

SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO
RELATÓRIO ANUAL

2023



CVM

Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

APROVADO PELO COMITÊ DE GOVERNANÇA E GESTÃO DE RISCOS

DATA: 22 DE MAIO DE 2024

PRESIDENTE

JOÃO PEDRO NASCIMENTO

DIRETORES

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO

JOÃO CARLOS DE ANDRADE UZÊDA ACCIOLY

MARINA PALMA COPOLA DE CARVALHO

OTTO EDUARDO FONSECA DE ALBUQUERQUE LOBO

SUPERINTENDENTE GERAL – SGE

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

CHEFE DA ASSESSORIA DE ANÁLISE ECONÔMICA, GESTÃO DE RISCOS E INTEGRIDADE – ASA

BRUNO BARBOSA DE LUNA

SUPERINTENDENTE DE PLANEJAMENTO E INOVAÇÃO – SPL

DANIEL VALADÃO DE SOUSA CORGOZINHO

COORDENADO PELA SUPERINTENDÊNCIA DE PLANEJAMENTO E INOVAÇÃO

DIVISÃO DE GESTÃO ESTRATÉGICA E DESEMPENHO INSTITUCIONAL

FÁBIO PINTO COELHO

FRANCISCO TEIXEIRA DE ALMEIDA

ELABORADO PELAS ÁREAS TÉCNICAS



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ENDEREÇOS

RIO DE JANEIRO - SEDE

RUA SETE DE SETEMBRO, 111

CEP - 20050-901 - RIO DE JANEIRO - RJ - BRASIL

TELEFONES: 55 (21) 3554-8686

SÃO PAULO

RUA CINCINATO BRAGA, 340 - 2º, 3º E 4º ANDARES

EDIFÍCIO DELTA PLAZA - CEP - 01333-010 - SÃO PAULO - SP - BRASIL

TELEFONES: 55 (11) 2146-2000

FAX: 55 (11) 2146-2097

BRASÍLIA

SCN QUADRA 02 - BLOCO A - ED. CORPORATE FINANCIAL CENTER

4º ANDAR - MÓDULO 404 - CEP - 70712-900 - BRASÍLIA - DF - BRASIL

TELEFONES: 55 (61) 3327-2031 | 3327-2030

FAX: 55 (61) 3327-2040 | 3327-2034

REFERÊNCIAS NORMATIVAS:

RESOLUÇÃO CMN Nº 3.427, DE 31 DE DEZEMBRO DE 2006, COM ALTERAÇÕES PRODUZIDAS PELAS RESOLUÇÕES CMN Nº 3.513/2007, Nº 4.732/2019 E Nº 4.775/2020.

RESOLUÇÃO CVM Nº 53, DE 15 DE OUTUBRO DE 2021



SUMÁRIO

Apresentação.....	5
Resultados Consolidados.....	6
Riscos Prioritários Por Evento.....	10
<i>Risco CVM Nº 1: Mercado marginal.....</i>	<i>11</i>
SIN 17 - Prestação de serviços de gestão de valores mobiliários sem registro.....	11
SMI 17 - Intermediação de valores mobiliários por participantes não autorizados em regulamento e lei, inclusive distribuição de contratos derivativos <i>Forex</i>	12
<i>Risco CVM Nº 2: Transações com partes relacionadas.....</i>	<i>13</i>
SEP 18 - Inadequação à legislação e à regulamentação em processos de transações com partes relacionadas.....	13
SIN 16 - Inadequação à regulamentação em operação com partes relacionadas em fundos.....	14
<i>Risco CVM Nº 3: Riscos nas atividades de distribuição de valores mobiliários.....</i>	<i>16</i>
SMI 36 - Atuação de assessor de investimento em desrespeito às normas vigentes.....	16
SIN 14 - Deficiências na atuação da ANBIMA nas atividades de autorregulação compartilhadas com a CVM.....	17
<i>Risco CVM Nº 4: Prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo e proliferação (PLD/FTP).....</i>	<i>18</i>
SMI 23 - Falhas nos processos de PLD/FTP dos intermediários nos mercados organizados.....	18
SIN 15 - Falhas nos processos de PLD/FTP por parte de administradores de recursos e prestadores de serviço da indústria de gestão de recursos de terceiros.....	20
<i>Risco CVM Nº 5 (SEP 15): Perda do controle de informações relevantes não divulgadas ao mercado.....</i>	<i>22</i>
<i>Risco CVM Nº 6 (SEP 19): Inadequação à legislação e à regulamentação em processos de emissão de ações ou títulos conversíveis em ações por subscrição privada.....</i>	<i>23</i>
<i>Risco CVM Nº 7 (SIN 4): Falhas de diligência no processo de gestão de liquidez em fundos abertos.....</i>	<i>24</i>
<i>Risco CVM Nº 8 (SIN 5): Estratégias de alavancagem irregulares e/ou pouco diligentes em fundos 555.....</i>	<i>26</i>
<i>Risco CVM Nº 9 (SNC 2): Irregularidades ou inépcias cometidas na formalização e na realização de trabalhos de auditoria.....</i>	<i>27</i>
Supervisão Temática.....	29
<i>Temática Nº 1 (SIN, SMI, SRE): Influenciadores digitais.....</i>	<i>30</i>
<i>Temática Nº 2 (SEP, SIN, SNC): Governança em ações ESG/ASG no mercado de valores mobiliários (MVM).....</i>	<i>31</i>
<i>Temática Nº 3 (SSE): Ofertas não registradas de security tokens distribuídos por grandes corretoras de criptoativos.....</i>	<i>32</i>
Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco.....	33



APRESENTAÇÃO

A Supervisão Baseada em Risco (SBR) tem como fundamento o desenvolvimento de processos estruturados de identificação, análise, avaliação e tratamento de riscos, com o objetivo de garantir a boa ordem e funcionamento dos mercados de valores mobiliários. Dado que os recursos materiais e humanos disponíveis são finitos e cada vez mais escassos, e considerado o princípio constitucional da eficiência, é necessário que a Autarquia use os recursos que dispõe com inteligência. É nesse aspecto que a metodologia da SBR se revela fundamental para orientar as ações de supervisão para o tratamento de riscos à integridade e à eficiência do mercado de capitais brasileiro (riscos econômicos).

No Plano Bial de Supervisão Baseada em Risco 2023-2024, a quantidade de riscos prioritários foi inicialmente reduzida para nove, face aos treze previstos no biênio imediatamente anterior (2021-2022). Essa redução se orientou pela reavaliação dos riscos, pela qual se percebeu que uma parcela dos riscos prioritários foi tratada de forma adequada e que, como consequência, tiveram seus níveis reduzidos de forma significativa.

Este Relatório Anual de 2023 contém uma síntese das ações de supervisão realizadas para o tratamento dos nove riscos econômicos e respectivos eventos de risco, todos selecionados como prioritários pelo Comitê de Gestão de Riscos da CVM, bem como apresenta os resultados das ações de Supervisão Baseada em Risco realizadas ao longo de 2023. Este Relatório também apresenta uma breve análise prospectiva desses riscos para o ano de 2024.

Por ocasião da revisão do Plano Bial vigente realizada em 2023, entendeu-se por oportuno considerar como prioritário o risco, e reavaliá-lo seu correspondente evento de risco, que trata de relatórios de auditoria que não reflitam desconformidades relacionadas à existência e à precificação de ativos em FII e FIP. Em decorrência, elevou-se para um total de dez o número de riscos prioritários a serem tratados em 2024.

Outro tema que demandará esforços diferenciados de supervisão no ano de 2024 é a Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento ao Terrorismo e à Proliferação de Armas de Destrução em Massa (PLD/FTP). Este é um tópico de grande sensibilidade em razão da necessidade de se enfrentar a criminalidade transnacional, negando-lhe meios de movimentar recursos financeiros, ao mesmo tempo em que se busca assegurar a competitividade dos nossos mercados em atrair investimentos externos legítimos. Deverá haver maior atenção aos investidores não residentes identificados como *trusts* para os quais não haja identificação dos beneficiários finais exatamente pela opacidade desse tipo de estrutura, ensejando maior risco de lavagem de dinheiro.

Todas essas mudanças no rol de riscos prioritários refletem a natureza dinâmica da Supervisão Baseada em Risco, que busca dar respostas aos desafios impostos por mercados nos quais a inovação é regra. Como os servidores e o orçamento discricionário da CVM estão cada vez mais escassos diante do grande e contínuo crescimento do mercado regulado, há que se empregar os recursos institucionais da forma mais eficiente e efetiva possível, focando na redução de riscos de forma a que se assegure a eficiência, integridade e desenvolvimento dos mercados de valores mobiliários no Brasil.

A supervisão temática, relativa à ação de influenciadores digitais sobre os mercados de capitais, foi concluída em 2023 por haver cumprido seus objetivos e providenciado subsídios para normatização deste tema. As demais supervisões temáticas do biênio terão continuidade, acompanhadas de um novo tema: cumprimento dos requisitos da norma de registro dos coordenadores de ofertas públicas.

Por fim, vale ressaltar que este Relatório aborda somente os riscos considerados prioritários pela Autarquia, e que não elenca todos os riscos que as áreas técnicas da CVM se defrontam diuturnamente no âmbito da Supervisão Baseada em Risco. Neste contexto, este Relatório mostra uma parcela importante da atuação fiscalizatória da CVM com relação ao tratamento de seus riscos prioritários, mas não tem como escopo a totalidade das ações de supervisão realizadas pela Autarquia no desempenho dos seus mandatos legais.

João Pedro Nascimento
Presidente da CVM





RESULTADOS CONSOLIDADOS

CLASSIFICAÇÃO INICIAL DOS NÍVEIS DE RISCO NO PLANO BIENAL 2023-2024

Risco CVM Nº	ID EvR	Código EvR	Evento SBR	Nível de Risco do EvR
1			Mercado marginal	
	17	SIN	<i>Prestação de serviços de gestão de valores mobiliários sem registro.</i>	180
	17	SMI	<i>Intermediação de valores mobiliários por participantes não autorizados em regulamento e lei, inclusive distribuição de contratos derivativos Forex.</i>	180
2			Transações com partes relacionadas.	
	18	SEP	<i>Inadequação à legislação e à regulamentação em processos de transações com partes relacionadas.</i>	128
	16	SIN	<i>Inadequação à regulamentação em processos de transações com partes relacionadas em fundos.</i>	128
3			Riscos nas atividades de distribuição de valores mobiliários	
	36	SMI	<i>Atuação de agente autônomo de investimento em desrespeito às normas vigentes</i>	105
	14	SIN	<i>Deficiências na atuação da ANBIMA nas atividades de autorregulação compartilhadas com a CVM.</i>	120
4			Prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo e proliferação (PLD/FTP)	
	23	SMI	<i>Falhas nos processos dos intermediários (monitoramento e análise de operações atípicas) sobre PLD/FTP, em mercado de bolsa</i>	120
	15	SIN	<i>Falhas nos processos de PLD/FTP por parte de administradores de recursos e prestadores de serviço da indústria de gestão de recursos de terceiros.</i>	120
5	15	SEP	Perda do controle de informações relevantes não divulgadas ao mercado	180
6	19	SEP	Inadequação à legislação e à regulamentação em processos de emissão de ações ou títulos conversíveis em ações por subscrição privada.	128
7	4	SIN	Falhas na diligência no processo de gestão de risco de liquidez em fundos abertos.	120
8	5	SIN	Estratégias de alavancagem irregulares e/ou pouco diligentes em fundos 555.	120
9	2	SNC	Irregularidades ou inépcias cometidas na formalização e na realização de trabalhos de auditoria.	120

EvR - Evento de Risco

Os riscos e respectivos eventos apresentados acima foram aprovados pelo Comitê de Gestão de Riscos – CGR da CVM em 15 de agosto de 2022, nos termos da Resolução CVM nº 53/2021.



PRINCIPAIS ALTERAÇÕES DA PRIMEIRA REVISÃO DO PLANO BIENAL 2023 - 2024

Na 83ª Reunião do Comitê de Governança e Gestão de Riscos da CVM, de 8 de dezembro de 2023, após revisão dos riscos pelas áreas técnicas, foram decididas alterações no Plano Bienal 2023-2024, aplicáveis em sua maior parte ao exercício de 2024. Tais mudanças não estão integralmente refletidas no presente relatório, na medida em que este se refere ao exercício de 2023. As alterações são as seguintes:

- Alteração na denominação do evento de risco SMI 36: de Atuação de agente autônomo de investimento em desrespeito às normas vigentes para Atuação de assessor de investimento em desrespeito às normas vigentes.
- Alteração na denominação do evento de risco SMI 23: de Falhas nos processos dos intermediários (monitoramento e análise de operações atípicas) sobre PLD/FTP, em mercado de bolsa para Falhas nos processos de PLD/FTP dos intermediários nos mercados organizados.
- Aumento no nível de risco do evento de risco SIN 15 – Falhas nos processos de PLD/FTP por parte de administradores de recursos e prestadores de serviço da indústria de gestão de recursos de terceiros: de 120 para 200.
- Inclusão do risco CVM nº 10 – Emissão de relatórios de auditoria que não reflitam desconformidades contábeis, em desacordo com as normas profissionais de auditoria independente, relacionadas à existência e precificação de ativos em FIs e FIPs entidades de investimento no rol de riscos prioritários, e do seu respectivo evento de risco SNC 5 (com a mesma denominação), em razão da reavaliação de seu nível de risco, de 84 para 128.
- Alterações nos pesos das ações de supervisão da SNC, em função da inclusão do evento de risco SNC 5.
- Inclusão da supervisão temática nº 4 – Verificação do cumprimento dos requisitos da norma de registro de coordenadores de ofertas públicas, proposta pela SRE.



QUADRO RESUMO COM OS RESULTADOS ALCANÇADOS POR EVENTO DE RISCO E PRINCIPAIS AÇÕES

Código do Evento de Risco	Descrição do Evento de Risco	Nível de Risco no Plano Bienal	Nível de Risco em dez/2023	Execução do Plano Bienal no Ano (%) (**)
SIN 17	Prestação de serviços de gestão de valores mobiliários sem registro	180	180	100%
SMI 17	Intermediação de valores mobiliários por participantes não autorizados em regulamento e lei, inclusive distribuição de contratos derivativos <i>Forex</i>	180	180	100%
SEP 18	Inadequação à legislação e à regulamentação em processos de transações com partes relacionadas	128	128	100%
SIN 16	Inadequação à regulamentação em processos de transações com partes relacionadas em fundos	128	128	100%
SMI 36	Atuação de assessor de investimento em desrespeito às normas vigentes	105	105	100%
SIN 14	Deficiências na atuação da ANBIMA nas atividades de autorregulação compartilhadas com a CVM	120	120	100%
SMI 23	Falhas nos processos de PLD/FTP dos intermediários nos mercados organizados	120	120	100%
SIN 15	Falhas nos processos de PLD/FTP por parte dos administradores de recursos e prestadores de serviços da indústria da gestão de recursos de terceiros	120	200	100%
SEP 15	Perda do controle de informações relevantes não divulgadas ao mercado	180	180	100%
SEP 19	Inadequação à legislação e à regulamentação em processos de emissão de ações ou títulos conversíveis em ações por subscrição privadas	128	128	100%
SIN 4	Falhas na diligência no processo de gestão de risco de liquidez em fundos abertos	120	120	100%
SIN 5	Estratégias de alavancagem irregulares e/ou pouco diligentes em fundos 555	120	120	100%
SNC 2	Irregularidades ou inépcias cometidas na formalização e na realização de trabalhos de auditoria	120	120	50%
Nível Total de Risco dos Eventos		1749	1829	

* Eventos de Risco originais, conforme aprovado pelo Comitê de Gestão de Riscos (CGR) em 8 de dezembro de 2022, para execução no ano de 2023.

** Cálculo da execução do Plano Bienal 2023-2024 de acordo com a apuração realizada para o exercício 2023 no Indicador Institucional nº 03 ("Execução do Plano de Supervisão Baseada em Risco")

Para definição do escopo deste Relatório Anual, foram considerados prioritários pela Autarquia somente os riscos que possuíam ao menos um evento com nível de risco igual ou superior a 100 no Plano Bienal 2023-2024.

Os relatos neste documento se referem somente a estes eventos risco prioritários. Os demais riscos e eventos permanecem sob gestão das áreas técnicas da Autarquia e são reportados nos termos da Resolução CVM nº 53/2021.

Na próxima seção deste documento, serão relatadas, exclusivamente, as informações dos Eventos dos Riscos Prioritários, listados no Quadro Resumo acima.





RISCOS PRIORITÁRIOS POR EVENTO

EVENTO DE RISCO SIN 17

Prestação de serviços de gestão de valores mobiliários sem registro

DESTAQUES

Neste evento de risco, analisamos todas as denúncias recebidas pela Superintendência de Orientação ao Investidor ou feitas por participantes de mercado que apontavam indícios de atividade irregular de administração de carteiras.

A maioria dos casos foi arquivada por não conter elementos que caracterizassem atividade irregular na prestação de serviços de gestão de recursos de terceiros. Alguns casos foram concluídos com a emissão de Ofícios de Alerta, enquanto outros resultaram na instauração de processos administrativos sancionadores.

O que pudemos observar é que a maioria das reclamações envolvem ofertas de investimento - formalizadas ou não por instrumentos contratuais - associadas à promessa de elevados retornos financeiros e que, apesar da utilização de termos como “fundos”, “retorno sobre o capital”, “operações financeiras”, dentre outros, não possuíam relação com a atividade de administração de carteiras.

São casos onde os investidores recebem promessa de rendimentos garantidos e descolados da realidade econômica. Como se tratavam de esquemas fraudulentos com promessas de ganhos expressivos, esses casos foram enquadrados como “pirâmides” ou “esquemas Ponzi”, crimes tipificados na Lei nº 1.521/51 (Lei dos Crimes Contra a Economia Popular).

Durante o ano de 2023, o Colegiado da CVM julgou processos sancionadores de rito simplificado que foram instruídos pela SIN em razão dos denunciados terem praticado gestão irregular de administração de carteiras. Todos os acusados pela SIN foram condenados pelo Colegiado.

Destacamos, como exemplo, o caso da Administradora A, cuja condenação, juntamente com seus sócios, foi por prática de administração irregular de carteira de valores mobiliários e realização de operação fraudulenta, resultando em multas que ultrapassaram R\$ 3 milhões.

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

A disseminação dessas ofertas irregulares, impulsionada pela abrangência das redes sociais entre o público investidor, apresenta-se como um desafio significativo para a área de supervisão.

Considerando o trabalho educacional desenvolvido pela CVM e algumas parcerias estabelecidas com instituições do mercado, nossa expectativa para o ano de 2024 é que não haja um aumento nas denúncias e reclamações em comparação aos anos anteriores. Contudo, é crucial

ressaltar que esses tipos de casos continuarão exigindo a devida atenção da área técnica, que utilizará as medidas de *enforcement* apropriadas, colaborando de forma integrada com as demais áreas da CVM. O foco permanecerá na implementação e divulgação de ações de educação financeira destinadas aos investidores, visando prevenir a captação irregular de poupança popular.

Projeção de nível de risco em dezembro de 2024: 180



EVENTO DE RISCO SMI 17

Intermediação de valores mobiliários por participantes não autorizados em regulamento e lei, inclusive distribuição de contratos derivativos Forex

DESTAQUES

A SMI emitiu, em 2023, onze Atos Declaratórios informando o público de indícios de atuação irregular e determinando a cessação das condutas. Esses Atos citavam dezesseis pessoas jurídicas que estariam ofertando publicamente a cidadãos residentes no Brasil valores mobiliários e serviços de intermediação de valores mobiliários sem serem integrantes do sistema de distribuição descrito no art. 15 da Lei 6.385/76.

Todos os casos foram comunicados ao Ministério Público dentro do prazo de quinze dias previsto na ação de tratamento relativa a este evento de risco.

A quantidade de Atos emitidos no ano aponta para estabilidade no volume de infrações do tipo, sendo equivalente ao número emitido no ano anterior.

Um dos Atos Declaratórios dessa natureza foi objeto de recurso apresentado por uma pessoa jurídica que, apesar de não ser mencionada no Ato, entendeu estar sendo prejudicada pela referência feita na *stop order* a um site que seria de sua responsabilidade. Diante dessa

contestação, a SMI consultou a PFE sobre o cabimento de recursos dessa natureza (contra a decisão de adoção de medida cautelar pela SMI), sendo que a Procuradoria consignou o entendimento de que se trata de recurso cabível, à luz da Lei 9.784/99 e aplicando-se o rito previsto na Resolução CVM 46. Assim, o caso foi levado à apreciação do Colegiado, que decidiu, por unanimidade, em reunião ocorrida em 5/12/2023, pelo não provimento do recurso.

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Apesar de se verificar diminuição no número de casos tratados na comparação com anos anteriores (por exemplo, 2020, quando a SMI emitiu 22 *stop orders*), a estabilidade com relação à quantidade de casos de 2022 indica que o risco continuará presente durante 2024. Vale destacar também que a SMI já recebeu dois novos recursos com contestação sobre a edição de *stop*

orders, o que pode indicar que esses casos precisarão ser frequentemente levados à análise do Colegiado da CVM.

Desta forma espera-se que em 2024 haja a manutenção do nível de risco deste Evento de Risco: 180.



EVENTO DE RISCO SEP 18

Inadequação à legislação e à regulamentação em processos de transações com partes relacionadas

DESTAQUES

A partir de 2023, a seleção das operações analisadas passou a ser feita com base em informações divulgadas pelas companhias abertas, bem como de operações selecionadas segundo critérios definidos pelo Tribunal de Contas da União.

Neste evento de risco, a meta estabelecida foi a abertura de processos para verificar se as (i) comunicações sobre transações entre partes relacionadas estavam aderentes com as transações informadas no Formulário de Referência e em nota explicativa de Transações com Partes Relacionadas constante das demonstrações financeiras do último exercício social; e (ii) transações entre partes relacionadas informadas no Formulário de Referência foram objeto de divulgação através do sistema Empresas.Net, conforme inciso XXXII do artigo 33 da Resolução 80/22, e se foram reportadas nas demonstrações financeiras do último exercício social.

Em 2023, a SEP acompanhou a divulgação de 224 operações pelas companhias abertas e foram abertos todos os processos em que estavam presentes as

premissas estabelecidas para a instauração de processos relativos ao tema. Nos oito processos abertos já foram considerados os quatro processos instaurados em atendimento às recomendações do TCU. Dos oito processos abertos em 2023 para diferentes companhias, cinco permanecem em andamento e três foram concluídos sem identificação de irregularidades.

Em 2022 também foram abertos oito processos sobre o tema e todos foram concluídos em 2023, tendo sido encaminhados dois ofícios de orientação/recomendação às companhias, visando melhorar as práticas de divulgação das transações com partes relacionadas e nos demais seis processos não foram identificadas irregularidades.

Além da atuação da SEP, realizada no âmbito da Supervisão Baseada em Risco, vale ressaltar também a atuação da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), realizada no âmbito do Acordo de Cooperação Técnica, celebrado entre a CVM e a B3, em 13/12/2011.

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

A SEP continuará a supervisionar a adequação à legislação e à regulamentação em processos de transações com partes relacionadas (Nível de Risco em 2023 – 128). A supervisão será reportada ao CGR no Plano Bienal 2023-2024.



EVENTO DE RISCO SIN 16

Inadequação à regulamentação em operação com partes relacionadas em fundos

DESTAQUES

I. Introdução

Apesar do surgimento de novas plataformas de distribuição de produtos financeiros (inclusive de fundos) e o crescimento do mercado de gestão independente, é possível dizer que o mercado de fundos ainda é bastante concentrado em poucos participantes (em especial para atividades como as de custódia e de administração) e operações (compromissadas, operações com títulos públicos, letras financeiras, CDBs e ativos de emissão do grupo).

Essa circunstância leva a uma característica marcante da indústria de fundos então regulados pela Instrução CVM nº 555, e após sua revogação em outubro de 2022, pela Resolução CVM nº 175, que é a grande importância das operações entre partes relacionadas no contexto de seu funcionamento.

Como exemplos mais relevantes do segmento, destacam-se:

- As operações compromissadas, realizadas entre os fundos e as tesourarias de seus administradores, e que giram cerca de R\$ 1,5 trilhão por dia útil;
- As operações definitivas com títulos públicos federais (“TPF”), realizadas por *dealers* ligados aos administradores dos fundos sobre um estoque de R\$ 3,7 trilhões na carteira dos fundos; e
- As operações com letras financeiras (“LF”), ativos emitidos pelos próprios administradores e comprados pelos fundos, negociados com bastante frequência entre eles, representando o ativo de crédito privado mais relevante na carteira desses fundos, com um montante de R\$ 470 bilhões.

Em todos esses casos, a supervisão, operando em parceria e coordenação com o Banco Central do Brasil ou B3, busca assegurar que os negócios com tais ativos são realizados a valor corrente de mercado, como *proxy* de verificação de que ocorreram em bases comutativas e afastando, dessa maneira, eventual suspeita de materialização de um conflito de interesse em razão da atuação de partes relacionadas no negócio.

II. Operações com compromissadas e TPF – BACEN

Com base no convênio de troca de informações mantido entre CVM e BACEN, o Departamento de Monitoramento de Risco Sistêmico daquela Autarquia mantém sistema de monitoramento diário tanto das operações definitivas realizadas com TPF pelos fundos quanto das operações compromissadas neles lastreadas. Todas essas operações, cursadas no ambiente da SELIC, passam então por uma supervisão eletrônica de túneis de preço de negociação calculados e que testam se as operações são realizadas em bases equitativas.

Em 2023, foram fiscalizadas centenas de milhares de operações com TPF pelos fundos, num volume de quase de R\$ 6 trilhões no ano, representando mais de 30% do total de operações com TPF naquele ambiente; e mais de 2 milhões de operações compromissadas, ou cerca de metade de todas as operações do tipo ali realizadas, evidenciando, inclusive, a importância do segmento de fundos para aquele ambiente.



EVENTO DE RISCO SIN 16

Inadequação à regulamentação em operação com partes relacionadas em fundos

DESTAQUES (continuação)

Entretanto, nesse ano, a exemplo do que ocorreu em 2022, em que pese a abrangência e alcance da ação, não houve nenhum caso de comunicação à CVM, o que parece evidenciar um alto nível de conformidade da indústria nesse ponto, o que é fruto, de certo também, da supervisão intensiva realizada sobre a matéria pelo BACEN e CVM.

III. Operações com letras financeiras – B3

Neste caso, com base nos poderes de fiscalização auxiliar atribuídas à B3 pelo artigo 17, Parágrafo único, da Lei nº 6.385/76, a administradora de mercado realiza trabalho semelhante ao do BACEN na identificação de operações atípicas (ou seja, fora de preço), questionando as partes quando é o caso.

Vale lembrar que, no caso das LF, os fundos de investimento respondem por cerca de três quartos dos negócios em termos de volume na B3, representando o monitoramento dos negócios com esse ativo uma fiscalização exercida com grande preponderância sobre operações dos outrora denominados “fundos 555”, agora fundos de investimentos financeiro.

No ano de 2023, foram fiscalizadas cerca de 55 mil operações com LF e mais de 10 mil operações com LF subordinadas. Desse total, foram encontradas atipicidades em 66 operações.

Em 45 delas o que se verificou foram erros informacionais quando do registro nos sistemas da B3 das operações, de responsabilidade dos administradores dos fundos envolvidos. Nos outros 21 casos a discrepância de preço decorreu de características particulares dos ativos envolvidos que, uma vez esclarecidas após provocação da B3, foram justificadas. Não houve necessidade de comunicação para a CVM em nenhum caso.

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Como se pode verificar, as operações atípicas com negócios entre partes relacionadas nos fundos de investimento, embora já tenham apresentado no passado maior magnitude, continuam decaindo nos últimos anos, chegando a números bastante baixos, como se vê no relato do ano anterior.

A baixa quantidade de operações atípicas decorre da supervisão consolidada e ágil realizada pelo BACEN, B3 e

CVM, o que tem inibido a contento a materialização de conflitos de interesse.

Sem prejuízo disso, dada a relevância dessas operações, assim como o conflito potencial que envolvem, consideramos crítica que a supervisão prossiga.

Projeção de nível de risco para 2024: 128



EVENTO DE RISCO SMI 36

Atuação de assessor de investimento em desrespeito às normas vigentes

DESTAQUES

Em linha com que o previsto no plano, a SMI concluiu, em 2023, duas inspeções e quatro ações de supervisão em assessores de investimentos (antigos agentes autônomos de investimento – AAI, pela Resolução CVM 16).

Dos seis processos, três foram concluídos sem identificação de irregularidades materiais (uma das inspeções e duas ações de supervisão). Nos outros três casos, foram emitidos ofícios de alerta, já que as infrações encontradas não tinham materialidade que justificasse a lavratura de termo de acusação, à luz dos critérios estipulados pela Resolução CVM 45.

Todos os três casos em que foram encontradas irregularidades relevantes diziam respeito à forma como as sociedades se apresentavam ao público, faltando adequada apresentação dos assessores nela atuantes ou de elementos que deixassem clara a natureza dos serviços por ela oferecidos. Também se identificou em um caso uma oferta de produto que poderia ser interpretado como análise ou gestão de valores mobiliários, sendo que a sociedade descontinuou a sua

oferta ao longo da inspeção.

Vale mencionar que em 2023 entrou em vigor a Resolução CVM 178, contendo novo arcabouço regulatório para a atividade de assessoria de investimentos (AI), em substituição à Resolução CVM 16. Os roteiros de inspeção contemplaram alguns pontos introduzidos pela nova norma (como a necessidade de conciliar controles de diferentes intermediários, em caso de múltipla vinculação), mas não foram encontradas falhas relativas a eles.

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Manteve-se, durante 2023, o crescimento do número de assessores de investimentos verificado ao longo dos últimos anos. Assim, chegou-se ao final do ano com mais de 25 mil assessores registrados, dos quais mais de 18 mil com vínculos ativos. Além disso, 2024 será marcado pela consolidação das inovações regulatórias trazidas

pela Resolução CVM 178, além do início da aplicação das normas previstas na Resolução CVM 179.

Projeção de nível de risco em dezembro de 2024: 105, mantendo-se o nível atual.



EVENTO DE RISCO SIN 14

Deficiências na atuação da ANBIMA nas atividades de autorregulação compartilhadas com a CVM

DESTAQUES

I. Introdução

O trabalho da ANBIMA no campo da distribuição de cotas de fundos de investimento envolve atividades como a fiscalização de materiais publicitários, regularidade na captação de investidores, atuação dos intermediários na supervisão de seus AAI (atuais AI, pela Resolução CVM 178) e laudos de *suitability*, dentre outras.

Para os efeitos deste Evento de Risco, importa relatar as atividades com escopo relacionado ao tema de *suitability*, conforme descrito a seguir.

II. Análise dos processos de classificação de clientes

Nessa ação, em 2023, foram analisadas as metodologias de *suitability* de instituições intermediárias associadas à ANBIMA com o objetivo de verificar se os clientes e produtos oferecidos são classificados com base em critérios consistentes e razoáveis.

III. Verificação de laudos de *suitability*

O laudo de *suitability* é um relatório, previsto na autorregulação da ANBIMA, com uma avaliação qualitativa do intermediário sobre os controles e critérios utilizados pela instituição para verificação da análise do

perfil do investidor, incluindo informações em destaque para os clientes que aplicaram sem perfil, com perfil desatualizado ou em produtos não adequados sem o recolhimento do termo de ciência, uma vez que, para essas últimas situações, o risco de uma aplicação fora do perfil de risco é mais acentuada.

Todos os intermediários aderentes ao Código de Distribuição ou de Administração de Recursos de Terceiros são devedores desse documento, que deve ser enviado até 31 de março de cada ano. Todos os relatórios são analisados pela ANBIMA.

No acompanhamento dessa atividade, verificou-se que no ano de 2023 a ANBIMA enviou 18 Cartas de Orientação/Alerta e 4 Cartas de Recomendação para intermediários sobre o tema. Também foram instaurados pela ANBIMA cinco Processos de Investigação de Inadequações em relação a laudos de *suitability* emitidos por instituições intermediárias no que se refere à atividade de distribuição de fundos de investimento.

