sistema de comunicação eletrônico ainda não foi disponibilizado pela CVM.

Pelo exposto, sugerem-se as propostas de redação abaixo, que preveem a exclusão, nesse momento, do acesso ao sistema de comunicação eletrônica. A instrução em questão poderá ser ajustada de maneira específica quando esse sistema eletrônico for adotado.

b. Proposta de redação para o art. 13, inciso III, e ao art. 19, inciso II, da Minuta A

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

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

II – da entrega no endereço do destinatário.

§ 1º Verificada a ausência de êxito na aplicação das hipóteses do **caput**, a notificação pode ser realizada por meio de publicação de edital na página da CVM na rede mundial de computadores.

§ 2º A notificação de aplicação de multa cominatória deve informar que, da decisão de aplicação de multa, cabe recurso ao Colegiado na forma dos arts. 16 e 17”.

e

“Art. 19. O recorrente será considerado notificado do resultado da decisão do Colegiado na data:

I – da entrega no endereço do destinatário; ou

II – da divulgação da decisão na página eletrônica da CVM”.

VII Alteração do art. 14 da Minuta A

a. Comentário Stocche Forbes

A Minuta A propõe que a multa cominatória incida a partir do dia útil subsequente às seguintes datas: (a) do vencimento do prazo para a entrega da informação, se o envio do calendário previsto no art. 3.º for realizado antes do termo final para prestação da informação; (b) do recebimento do calendário previsto no art. 3.º se ocorrer depois da data limite para prestação da informação; e (c) indicada nas comunicações previstas nos artigos 4.º e 7.º da minuta.

Considerando os ajustes propostos no art. 3.º da Minuta A, é preciso ajustar a redação do art. 14 para excluir o tratamento diferenciado em relação à data de recebimento da mensagem contendo cópia do calendário de informações periódicas.

b. Proposta de redação do art. 14 da Minuta A

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

I – ao vencimento do prazo para a entrega da informação periódica previsto na calendário referido no art. 3.º; e

II – ao termo final indicado nas comunicações de que tratam os arts. 4º e 7º”.

VIII Efeito suspensivo da vedação à concessão de registro de novos fundos por administrador em atraso com informações periódicas (inclusão dos incisos arts. 7º-A e 7º-B da Instrução CVM nº 555, de 2014)

a. *Comentário Stocche Forbes*

A fim de estimular maior aderência aos prazos previstos para a entrega das informações requeridas aos fundos de investimentos, a Minuta B acrescenta os arts. 7º-A e 7º-B à Instrução CVM nº 555, de 2014 (“ICVM 555”), com a seguinte redação:

“7º-A Não será concedido o registro de que trata o art. 7º ao administrador cujos fundos por ele administrados estejam em atraso por mais de 30 (trinta) dias no cumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas previstas na regulamentação.”

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

Apesar de louvável a iniciativa para estimular a maior aderência dos prazos de entrega das informações exigidas dos fundos de investimento, a solução proposta pela CVM a partir da inclusão dos arts. 7º-A e 7º-B pode trazer repercussões negativas ao mercado.

A vedação ao registro de novos produtos e estruturas de fundos de investimento pode acabar prejudicando não apenas o administrador que se encontra em atraso com as obrigações informacionais de outro veículo, mas 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, cada vez mais concentrados em grandes agentes de mercado, candidatos a gestores de novos fundos podem encontrar ainda mais dificuldades no lançamento de seus produtos, uma vez que a tendência é que a oferta de administradores se torne ainda pior caso alguns dos agentes elegíveis a prestação de tais serviços estejam impossibilitados de lançar novos fundos em razão da restrição contida no art. 7º-A proposto.

Portanto, entende-se que tal vedação deve ser mais restrita a fim de possibilitar que apenas os administradores efetivamente em débito reiterado de suas obrigações sejam atingidos.

Ainda que o art. 7º-B preveja a possibilidade de a SIN avaliar, no caso concreto, a dispensa do cumprimento da vedação à concessão de registro de novos fundos prevista no art. 7º-A, tal restrição não deve, de pronto, ser aplicada nos casos em que o descumprimento de prazo regulamentar para a apresentação de informações periódicas do fundo ainda esteja em discussão na CVM em sede de recurso.

Para tanto, sugere-se que seja concedido efeito suspensivo à aplicação da penalidade proposta pelo art. 7º-A quando o atraso que sujeitar a sua aplicação esteja em discussão em sede de recurso à CVM, qualquer que seja a sua instância. Enquanto a decisão de aplicação de multa cominatória não esteja efetivamente resolvida pela CVM, fato caracterizado apenas a partir da ausência de possibilidades de recurso dentro da Autarquia, não pode o administrador ser impossibilitado de realizar o registro de novos fundos.