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Na percepção geral da SIN, a supervisão no tema de *suitability*, pela ANBIMA vem trazendo resultados satisfatórios. Entendemos, inclusive, que o nível de conforto crescente nos resultados dessa supervisão é o

que tem autorizado, em larga medida, as novas regulações editadas pela CVM na direção de maior flexibilização do investimento pelo varejo.

A expectativa para 2024 é da manutenção do nível de risco em 120.



EVENTO DE RISCO SMI 23

Falhas nos processos de PLD/FTP dos intermediários nos mercados organizados

DESTAQUES

A SMI teve como uma de suas ações específicas de supervisão em 2023 verificar o conteúdo do Relatório da Avaliação Interna de Risco (RAIR) de Lavagem de Dinheiro e Financiamento do Terrorismo e da Proliferação de Armas de Destrução em Massa (LD/FTP) dos intermediários e realizar testes de efetividade sobre o processo de "Cadastro", conforme ditames da atual Resolução CVM 50, em continuidade às diligências realizadas em 2022.

Um caso foi arquivado, três intermediários receberam Ofícios demandando novas correções, um recebeu Ofício de Alerta e para um intermediário foi aberto um processo de Termo de Acusação, por reiteradas falhas nos processos de PLD/FTP e Controles Internos.

Foram também solicitadas auditorias específicas à BSM a um conjunto de 10 intermediários selecionados com base em seu potencial de dano e probabilidade de risco identificados pela SMI, para uma abordagem de maior intensidade dentre as rotinas de PLD/FTP destes intermediários. A análise das respostas a Ofícios de Alerta de cinco intermediários envolvidos na continuidade da supervisão de 2022 foram redirecionadas à BSM no âmbito destas mesmas auditorias específicas.

A BSM apresentou Relatórios contemplando os resultados dos testes efetuados nos seguintes aspectos: "Classificação da base de clientes e integridade de dados da ABR"; "Atualização Cadastral de Clientes"; "Monitoramento dos Critérios da ABR"; "Programa Treinamento Contínuo – PLD/FTP"; e "Avaliação Interna de Risco de LD/FTP", contendo tanto a avaliação do RAIR

de 2023 quanto a coleta de evidências de que determinados testes descritos no RAIR foram de fato executados, avaliando-se a efetividade do processo.

A BSM ainda aguarda a resposta dos participantes com o envio de plano de ação para que possa, então, avaliar a completude e tempestividade de implantação das correções nos processos e controles indicados.

Outra ação de supervisão pela SMI foi de verificar o teor das Políticas de PLD/FTP. Quatro casos foram arquivados, e três intermediários receberam Ofícios de Alerta, sendo que para dois foi atestado o cumprimento a referidos Ofícios de Alerta ainda em 2023 e um ainda será avaliado no próximo ano.

No total foram emitidos 7 Ofícios de Alerta sobre PLD/FTP em 2023 pela GMN/SMI, sendo 4 relativos a processos de SBR, 2 oriundos de reclamações de investidores e 1 de inspeção remota.



EVENTO DE RISCO SMI 23

Falhas nos processos de PLD/FTP dos intermediários nos mercados organizados

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Para aprimorar os processos de supervisão de PLD/FTP por parte desta Autarquia, as diversas Superintendências da CVM elaboraram um “Plano de Ação 2023-2024”, aprovado pela Superintendência Geral (SGE), e com previsão de acompanhamento rotineiro pelo Comitê de Gestão de Riscos (CGR).

Pela SMI, será efetuado um monitoramento dos planos de ação dos intermediários que receberam Ofícios de Alerta no ano anterior e condução de atividades sancionadoras previstas. No que tange à autorregulação exercida pela BSM, haverá *follow up* das auditorias realizadas junto aos participantes e a realização de testes de efetividade na identificação dos beneficiários finais dos clientes classificados como investidores não residentes.

Projeção de nível de risco em dezembro de 2024: mantida em 120.



EVENTO DE RISCO SIN 15

Falhas nos processos de PLD/FTP por parte de administradores de recursos e prestadores de serviço da indústria de gestão de recursos de terceiros

DESTAQUES

O objetivo desse evento de risco é (i) verificar a adequação regulatória dos administradores de carteiras alertados ou acusados com frequência pela SIN em temas que indicam falta de controles também em PLD/FTP, com vistas a execução de ações sancionadoras ou de esclarecimento; e (ii) verificar a existência de estrutura adequada no tema por administradores de carteiras que solicitam registro.

Durante o ano de 2023, foram supervisionados quatro administradores de carteiras com o objetivo de verificar se essas instituições são capazes de identificar, analisar e compreender os riscos de lavagem de dinheiro e do financiamento do terrorismo (“LD/FT”). A supervisão se dividiu em duas partes. A primeira exigiu o envio das políticas e relatórios para verificar a conformidade da instituição com Resolução CVM 50. A segunda parte tratou de apurar se o cadastro dos cotistas de determinados fundos administrados por estas instituições possuíam as informações mínimas exigidas pela norma.

Duas supervisões foram concluídas até o momento evidenciado que estas instituições possuem procedimentos e rotinas capazes de tratar os riscos de LD/FT. As outras duas supervisões estão com a análise em andamento.

Com base no convênio de supervisão mantido entre CVM e ANBIMA para análise do registro de administradores de carteiras, todas as instituições que solicitaram registro para exercer a atividade de administração de carteiras durante o ano de 2023 tiveram verificadas a adequação

da estrutura, rotinas e controles do tema de PLD/FTP para obtenção do credenciamento para o exercício da atividade.

Desde a metade 2023, vem sendo realizada ação de supervisão em relação aos Representantes de Investidores Não Residentes no que se refere a rotinas adotadas em seus processos de PLD/FTP. Nesta ação são selecionados por mês oito investidores não residentes. Todas as respostas apresentadas às ações adotadas em 2023 foram consideradas satisfatórias, não sendo necessárias a adoção de medidas adicionais.



EVENTO DE RISCO SIN 15

Falhas nos processos de PLD/FTP por parte de administradores de recursos e prestadores de serviço da indústria de gestão de recursos de terceiros

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Em relação ao quantitativo de entidades supervisionadas em relação ao tema de PLD/FTP, o ano de 2024 deverá ter número semelhante ao de 2023 e os critérios de seleção dessas entidades serão mais refinados.

Quanto à conformidade das instituições aos normativos sobre o tema, acreditamos que deverá se manter o progresso que temos observado durante os últimos anos. Todavia, convém lembrar que o risco institucional envolvido nessa temática continua relevante, pois esse é assunto acompanhado com interesse por fóruns nacionais como a ENCCLA, e monitorado por fóruns internacionais, como o GAFI.

Para o ano de 2024, a área técnica irá focar sua atuação de supervisão nos administradores de carteiras que prestam serviços para fundos de investimentos que sejam considerados de alto risco de LD/FTP.

Em razão da necessidade de maior vigilância para este evento de risco, a projeção de nível de risco para dezembro de 2023 foi incrementada para 200, e deve ser mantida ao longo de 2024.



EVENTO DE RISCO SEP 15

Perda do controle de informações relevantes não divulgadas ao mercado

DESTAQUES

A meta estabelecida se constitui em verificar e analisar 100% das notícias, envolvendo os emissores registrados na B3, considerando inclusive o Plano de Trabalho firmado no âmbito do Convênio assinado entre a CVM e a B3, em 13/12/2011, que estabelece mecanismos de cooperação e de organização das atividades de acompanhamento das informações divulgadas por esses emissores.

Com relação à atuação diretamente realizada pela SEP, no ano de 2023, foram instaurados 331 processos pelas Gerências 1 e 2.

Dos 331 processos instaurados em 2023, 105 permanecem em andamento e os demais resultaram nas ações a seguir:

- 37 ofícios de alerta;
- 22 processos foram encaminhados a outras áreas para aprofundamento da análise, com possível propositura de Termos de Acusação;

- 8 republicações de Fato Relevante;
- 1 ofício de recomendação/orientação.

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

A SEP continuará a verificar a divulgação na imprensa de notícias envolvendo companhias (Nível de Risco em 2023 – 180 – Muito Alto). A supervisão será reportada ao CGR no Plano Bienal 2023-2024.

O critério utilizado para a classificação da probabilidade de ocorrência desse evento de risco foi o número processos com potencial sancionador que foram finalizados com Termos de Acusação, Termos de

Compromisso, Ofícios de Alerta, Propostas de Inquérito ou arquivamentos (Fonte: SSI, de junho de 2022).

A SEP entende que essa supervisão e suas consequências vêm contribuindo para a mitigação da perda do controle da informação pelas companhias abertas.



EVENTO DE RISCO SEP 19

Inadequação à legislação e à regulamentação em processos de emissão de ações ou títulos conversíveis em ações por subscrição privada

DESTAQUES

Os critérios para seleção das operações analisadas se baseiam tanto em dados relevantes dessas emissões como em recomendações feitas pelo Tribunal de Contas da União (TCU).

A meta estabelecida é a análise da adequação da divulgação ao mercado e da disponibilização aos acionistas das informações exigidas na Lei nº 6.404/76 e nas normas da CVM, bem como para a verificação junto aos emissores da adequação, em seus aspectos relevantes, dos critérios e procedimento adotados pelas Companhias no que tange às informações divulgadas ao mercado.

Em 2023, a SEP acompanhou 262 operações divulgadas pelas companhias. Entre essas, onze se enquadraram nos critérios de abertura de processo constantes do Plano Bienal 2023-2024.

Dos onze processos abertos em 2023 para dez diferentes companhias, dois foram concluídos sem identificação de infrações ou necessidade de diligências adicionais e nove estavam em andamento em 31.12.2023.

No que se refere aos Grupos do SBR, os onze processos instaurados para dez diferentes companhias foram assim distribuídos: duas companhias do Grupo 1; uma do Grupo 2; quatro companhias do Grupo 3; duas companhias do Grupo 4 e uma companhia do Grupo 6.

Em 2022 também foram abertos onze processos, sendo que cinco permaneciam em andamento em 31/12/2022. Desses, três foram arquivados sem indícios de irregularidades; um perdeu o objeto, uma vez que, após decisão judicial, não houve nova deliberação sobre o aumento de capital; e um permanecia em andamento em 31/12/2023.

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

A SEP continuará a supervisionar a adequação à legislação e à regulamentação em processos de emissão de ações ou títulos conversíveis em ações por subscrição privada (Nível de Risco em 2023 – 128 – Alto). A supervisão será reportada ao CGR no Plano Bienal 2023-2024.



EVENTO DE RISCO SIN 4

Falhas de diligência no processo de gestão de liquidez em fundos abertos

DESTAQUES

I. Introdução

Neste Evento de Risco a área técnica procura identificar a existência de fundos de investimento com problemas momentâneos ou estruturais de liquidez, bem como a existência de deficiências nas práticas de gestão de liquidez conduzidas por administradores e gestores, prevenindo a ocorrência de problemas mais graves em cenários de estresse de mercado.

As análises são conduzidas em duas frentes distintas:

- a) verificação diária da liquidez dos ativos que integram as carteiras e das saídas previstas de caixas para cada fundo de investimento aberto e não-exclusivo registrado na CVM, a partir de informações fornecidas nos Informes Diários; e
- b) verificação da situação de liquidez de dez fundos selecionados a cada mês, através da aplicação de teste de estresse modelado pela CVM.

II. Verificação Diária de Liquidez

No período de referência de 2023 (dezembro de 2022 a novembro de 2023) foram identificadas 125 ocorrências relacionadas a 33 fundos de investimento que informaram saldos de Ativos Líquidos inferiores às Saídas de Caixa previstas em alguma data durante esse período, as quais foram tratadas através de 38 Ações de Fiscalização enviadas para 20 diferentes administradores. Desse total, 32 ocorrências estavam relacionadas a erros cometidos na informação enviada à CVM dos saldos de Ativos Líquidos e/ou Saídas de Caixa referentes a 23 fundos de investimento, os quais foram posteriormente corrigidos pelos respectivos administradores, e que foram tratadas através de 26 Ações de Fiscalização enviadas para 16 diferentes administradores. Seis

ocorrências se referiram a situações de resgate de recursos de cinco fundos de investimento que foram controladas de forma pontual pelos respectivos administradores, as quais foram tratadas através de cinco Ações de Fiscalização enviadas para quatro diferentes administradores. As 87 ocorrências restantes se referiram a situações efetivas de problemas de liquidez nas carteiras de oito fundos de investimento, as quais foram tratadas através de sete Ações de Fiscalização enviadas para 6 diferentes administradores.

Ainda no âmbito da atividade de verificação diária de liquidez foram enviados, no período acima, 22 Ofícios de Alerta, além de um Ofício comunicando a recorrência de deficiências que já haviam sido identificadas anteriormente, e quatro Ofícios de Manifestação Prévia. Como resultado desse *enforcement* foram enviadas à GSAF, no período acima, novas evidências indicando a existência de problemas estruturais na gestão de liquidez por parte de um administrador, em relação ao qual já foi encaminhada sugestão para a instauração de processo sancionador em ano anterior.

III. Verificação Mensal de Liquidez

No período de referência de 2023 (dezembro de 2022 a novembro de 2023) foram enviadas 120 Ações de Fiscalização relativas a 117 fundos de investimento administrados por 33 administradores, cujos índices de liquidez calculados através do modelo estatístico desenvolvido pela Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA) e pela SIN indicaram a probabilidade da ocorrência de problemas graves de liquidez em um cenário de estresse de mercado.



EVENTO DE RISCO SIN 4

Falhas de diligência no processo de gestão de liquidez em fundos abertos

DESTAQUES (continuação)

Desse total, 40 ocorrências envolveram fundos cujas características operacionais foram detalhadas pelos administradores, e cujo processo de gestão de liquidez foi considerado satisfatório pela área técnica.

Em 48 ocorrências foram identificados erros dos administradores nas informações enviadas à CVM através dos Informes Diários, dos Balancetes ou dos Demonstrativos de Composição e Diversificação de Ativos (CDA) dos fundos.

Em 29 ocorrências foram identificadas limitações no modelo estatístico utilizado pela CVM para calcular a liquidez dos fundos abordados.

Foram identificadas situações de potencial risco de liquidez nas carteiras dos respectivos fundos de investimento nas três ocorrências restantes, sendo que duas dessas ocorrências foram equacionadas pelos administradores após a abordagem da área técnica, e uma ocorrência se refere a um fundo de investimento que já havia sido fechado para resgates pela administradora por problemas de liquidez.

Ainda no âmbito da atividade de verificação mensal de liquidez foram enviados, no período acima, 27 Ofícios de Alerta, além de três Ofícios comunicando a recorrência de deficiências que já haviam sido identificadas anteriormente.

Como resultado desse *enforcement* foram enviadas à GSAF, no período acima, novas evidências indicando a existência de problemas estruturais na gestão de liquidez por parte de três administradores, em relação aos quais já foram encaminhadas sugestões para a instauração de processos sancionadores em anos anteriores.

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

A avaliação da SIN é a de que a materialização de uma crise de liquidez no segmento traria impactos agudos e catastróficos não apenas para a indústria de fundos em si, mas para todo o sistema financeiro, que a ela é muito interconectada. Essa sem dúvida é inclusive a razão essencial para que o tema seja supervisionado também pelo BACEN (DESIG), sob uma perspectiva

sistêmica, em particular com o cálculo periódico do Índice de Liquidez Ampliada por aquela autarquia.

A tendência já em curso de aplicações em ativos menos líquidos também sensibiliza para pior a variável de probabilidade de ocorrência desse risco.

Assim, essa ação prosseguirá com projeção de nível de risco em dezembro de 2024: 128



EVENTO DE RISCO SIN 5

Estratégias de alavancagem irregulares e/ou pouco diligentes em fundos 555

DESTAQUES

Atualmente cerca de 5.400 fundos possuem posições com chamada de margem na Clearing BM&FBOVESPA da B3 (Segmento Bolsa) e apenas cerca de 241 no mercado de balcão/CETIP da B3, em sua grande maioria fundos exclusivos de instituições financeiras ou empresas, que representam a quase totalidade do montante financeiro das posições registradas. Por conta disso, os dados totais da Clearing BM&FBOVESPA embasam as análises sobre os riscos associados ao público investidor, enquanto o acompanhamento dos dados da CETIP tem sua relevância restrita a uma eventual implicação sistêmica decorrente de possíveis megaexposições destas instituições, via fundos exclusivos, sem implicações relevantes, contudo, sobre proteção de investidores.

O período analisado se caracterizou por uma relativa manutenção nos níveis de volatilidade e risco nos mercados colaborando para um cenário de estabilidade nos indicadores de percentual de risco geral sobre o patrimônio da indústria de fundos nos mercados vis-à-vis 2022.

A estratégia de supervisão da exposição dos fundos de

derivativos e alavancagem durante o ano de 2023 focou em fundos com capilaridade relevante que operam derivativos na B3.

Atestamos a adequação plena das posições em derivativos e da alavancagem dos Fundos ao mandato estabelecido no regulamento dos Fundos. No entanto, identificamos que as informações sobre o limite de alavancagem divulgada na "consulta pública de lâminas de fundos" estão divergentes da informação que consta no regulamento dos Fundos. Apuramos que essa inconsistência não é um caso isolado dos Fundos aqui supervisionados parecendo se tratar de um erro informacional de toda indústria. Em razão disso, a SIN divulgou o Ofício-Circular nº 7/2023/CVM/SIN com orientações sobre o preenchimento dessa informação na Lâmina doravante para viabilizar os primeiros passos de supervisão sobre o tema "Exposição a Risco de Capital", conforme previsto no art. 73 da Resolução CVM nº 175. Assim, espera-se que na supervisão que será realizada em 2023 tal inconsistência deixe de existir ou pelo menos se tornem situações pontuais.

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Para 2024, essa ação continuará sendo executada com novas metas focadas na verificação da conformidade dos limites de alavancagem agora previstos na Resolução CVM 175.

A área técnica verificará se os fundos de investimento financeiros destinados ao público em geral registrados a partir de 2/10/2023 (fundos novos, já registrados sob a alçada da Resolução CVM 175) estão cumprindo com os limites máximos de margem bruta estabelecidos nos

incisos do art. 73 da norma. Já para os fundos registrados antes de 2/10/2023 (ou seja, ainda em processo de adaptação à Resolução CVM 175), o limite de margem bruta monitorado que será considerado para monitoramento continuará a ser aquele previsto no regulamento do fundo.

Assim, a projeção de nível de risco para dezembro de 2024 se mantém em 120.



EVENTO DE RISCO SNC 2

Irregularidades ou inépcias cometidas na formalização e na realização de trabalhos de auditoria

DESTAQUES

No ano de 2023 foram iniciadas duas das seis fiscalizações previstas no SBR/SNC para o biênio, envolvendo dois auditores: Auditor Independente A e Auditor Independente B. Destacamos que essas ações continuam sendo realizadas com o novo modelo de fiscalizações, onde o planejamento da fiscalização é elaborado de forma integrada na SNC (GNA/GNC) e pormenorizado pelo próprio inspetor, focando a ação de supervisão em **pontos específicos**, fruto das ações de supervisão no universo dos auditores independentes, considerando a análise das Demonstrações Financeiras referenciadas para a fiscalização.

Ainda nesse processo, são utilizadas, também, informações coletadas nos relatórios de supervisão emitidos pelo *International Forum of Independent Audit Regulators - IFIAR* no ambiente internacional. Adicionalmente, no novo modelo de fiscalização adotado pela SNC foram incluídos procedimentos específicos para verificação da aderência dos auditores independentes aos procedimentos relacionados à Lei nº 9.613/2018 (PLD/FTP).

Com esse cenário de limitação de recursos humanos, com o surgimento de caso de grande repercussão nacional e a necessidade da realização de fiscalização de rotina no Auditor Independente A, a SNC entendeu apropriado conjugar esses esforços em um único processo de fiscalização, conforme previsão do SBR/SNC. Entretanto, com o andamento do caso e as informações que vêm sendo obtidas, houve a necessidade de extensão dos

procedimentos de fiscalização, não nos permitindo concluir o processo de fiscalização no Auditor Independente A ainda em 2023. Em relação à outra fiscalização de rotina, esta foi concluída em dezembro/23, com a emissão de ofício de alerta aos auditores. Para 2024, espera-se que sejam iniciadas e concluídas mais duas fiscalizações..



EVENTO DE RISCO SNC 2

Irregularidades ou inépcias cometidas na formalização e na realização de trabalhos de auditoria

TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Com a execução do novo modelo de fiscalização e a experiência adquirida, houve a sedimentação da nova rotina de fiscalizações com a adoção de novo Roteiro de Inspeção e procedimentos de roteirização e instrução processual, possibilitando menor tempo para conclusão das fiscalizações e ações administrativas relacionadas ao processo. Entretanto, em função da redução de pessoal, não será possível manter o número de fiscalizações inicialmente proposto para o biênio, mantidos os atuais recursos humanos. Assim, das 4 (quatro) fiscalizações restantes no biênio, estão sendo planejadas apenas **2 (duas)**. Portanto, não serão realizadas as fiscalizações de rotina do tipo "revisor x revisado". A projeção do nível de risco para dezembro de 2024 é de 120.





SUPERVISÃO TEMÁTICAS

1 – INFLUENCIADORES DIGITAIS

ÁREAS ENVOLVIDAS:

SEP

SIN

SNC

SMI

SRE

SSR

JUSTIFICATIVA

- O crescente impacto dos influenciadores digitais e a ausência de diretrizes específicas para orientar a atividade fez necessária uma investigação no mercado brasileiro, à vista da possibilidade de práticas irregulares, sobre o exercício irregular de atividade regulada e a manipulação de mercado. Nesse contexto, a ação exploratória se fez necessária para compreender a dinâmica dessa indústria em ascensão.

OBJETIVO

- Mapear a atividade de influenciadores digitais no âmbito do mercado de capitais brasileiro, analisar potenciais riscos e propor ações que visem assegurar a integridade do mercado de valores mobiliários, promovendo a proteção dos investidores e a manutenção de uma conduta equitativa.

SUPERVISÃO REALIZADA

- Mapeamento da atividade de influenciadores digitais no mercado de valores mobiliários, mediante emissão de ofícios a 59 instituições com acesso ao mercado de negociação da B3, solicitando dados sobre influenciadores por ela contratados, e a compilação de dados sobre essas contratações (forma de contratação, vigência dos contratos, forma de remuneração, eventuais registros na CVM, medidas mitigatórias de conflitos de interesse ou de condutas irregulares dos contratados, explicitação ou não do vínculo do influenciador, da necessidade ou não de

aprovação prévia do material produzido).

- Execução de projeto piloto de supervisão de práticas não equitativas por influenciadores com grande público, em operações de mercado selecionadas pela conjunção dos fatos de (a) apresentarem oscilações atípicas de determinado ativo, (b) existirem negociações desse ativo pelo influenciador em janela temporal próxima da data dessa oscilação, e (c) existirem indícios de atividades nas redes sociais com características de artifícios que tenham induzido as oscilações.

RESULTADOS OBTIDOS

- Os dados coletados e as sugestões efetuadas constaram em parecer técnico elaborado pela SSR. O mapeamento realizado serviu também como subsídio para a normatização da temática.

DECISÃO

- Propor a manutenção da Supervisão Temática
- Propor a inserção de novo risco para o exercício seguinte em substituição a Supervisão Temática
- Encerrar a Supervisão Temática



2 – GOVERNANÇA EM AÇÕES ESG/ASG NO MVM

ÁREAS ENVOLVIDAS:

SEP

SIN

SNC

SMI

SRE

SSR

JUSTIFICATIVA

- No cenário internacional, o tema ASG tem ganhado importância cada vez maior, com medidas de âmbito regulatório sendo tomadas nas jurisdições mais relevantes e impondo uma ação exploratória no mercado brasileiro para melhor entendimento das práticas de indústria e de seus atores, bem como expectativas dos investidores e do próprio mercado.

OBJETIVO

- Analisar e propor quais ações a CVM deveria tomar para evitar que o Brasil se descole das práticas internacionais que vêm se consolidando e possa se posicionar de maneira tempestiva e adequada.
- Analisar as informações ASG contidas nos Formulários de Referência de companhias abertas e supervisionar emissores e a indústria de fundos de investimento para identificar e coibir práticas de *greenwashing* ou outros riscos associados a esse tema.

SUPERVISÃO REALIZADA

- Acompanhamento e participação da edição das normas relacionadas com a temática em diversos foros internacionais: *International Sustainability Standards Board – ISSB*, *International Organization of Securities Commissions – IOSCO*, *International Auditing and Accounting Standards Board – IAASB* e *International Ethics Standards Board for Accountants – IESBA*.
- Fiscalização em companhia aberta para verificar os procedimentos efetuados para a elaboração das informações divulgadas no Formulário de Referência (FRE), percorrendo os processos e os sistemas utilizados para sua elaboração.
- Supervisão realizada em parceria com a ANBIMA, dado que a Resolução CVM nº 175 sobre fundos ESG teve por base a autorregulação daquela entidade.

RESULTADOS OBTIDOS

- Edição da Resolução CVM nº 193, sobre adoção das normas do ISSB; colocação da OCPC 10 em consulta pública; e Emissão de carta comentário sobre as normas do IAASB e IESBA.
- Identificadas: falhas no preenchimento de informações ASG no FRE; insuficiências na regulação e normatização; e a heterogeneidade de estratégias ASG nos fundos.

DECISÃO

- Propor a manutenção da Supervisão Temática
- Propor a inserção de novo risco para o exercício seguinte em substituição a Supervisão Temática
- Encerrar a Supervisão Temática



3 – OFERTAS NÃO REGISTRADAS DE SECURITY TOKENS DISTRIBUÍDOS POR GRANDES CORRETORAS DE CRIPTOATIVOS

ÁREAS ENVOLVIDAS:

SEP

SIN

SNC

SMI

SRE

SSR

JUSTIFICATIVA

- Tokens de recebíveis e de fluxo de pagamentos representam o segmento de ativos digitais em que a CVM possui maior nível de conhecimento quanto à dinâmica de atuação dos agentes de mercado.
- Observou-se crescimento significativo das ofertas de outras categorias de ativos digitais carentes de trabalho específico de supervisão pela CVM, para identificar se estes podem ser caracterizados como valores mobiliários.

OBJETIVO

- Identificar, em *exchanges* e plataformas selecionadas, a existência de ativos digitais ofertados publicamente que sejam caracterizados como valores mobiliários, considerando os conceitos e as disposições contidas no Parecer de Orientação CVM nº 40/2022.
- Apurar como são prestados os serviços especializados a cargo das plataformas e intermediários envolvidos nas operações, tais como: oferta, escrituração, intermediação, distribuição, custódia, registro e liquidação financeira.

SUPERVISÃO REALIZADA

- Levantamento das instituições que compõem o ecossistema de ativos digitais, notadamente aquelas definidas como *exchanges*, tokenizadoras, custodiantes, gestoras e prestadoras de serviços de tecnologia, bem como definiu-se aquelas elegíveis para receberem questionamentos da autarquia.
- Considerando-se que, majoritariamente, tratam-se de instituições que não possuem registro na autarquia, a CVM publicou notícia em seu website, dando ciência de que iria iniciar o mapeamento das instituições que atuam, direta

ou indiretamente, na prestação de quaisquer serviços relativos ao ecossistema de ativos digitais que possam ser caracterizados como valores mobiliários.

- Foram enviados ofícios a 65 instituições, solicitando dados acerca (a) das atividades desenvolvidas pelas instituições nesse ecossistema, (b) dos seus prestadores de serviços e (c) dos ativos digitais por elas porventura ofertados.
- Os dados recebidos estão sendo compilados e esclarecimentos adicionais estão sendo solicitados a algumas instituições.

RESULTADOS OBTIDOS

- A supervisão está em andamento, com previsão de conclusão para o final de 2024.

DECISÃO

- Propor a manutenção da Supervisão Temática
- Propor a inserção de novo risco para o exercício seguinte em substituição a Supervisão Temática
- Encerrar a Supervisão Temática





FATORES LIMITADORES À SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO

PLANO BIENAL 2023-2024

APRESENTAÇÃO AOS FATORES LIMITADORES E PRINCIPAIS COMENTÁRIOS

Dos fatores limitadores à supervisão e fiscalização do mercado realizada pela CVM, o mais relevante é a carência de pessoal. Entre dezembro de 2022 e dezembro de 2023, a CVM teve uma redução de servidores ativos do quadro próprio de 505 para 473, uma perda de 32 servidores de um total de 610 cargos autorizados em lei – perfazendo uma perda da ordem de 5% do quadro de pessoal próprio em um único ano. Desse modo, no fim de 2023, a CVM possuía servidores ativos na razão de 78% do quadro autorizado. Nesse ponto, é importante ressaltar que o quadro atual de cargos autorizados foi instituído para uma realidade de mercado de aproximadamente 15 (quinze) anos atrás e não considera, por exemplo, o grande influxo de investidores experimentado a partir de 2018, resultando num aumento no número de investidores pessoa física (na métrica de CPF únicos) no mercado aberto entre 2018 e 2023 da ordem de 671%.

Adicionalmente, o retorno à origem de empregados públicos em exercício temporário na CVM causou diminuições ou interrupções em atividades nas quais estes participavam. Neste caso, é importante destacar que a movimentação de funcionários públicos de fora dos quadros da CVM não substitui, de qualquer forma, a atração de servidores para o quadro próprio da Autarquia.

A cumulação do anacronismo do quantitativo do quadro funcional autorizado em lei da CVM e a perda de servidores ativos obrigou a Autarquia a ser mais modesta em suas metas de supervisão, bem como a desenvolver ferramentas no limite dos recursos disponibilizados. Em complemento, a Autarquia passou a aproveitar ainda mais a autorregulação realizada no âmbito do mercado de capitais, observado o balizamento legal e convencional aplicável em cada caso.

Ferramentas e sistemas são úteis, facilitam a exploração de potenciais melhorias e garantem aumentos de produtividade, mas ainda não substituem a atividade humana de analisar, avaliar e decidir – em parte por ainda não existirem tecnologias capazes de tanto, mas principalmente por imperativos legais, morais e culturais que rejeitam que a tecnologia possa por si só impor obrigações e sanções a eventuais condutas irregulares.

Por outro lado, as parcerias com autorreguladores funcionam bem enquanto há alinhamento entre as estruturas de incentivos da Autarquia e as das entidades específicas, que também são objeto de supervisão da CVM.

Em suma, recursos humanos na forma de servidores da CVM – devidamente treinados e qualificados – são necessários e estão significativamente escassos atualmente, impactando-se de maneira materialmente relevante a eficácia e efetividade do sistema de supervisão baseada em risco da Autarquia.



PLANO BIENAL 2023-2024

APRESENTAÇÃO AOS FATORES LIMITADORES E PRINCIPAIS COMENTÁRIOS (continuação)

Nesse contexto, o dado positivo foi a autorização concedida pelo Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos (MGI) para a realização do concurso público para ingresso de servidores – o que não acontecia desde 2010. Nessa autorização está contemplado o provimento de vinte cargos de inspetor (equivalente a 16% do total autorizado de inspetores) e quarenta cargos de analista (equivalente a 15% do total autorizado de analistas). Não foi contemplado o recrutamento de agentes executivos, que também são participantes importantes nas atividades realizadas pela CVM. Embora o ingresso de novos servidores seja fundamental para recompor ao menos parcialmente os quadros funcionais da Autarquia, não se pode perder de vista que estes eram considerados adequados à uma realidade de mercado muito diferente da atual, tempo este em que demandas de supervisão são consideravelmente mais desafiadoras.

Os novos servidores percorrerão uma curva de aprendizagem até estarem aptos a realizarem as suas atividades funcionais. Integração e capacitação dos novos colegas são elementos fundamentais para a eficiente inserção da nova força de trabalho, o que demanda disponibilidade tempestiva de recursos materiais para treinamento e equipamento dos novos servidores.

À CVM incumbe zelar pela hígidez e pela eficiência dos mercados de capitais, bem como proteger os investidores em face de práticas não equitativas, sendo vigilante no presente e com os olhos voltados para o futuro. Para isso, a Autarquia emprega seus recursos humanos e materiais de forma racional e continuará seus investimentos em recursos tecnológicos, no recrutamento e capacitação de seus servidores e na cooperação com stakeholders relevantes correção dos mercados de capitais, de modo a cumprir com seus mandatos definidos em lei.