Traçando um paralelo com a proposta de art. 21, parágrafo único, da Minuta A, sugere-se que dispositivo semelhante seja incluído na ICVM 555 para prever 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 os recursos de que tratam os arts. 16 e 20 da proposta de Minuta A (recurso ao Colegiado da decisão de aplicação e multa cominatória e pedido de reconsideração da decisão do Colegiado em sede de recurso).

b. Proposta de redação

Considerando o exposto acima, propomos a inclusão de parágrafo único à proposta de inclusão do art. 7º-A à ICVM 555, com a seguinte redação:

“7º-A Não será concedido o registro de que trata o art. 7º ao administrador cujos fundos por ele administrados estejam em atraso por mais de 30 (trinta) dias no cumprimento dos prazos de entrega das informações periódicas previstas na regulamentação.

Parágrafo único. A vedação prevista no **caput** não terá efeitos enquanto estiverem pendentes de decisão quaisquer recursos ao Colegiado ou pedidos de reconsideração de decisão do Colegiado requerendo a revisão da aplicação de multa cominatória que lhe der ensejo.”

IX Critérios para conhecimento de pedidos de reconsideração de decisões do Colegiado (art. 20 da Minuta A e alteração do item IX.B da Deliberação CVM nº 463, de 2003)

a. *Comentários Stocche Forbes*

As Minutas A e C propõem alterações nos critérios para conhecimento de pedidos de reconsideração de decisões do Colegiado, de forma a deixar mais clara e objetiva as hipóteses em que o recorrente poderá formular tal pedido, no seguinte sentido:

Minuta A:

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

§ 1º O pedido de reconsideração deve ser apresentado no prazo de 5 (cinco) dias contado da comunicação de que trata o art. 19 e deve ser dirigido à superintendência que tiver analisado o recurso ou ao membro do Colegiado que tiver redigido o voto condutor, quando houver.

§ 2º Não será conhecido o pedido de reconsideração que:

I – seja intempestivo;

II – seja formulado por pessoa que não o recorrente; ou

III – não apresente fato novo que ampare a reavaliação da matéria em outro contexto ou seja formulado sem a devida demonstração do enquadramento nas hipóteses previstas no **caput**”.

Minuta C:

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

a) seja intempestivo;

b) seja requerido por pessoa não prevista no item IX; ou

c) não apresente fato novo que ampare a reavaliação da matéria em outro contexto ou seja formulado sem a devida demonstração do enquadramento nas hipóteses do item IX”.

Os ajustes e inclusões propostos pelas Minutas A e C são pertinentes e necessários para dar maior segurança sobre quais serão os critérios para conhecimento dos pedidos de reconsideração de decisões do Colegiado.

Entretanto, entende-se que não está clara a redação das hipóteses de não conhecimento do pedido de reconsideração em razão da inexistência de fato novo ou de pedido formulado sem a devida demonstração da alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão.

Da forma como estão redigidas, as minutas podem dar margem à interpretação de 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 não está clara, o que não nos parece ser a intenção da alteração.

Entende-se que as hipóteses devem ser alternativas, de modo que a mera existência de fato novo será suficiente para o conhecimento do pedido de reconsideração. Assim como a mera demonstração da alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão também bastará para tanto.

b. Proposta de redação

Com vistas a endereçar os comentários acima, sugere-se a adaptação do art. 20 da Minuta A e do item IX e IX.B da Deliberação CVM nº 463, de 2003, no seguinte sentido:

Minuta A:

“Art. 20. A pedido do recorrente, cabe ao Colegiado apreciar:

I – a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão; ou

II – a ocorrência de fato novo que ampare a reavaliação da matéria em outro contexto.

§ 1º O pedido de reconsideração deve ser apresentado no prazo de 5 (cinco) dias contado da comunicação de que trata o art. 19 e deve ser dirigido à superintendência que tiver analisado o recurso ou ao membro do Colegiado que tiver redigido o voto condutor, quando houver.

§ 2º Não será conhecido o pedido de reconsideração que:

I – seja intempestivo;

II – seja formulado por pessoa que não o recorrente; ou

III – seja formulado sem a devida demonstração do enquadramento nas hipóteses previstas nos incisos I ou II do **caput**.”

Minuta C:

“IX - A requerimento de membro do Colegiado, do Superintendente que houver proferido a decisão recorrida, ou do próprio recorrente, o Colegiado apreciará a alegação de existência de erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, dúvida na sua conclusão ou apresentação de fato novo que ampare a reavaliação da matéria em outro contexto, corrigindo-os se for o caso, sendo o requerimento encaminhado ao Diretor que tiver redigido o voto vencedor no exame do recurso, no mesmo prazo previsto no item I, e por ele submetido ao Colegiado para deliberação.

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

a) seja intempestivo;

b) seja requerido por pessoa não prevista no item IX; ou

c) seja formulado sem a devida demonstração do enquadramento nas hipóteses do item IX”

*_*_*

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS