



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Ofício nº 17/2021/CVM/PTE

Rio de Janeiro, 07 de abril de 2021.

Ao Exmo. Sr. Ministro Relator
Raimundo Carreiro
Tribunal de Contas da União
Brasília - DF

Assunto: **OFÍCIO 68663/2020-TCU/Seproc (Notificação de Acórdão)**

Referência: Processo TC 027.307/2018-2 (Tipo do processo: Relatório de Auditoria)

Unidade responsável: Secretaria de Controle Externo da Administração Indireta no Rio de Janeiro

Exmo. Sr. Ministro Relator,

Fazemos referência ao OFÍCIO 68663/2020-TCU/Seproc, por meio do qual esta Comissão de Valores Mobiliários - CVM foi notificada, no dia 08/12/2020, do Acórdão 3252/2020 - Plenário, proferido no âmbito do Processo TC 027.307/2018-2 (Tipo do processo: Relatório de Auditoria).

Informaremos tempestivamente a esse Egrégio Tribunal, por meio do presente expediente, as providências adotadas e os resultados já alcançados em virtude das recomendações expedidas no Acórdão de que se trata, bem como esclareceremos, respeitosa e justificadamente, os pontos que não envolvem implementação do recomendado, e teceremos considerações julgadas oportunas e relevantes em relação a recomendações dirigidas ao Ministério da Economia.

Registramos, preliminarmente, que o presente é destinado exclusivamente a esse Egrégio Tribunal e que esta Autarquia está sujeita ao sigilo previsto no art. 8º, § 2º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Ainda em sede preliminar, informamos que não serão objeto de manifestação, neste momento, as recomendações ou determinações constantes dos itens 9.1.1, 9.1.3, 9.5 e 9.6 do Acórdão acima identificado, tendo em vista a r. decisão exarada pelo Exmo. Sr. Ministro Vital do Rêgo no âmbito do Pedido de Reexame do mesmo Acórdão apresentado pela CVM, em 23/02/2021, por meio da qual foram suspensos os efeitos das referidas recomendações/determinações.

I - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO

ITEM 9.1.2 DO ACÓRDÃO

9.1.2 promova ações regulatórias específicas para analisar operações societárias capazes de afetar de maneira significativa os direitos dos acionistas minoritários (por exemplo, operações de fusão, cisão e incorporação, reorganização societária, transações com partes relacionadas, aumentos de capital por subscrição privada, emissões privadas de valores mobiliários conversíveis em ações, reduções de capital e conversões de ações) da perspectiva das relações de troca econômica subjacentes às operações supracitadas, inclusive as que envolvam a emissão de valores mobiliários por meio de esforços restritos de distribuição (item 22.2 - idem);

1. Preliminarmente, cabe recordar que a Superintendência de Relações com Empresas da CVM (SEP) é a área técnica responsável por coordenar, supervisionar e fiscalizar os registros de mais de 600 (seiscentas) companhias abertas, companhias estrangeiras e companhias beneficiárias de incentivos fiscais registradas na CVM. Esse conjunto de companhias registradas envolve sociedades dos mais diversos setores de atividade.

2. Em relação, precisamente, à recomendação de se promover ações regulatórias específicas para analisar operações societárias capazes de afetar de maneira significativa os direitos dos acionistas minoritários da perspectiva das relações de troca econômica subjacentes às operações supracitadas, inclusive as que envolvam a emissão de valores mobiliários por meio de esforços restritos de distribuição (**recomendação 9.1.2** acima), há de se ressaltar que essas ações já vêm sendo desenvolvidas no âmbito das atuações de ofício ou por demanda da SEP.

3. Não obstante o acima aduzido, a recomendação em tela será levada em consideração no contínuo processo de aprimoramento das ações de supervisão de emissores registrados na CVM, e balizará, inclusive, o monitoramento da implementação do Plano de Supervisão Baseada em Risco (SBR) da Autarquia para, em sendo necessário ou útil, ser realizado, tempestivamente, eventual ajuste no programado ou nova programação de ações de supervisão com foco no assunto em tela.

II - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.4 DO ACÓRDÃO

9.1.4 aperfeiçoe suas ações regulatórias de supervisão, fiscalização e sanção, de modo a prevenir e coibir com mais efetividade e eficiência o uso eventual de informação relevante ainda não divulgada publicamente no mercado de valores mobiliários (insider trading) (item 22.4 - idem);

1. Observamos, preliminarmente, que a recomendação acima foi recentemente incorporada ao balizamento das rotinas da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários da CVM (SMI), por meio de atividades das suas Gerências de Acompanhamento de Mercado - GMA-1 e GMA-2, as quais se ocupam diretamente do assunto em tela.

2. A indicação para que a fiscalização de casos de uso indevido de informação privilegiada ou *insider trading* seja focada em critérios que considerem mais aspectos de risco e materialidade em confronto com as disponibilidades existentes, visando ao aumento da contundência nas decisões e diminuição do desperdício de recursos em fiscalizações/investigações, tem sido uma preocupação constante da SMI.

3. GMA-1 e GMA-2 estabeleceram, em 2016, comitês internos de detecções de casos e de análise de comunicações, reclamações ou denúncias externas recebidas. A criação desses comitês buscou viabilizar um quadro no qual as atividades de supervisão fiquem focadas em casos nos quais o risco e a materialidade sejam maiores ou nos quais os impactos sejam mais relevantes. A criação dos comitês também trouxe menor nível de subjetividade na forma de se

determinar a abertura ou o arquivamento de um caso, pois os indícios até então disponíveis passaram a ser discutidos por uma equipe que adota decisão por consenso, evitando-se que essa avaliação preliminar fique apenas nas mãos dos gerentes ou de um analista ou inspetor da CVM.

4. Adicionalmente, cabe destacar que os procedimentos adotados pelos comitês internos são todos documentados em processos no SEI, com anexação de pautas, materiais de apoio e atas das reuniões com as decisões adotadas, que são posteriormente comunicadas ao Superintendente da SMI.

5. A sistematização introduzida com a realização de avaliações mensais pelas equipes de especialistas da SMI foi outro fator que, inclusive, também incorporou, mais recentemente, o que consta da recomendação em tela, de se focar na materialidade das movimentações e nas contrapartes relacionadas a essas movimentações, e vem viabilizando maior nível de uniformização na seleção dos potenciais casos que serão objeto de aprofundamento das análises, com vistas a eventuais instaurações de procedimentos sancionadores.

6. No aspecto da detecção propriamente dita, as duas gerências acima referidas estabeleceram diversos filtros automatizados, com utilização de parâmetros e condições que buscam destacar, entre todas as operações realizadas no mercado regulado, aquelas que sejam relevantes e realizadas por *insiders* primários (por exemplo, por administradores) das companhias abertas. Esses filtros também destacam e identificam outros investidores que tenham atuado de forma relevante em períodos próximos a divulgações de informações relevantes por emissores, as quais tenham causado reflexo ou oscilações importantes nos preços de mercado dos valores mobiliários envolvidos.

7. O desenvolvimento dos filtros acima pela SMI se deu com o uso de ferramentas estatísticas e análises de agrupamentos e *clusters*, com apoio da Elogroup Desenvolvimento e Consultoria Ltda[1], de trabalhos coordenados que contaram com a atuação, inclusive, de professores da FEA-USP[2], além de cooperação e auxílio mútuo junto à BSM Supervisão de Mercados, instituição autorreguladora do mercado de capitais nos termos, precipuamente, do disposto no art. 17 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Essas atividades inclusive atendem à recomendação aqui enfocada no que diz respeito ao uso mais intensivo de Tecnologia da Informação para conferir o necessário tratamento sistematizado a todas as operações com valores mobiliários.

8. De fato, com o SAM (Sistema de Acompanhamento de Mercado da CVM, a seguir detalhado) é possível cruzar as informações referentes aos investidores que realizam transações com as pessoas relacionadas nos formulários de referência das companhias abertas. Uma vez que os formulários de referência listam tanto administradores como controladores diretos e indiretos dos emissores, o mencionado cruzamento permite detectar com facilidade 100% (cem por cento) das transações realizadas por *insiders* primários. Esse trabalho é um dos itens obrigatórios de avaliação dos comitês de detecções.

9. Considerando, contudo, que não há ferramenta equivalente para o caso de *insiders* secundários ou de mercado, a CVM vem buscando utilizar mecanismos complementares, cruzando tais informações com outras bases de dados (públicas ou não públicas), o que permite aferir se parentes e pessoas próximas de *insiders* primários negociaram com base em informações privilegiadas ainda não divulgadas ao mercado.

10. Adicionalmente, a análise do que consta de denúncias recebidas pela CVM, identificadas ou anônimas, é realizada sistematicamente pelos comitês de comunicações das GMAs, permitindo que investidores ou participantes do mercado indiquem à CVM suspeitas de uso indevido de informação privilegiada.

11. Por fim, o trabalho auxiliar de autorregulação, realizado pela BSM Supervisão de Mercados, também fornece subsídios e indícios de casos com suspeitas de uso indevido de informação privilegiada.

12. É importante destacar que a atuação da BSM está fundamentada também no disposto na Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007 (ICVM 461/07), em cujos artigos 36 e seguintes se encontram as suas competências específicas de autorregulação, entre as quais a de supervisionar as operações cursadas nos mercados de bolsa e de balcão organizado da entidade administradora de mercados regulamentados com a qual está diretamente

relacionada (B3), bem como as pessoas autorizadas a neles operar e, uma vez identificadas irregularidades, adotar as medidas de *enforcement/sanção* necessárias ao pleno funcionamento do mercado.

13. Nos termos do disposto no artigo 40 da ICVM 461/07, a atuação da BSM é continuamente supervisionada pela SMI. No início de cada ano, tal instituição autorreguladora deve apresentar sua estrutura de recursos humanos e materiais que permitam não apenas o desempenho de todas as atividades previstas na Instrução acima referida, mas também o atendimento de demandas trazidas pela SMI. O acompanhamento das atividades da BSM, em observância ao disposto no artigo 44, inciso II, da ICVM 461/07, é realizado por meio dos relatórios mensais da autorreguladora e das frequentes interações para alinhamento de atuação com o objetivo de aperfeiçoar as práticas de autorregulação, na busca permanente de identificação de práticas nocivas ao mercado, entre as quais as que envolvem indícios de *insider trading*.

14. O art. 37, inciso III, da ICVM 461/07, determina que o autorregulador deve ter amplo acesso aos registros das operações cursadas nos mercados sob responsabilidade de entidade administradora de mercados. Complementarmente, o inciso I do mesmo artigo determina que a atividade de autorregulação deve ser funcionalmente autônoma em relação aos órgãos de administração da mantenedora respectiva.

15. Nesse contexto, o acesso da BSM ao conteúdo dos bancos de dados de operações, cursadas nos mercados sob responsabilidade da B3, é fundamental para assegurar a devida supervisão e consequente identificação de eventuais operações que não satisfaçam o regular curso determinado pelas normas emanadas da CVM.

16. Dessa forma, e diante da ocorrência, ou mesmo de indícios de ocorrência, de infração grave às normas sob os cuidados da CVM, tais como o *insider trading*, a BSM deve, de imediato, relatar a situação à SMI, inclusive indicando as investigações em curso que poderão ser aproveitadas nas diligências a serem realizadas complementarmente pela Superintendência. Tais diligências serão particularmente necessárias quando houver indícios de participação de investidores na prática irregular, haja vista a limitação da autorreguladora quanto ao *enforcement* em relação a não participantes da entidade administradora.

17. Além de todo o trabalho cotidiano realizado pela SMI e pela BSM, ciente da nocividade do uso indevido de informação relevante não divulgada ao mercado, em janeiro de 2015 a CVM constituiu uma equipe de servidores de diferentes áreas e distintos níveis hierárquicos no âmbito do seu "Projeto Estratégico *Insider*", com a finalidade de *aperfeiçoar a capacidade da CVM de (i) identificação de indícios; (ii) levantamento de evidências; e (iii) imputação de responsabilidades pelo uso indevido de informação privilegiada.*

18. Os primeiros resultados desse projeto ocorreram em 2017 e segue abaixo uma tabela resumida com algumas das ações já implementadas, não somente pela SMI, mas também por outras áreas da CVM:

ID	Ação	Status
AC-01	Casos Piloto de <i>Insider</i>	Concluído
AC-02	Filtros de Detecção de <i>Insider</i>	Concluído
AC-05	Política de Divulgação e Negociação	Concluído
AC-06	Informação de CPF de Dependente	Concluído
AC-07	Consulta a Bases da Receita	Concluído

AC-08	Recebimento Estruturado de Informações	Concluído
AC-09	Aparelhos para Gravação de Chamadas	Concluído
AC-11	<i>Benchmarking de Insider</i> com Reguladores	Concluído
AC-13	Cooperação entre CVM e TCU	Concluído
AC-14	Norma de <i>Insider</i> para Fundos Imobiliários	A concluir

19. Não obstante o acima aduzido, reconhecendo a necessidade de aperfeiçoar ainda mais as ações regulatórias e com vistas a elevar ainda mais os níveis de efetividade e eficiência da atuação da CVM na prevenção e no combate ao uso indevido de informação relevante não divulgada, e em linha com a recomendação aqui enfocada, planejamos iniciar imediatamente a implementação das seguintes ações adicionais:

1 - aperfeiçoar continuamente os filtros de dados de negociações existentes, com inclusão de novos parâmetros que permitam aumentar a assertividade na detecção do ilícito, inclusive considerando o padrão de negociação habitual dos investigados vis-à-vis suas operações capturadas pelos filtros de detecção (primeira ação já iniciada, e com meta de conclusão até dezembro de 2021, a qual é desenvolvida pela SMI em conjunto com a Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos - SSR);

2 - realizar a conexão sistemática entre os filtros de detecção e outras bases de dados, como aquela que nos foi colocada à disposição por meio de convênio com esse Egrégio Tribunal [3], para permitir o cruzamento de dados e aprimorar o processo de investigação de casos de *insider trading* (ação já iniciada, e com previsão de conclusão no 1º semestre de 2021, a qual é desenvolvida pela SMI em conjunto com a SSR);

3 - reavaliar as conclusões do estudo de *benchmark* com outras jurisdições e avaliar a implementação das melhores práticas na CVM (ação a iniciar, com previsão de conclusão até dezembro de 2021, a qual é desenvolvida pela SMI); e

4 - concluir a implementação de regras de *insider trading* para fundos imobiliários (ação já iniciada, com previsão de divulgação do edital de audiência pública pela CVM em junho de 2021 e de edição de ato normativo específico até o 1º trimestre de 2022).

III - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.5 DO ACÓRDÃO

9.1.5 *aperfeiçoe suas ações regulatórias de supervisão sobre as atividades dos agentes autônomos de investimento vinculados às grandes corretoras (item 22.5 - idem);*

1. Em relação à recomendação acima (subitem 9.1.5 do Acórdão), convém comentar as duas dimensões no que está subjacente ao ali contido e que diz respeito ao tema da adoção de ações mais efetivas e eficientes na supervisão de agentes autônomos de investimento (AAIs) vinculados às grandes corretoras: (i) sugestão de aumento do número de iniciativas de supervisão; e (ii) sugestão de melhor critério na seleção das ações de fiscalização, a fim de evitar excesso de processos que resultem em absolvições.

i. Da quantidade de fiscalizações

2. Inicialmente, há que se ressaltar que a quantidade de ações de supervisão realizadas é uma variável que depende, naturalmente, dos recursos disponíveis. Nesse sentido, é importante lembrar que o número de fiscalizações é impactado não somente pelos servidores aptos a realizarem tal atividade, mas também pelas demais atividades que precisam ser desempenhadas pela mesma equipe.

3. Conforme o exposto por equipe desse Egrégio Tribunal no decorrer do trabalho que precedeu a recomendação em tela, a SMI passou a contar com inspetores nos seus quadros técnicos a partir de mudanças organizacionais ocorridas na CVM em 2019. A pauta de inspeções de rotina atualmente realizadas pelo corpo técnico próprio da área é equivalente àquela que existia no modelo anterior, no qual a SMI era um cliente interno de superintendência especializada. A nosso ver, ela se mostra adequada aos recursos disponíveis no momento e compatível com o balizamento do tratamento institucional de riscos no particular – e pode ser aumentada a depender da avaliação do nível de risco do evento relacionado no âmbito do SBR ou com eventual aumento de recursos.

4. Assim, e embora concordemos que mais ações de fiscalização poderiam contribuir ainda mais para a prevenção ou o combate a irregularidades associadas a atuações de agentes autônomos, não deve ser desconsiderado que um aumento sem adequado planejamento no número de fiscalizações acabaria afetando negativamente outras atividades da SMI.

5. Na verdade, esse já é exatamente o exercício de gestão que é feito. A depender do nível de riscos e da quantidade de demandas, o corpo técnico avalia qual o maior número de fiscalizações que podem ser realizadas, e à luz, inclusive, do balizamento institucional da CVM no nível estratégico.

6. Naturalmente, as demandas variam ao longo do tempo. Portanto, entendemos que a maneira mais eficiente de atuar é permitindo que as quantidades de fiscalizações também possam ser ajustadas (tanto para mais como, eventualmente, para menos) conforme a realidade. Não consideramos que seja efetivo, por exemplo, aumentar de forma automática a quantidade de inspeções todos os anos e sem consideração ou em prejuízo de outras atividades essenciais.

ii. Do critério de seleção

7. Em relação ao critério de seleção de inspecionados, entendemos que a priorização atualmente adotada, que busca convergir a frequência das atividades de fiscalização com a representatividade dos agentes de mercado, está em linha com a recomendação aqui enfocada.

8. Considerando por exemplo que a XP Investimentos CCTVM concentra aproximadamente 87% (oitenta e sete por cento) dos AAIs vinculados a alguma instituição, faz sentido que essa entidade enseje percentual alto das fiscalizações realizadas. No mesmo sentido, quanto mais relevante forem os agentes sujeitos à supervisão da CVM, maior a propensão de estarem sujeitos à inspeção. Nesse sentido, vale destacar que, desde que a SMI passou a fazer suas inspeções de campo autonomamente, no segundo semestre de 2019, foram feitas 9 (nove) inspeções, entre concluídas e em andamento, sendo que 8 (oito) delas foram na XP e em Agentes Autônomos a ela vinculados.

9. Obviamente, esse não é o único critério a determinar essa seleção. Todas as informações disponíveis (por exemplo, indícios de irregularidades envolvendo AAIs) devem ser sempre consideradas – mas, de fato, é de se esperar que, no longo prazo, as grandes corretoras ensejem parte mais expressiva das inspeções.

10. Não obstante, a busca por maior efetividade nessas ações é um esforço contínuo – o qual passa, necessariamente, pela qualificação do corpo técnico envolvido e pelo aprendizado com as experiências ao longo do tempo.

11. Nesse sentido, e de forma a reconhecer o mérito e a relevância da recomendação aqui enfocada, planejamos as seguintes medidas adicionais:

1. reavaliar continuamente o critério de priorização das ações de supervisão da SMI/Gerência de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME, de forma a nos adequarmos cada vez mais a critérios de supervisão baseada em risco proporcionais; e
2. incorporar os aprendizados das inspeções realizadas para aperfeiçoar continuamente os roteiros de inspeção e a metodologia adotada.

O nosso plano de trabalho para a implementação dessas duas ações se encontra no quadro a seguir:

Etapa	2021												2022											
	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez
Levantamento interno (na GME) direcionado a (i) identificar as irregularidades associadas a AAI que justifiquem atuações de supervisão direcionadas, e (ii) compreender as melhores práticas atualmente executadas na CVM e relacionadas a modelos de supervisão baseado em risco																								
Desenvolvimento de um modelo inicial de quantificação de riscos associados aos AAI para fins de supervisão																								
Testes e aprimoramentos da versão preliminar do modelo - etapa a ser encerrada quando do atingimento de uma versão cuja qualidade seja considerada adequada																								
Início da primeira atividade experimental de supervisão a ser realizada com uso do modelo																								
Revisão do modelo, considerando o resultado da atividade de supervisão realizada																								
Automatização do modelo, a fim de permitir seu uso contínuo																								
Análise dos resultados obtidos e planejamento para fins de incorporação ao próximo plano bienal.																								
Finalização de inspeções																								
Incorporação do conhecimento adquirido nas inspeções no modelo de risco																								

iii. Supervisão da atuação dos autorreguladores

12. Por fim, cabe ressaltar também que, além das inspeções realizadas por CVM, BSM (para os ativos de “Bolsa”) e Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA (para cotas de fundo) também realizam um trabalho intenso de supervisão de AAI, que inclui auditorias e inspeções.

13. Essa atuação dos autorreguladores (em sentido amplo ou estrito) é monitorada pela SMI no âmbito dos específicos regimes de cooperação existentes entre as instituições. Nesse sentido e em linha com a recomendação desse Egrégio Tribunal em tela, avaliaremos a eventual necessidade/possibilidade de se elevar o nível de intensidade dessa atividade dos autorreguladores no âmbito dos planos de trabalho respectivos, a serem aprovados no quarto trimestre de 2021, para o exercício de 2022.

IV - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.6 DO ACÓRDÃO

9.1.6 *aperfeiçoe seus processos de trabalho em face da intersecção e superposição de atribuições entre a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) e a Superintendência de Normas Contábeis (SNC), no que tange às atividades de supervisão relacionadas às demonstrações financeiras das companhias abertas (item 22.6 - idem);*

1. No que se refere à **recomendação 9.1.6**, de que a CVM aperfeiçoe

seus processos de trabalho diante da intersecção e superposição de atribuições entre a SEP e a Superintendência de Normas Contábeis (SNC), no que tange às atividades de supervisão relacionadas às demonstrações financeiras das companhias abertas, informamos a implementação de novos procedimentos de coordenação na atuação da SEP, notadamente da sua Gerência de Acompanhamento de Empresas 5 - GEA-5, e da SNC, incluindo a Gerência de Normas Contábeis - GNC e a Gerência de Normas de Auditoria - GNA.

2. Com efeito, de forma a elevar o nível de efetividade da supervisão realizada pelas áreas acima referidas (SEP e SNC), nos processos originados pela SEP que tenham indícios de potenciais irregularidades contábeis e reflexos na atuação dos auditores, as duas superintendências, em atuação conjunta, estabelecerão melhoria na abordagem inicial para esclarecimentos dos fatos averiguados. Essa melhoria é representada pela definição de texto padrão relacionado a ofício a ser enviado para companhias abertas quando do atendimento ao disposto no art. 5º da Instrução CVM nº 607, de 17 de junho de 2019 (ICVM 607/19), com solicitação de manifestação detalhada por parte dos auditores, tendo por base as normas técnicas e profissionais de auditoria independente.

3. Em relação ao novo procedimento acima, há o entendimento de que, constatada a irregularidade pela SEP, com posterior encaminhamento à SNC para verificação da atuação dos auditores, o processo já apresentará informações mais detalhadas da atuação de tais profissionais, o que deverá propiciar maior agilidade e eficiência na supervisão relacionada a esses agentes. Havendo necessidade de manifestação técnica sobre os procedimentos contábeis analisados, a GNC terá conhecimento dos processos para manifestação.

4. Também está prevista atuação coordenada e conjunta da SEP e da SNC em processos no âmbito do SBR da CVM: os processos relativos ao SBR 2021/2022 instruídos pela GEA-5, mais especificamente os 15 (quinze) processos envolvendo temas contábeis a serem iniciados em 2021, serão informados e disponibilizados à GNA. Com esses processos, a GNA instruirá processos relacionados (acesso disponibilizado à GEA-5) utilizando a mesma base de companhias auditadas, analisando a divulgação relacionada a um tema específico das demonstrações financeiras, com os potenciais reflexos na atuação do auditor e, ao final, analisando o relatório de auditoria emitido no que se refere aos seus conteúdo e estrutura (normas profissionais de auditoria), conforme previsão constante no SBR referente à SNC.

5. Com a ação coordenada em tela, espera-se que as informações relacionadas à atuação dos administradores e dos respectivos auditores ensejem ganho ainda maior de eficiência em termos de análise e acompanhamento. É importante ressaltar que, apesar de se caracterizar como ação conjunta, cada área conduzirá sua instrução processual (processo de análise da área) de forma autônoma, seja nas conclusões alcançadas ou no prazo de finalização de análise. Havendo necessidade de manifestação técnica sobre os procedimentos contábeis analisados, a GNC terá conhecimento dos processos para manifestação.

6. Outra atuação coordenada programada diz respeito a processos de demanda: no transcorrer das análises efetuadas pelas Superintendências de forma autônoma (demanda ou SBR individual), na medida em que forem identificados indícios de irregularidades na atuação de administradores ou auditores independentes, com emissão de ofício no sentido de se obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados (art. 5º da ICVM 607/19), uma Superintendência dará conhecimento imediato à outra (ainda na fase de instrução processual), e não quando da conclusão da análise na área.

7. O conhecimento de que se trata se dará por meio de encaminhamento de comunicação com detalhamento e identificação da possível irregularidade detectada, para apuração da área competente, disponibilizando-se o processo (em andamento), para condução da instrução processual (processo de análise da área), de ofício, exigível. Com essa interação, o objetivo é alcançar maior agilidade e eficiência nas ações de supervisão, com o acesso às informações relacionadas de forma mais ágil.

8. Havendo necessidade de manifestação técnica sobre os procedimentos contábeis analisados, a GNC terá conhecimento dos processos.

9. A adoção das novas medidas de atuação coordenada aqui informadas foi formalizada, em 05/04/2021, entre a SEP e a SNC, e com a concordância da Superintendência Geral da CVM (SGE), conforme se verifica no Anexo 1 do presente expediente, em prestígio à recomendação desse Egrégio Tribunal objeto do subitem em destaque e viabilizando-se nova e promissora etapa no trabalho conjunto realizado pelas duas áreas técnicas acima citadas.

V - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.7 DO ACÓRDÃO

9.1.7 aperfeiçoe o processo decisório de seu órgão colegiado de modo a aumentar o grau de previsibilidade de suas decisões nos processos administrativos da Autarquia, em linha de coerência com suas decisões precedentes e em conformidade com os princípios de isonomia e segurança jurídica (item 22.7 - idem);

1. A esse respeito, temos a informar que a CVM vem ao longo dos últimos anos investindo na qualidade das informações prestadas ao público externo, ampliando a divulgação estruturada de dados em portais de transparência, assim como em relatórios próprios da Autarquia. Nesse sentido, desde o 3º trimestre de 2017, a CVM divulga trimestralmente (com uma consolidação anual) Relatórios de Atividade Sancionadora, os quais apresentam as informações relativas à sua atuação de supervisão, apuração e fiscalização que resultam na prevenção ou mitigação do cometimento de eventuais ilícitos no mercado de valores mobiliários. Neles, é possível acompanhar, dentre outros, os quantitativos de processos julgados, penalidades aplicadas e absolvições, havendo igualmente breves relatos de determinados casos. Tais informações já eram públicas, porém encontravam-se disseminadas em diversos documentos, o que dificultava sua compreensão e análise pelo público externo.

2. Especificamente em relação às decisões do Colegiado, estas contam com ampla divulgação no site da Autarquia. No caso dos julgamentos, os votos proferidos são disponibilizados logo após o término da sessão, e as deliberações tomadas em reuniões de Colegiado são inicialmente divulgadas por meio de informativos contendo um resumo da decisão proferida até o dia útil seguinte à deliberação.

3. Da mesma forma, a estruturação e a disseminação do acesso às bases de dados também internamente têm sido priorizadas, notadamente com o desenvolvimento do Sistema Sancionador Integrado (SSI), o qual buscou integrar os diferentes sistemas e bases de dados utilizados pela Autarquia, a fim de organizar e automatizar as informações referentes aos processos sancionadores ou com potencial sancionador, facilitando a consulta de precedentes e, por conseguinte, a parametrização de penalidades. Certos módulos ainda se encontram em desenvolvimento conforme detalhado no item VIII abaixo, em manifestação referente à Recomendação 9.1.10, sendo o objetivo ao final extinguir os controles manuais via planilhas e permitir a consulta em tempo real das informações processuais, inclusive prazos e tempos de análise.

4. Ainda que se trate de aprimoramentos tecnológicos em evolução, de todo modo o processo decisório do Colegiado sempre teve por base a análise de precedentes, conforme se depreende a partir da leitura dos inúmeros votos proferidos em sessão de julgamento - todos eles com ampla citação não apenas à doutrina correspondente, como também a julgados anteriores relevantes para o caso concreto.

5. Evidentemente, ao mesmo tempo em que a previsibilidade das decisões do Colegiado é de grande importância, há que se reconhecer a liberdade de cada um de seus integrantes para entender de forma diversa a posicionamento predominante à época, como é típico até nos sistemas jurídicos em que a jurisprudência tem papel mais destacado na formação do Direito. É desta forma que se permite que o entendimento do Colegiado se mantenha dinâmico e reflita as mudanças culturais, tecnológicas e outras que possam afetar a interpretação das normas legais e regulamentares. De qualquer modo, quando existe diferença

de entendimento por parte de integrante do Colegiado em relação a entendimento até então prevalecente, as razões de tal divergência são externadas de maneira fundamentada.

6. Portanto, caberá ao julgador formar seu juízo a partir de seu livre convencimento, pautado no sopesamento das circunstâncias fáticas apresentadas e devidamente fundamentado em sua decisão. Assim, ainda que haja casos em que os precedentes do Colegiado sejam bastante convergentes em relação ao desfecho a ser esperado, outros envolvem discussões em que não há consenso entre seus membros e votos divergentes podem vir a ser proferidos, como é aliás saudável que o sejam, pois explicitam o contraditório, presente inclusive no órgão julgador.

7. Ainda em relação à previsibilidade das decisões e à necessidade de se observar os princípios de isonomia e segurança jurídica, cumpre registrar que a Instrução CVM nº 607, de 17 de junho de 2019 (ICVM 607/19), que dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora da CVM e entrou em vigor em setembro de 2019, estabeleceu critérios precisos a fim de diferenciar as infrações administrativas de acordo com seu grau de gravidade, além de conferir parâmetros objetivos para a fixação das penalidades que poderão ser impostas em cada caso pelo Colegiado.

8. Conforme explicitado no Edital de Audiência Pública SDM 02/2018, foram estabelecidos três procedimentos a serem observados no âmbito da dosimetria das penas, a saber: fixação da pena-base, aplicação de circunstâncias agravantes e atenuantes, e aplicação de causa de redução da pena (vide art. 62 da norma). Além disso, o art. 63 da Instrução determinou que, na fixação da pena-base, o Colegiado observasse os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, bem como a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem a imposição da penalidade.

9. Ademais, a fim de balizar os critérios considerados na aplicação de multas, foram estabelecidos limites máximos de acordo com a gravidade de cada infração. Nesse sentido, o Anexo 63 da norma trouxe as principais infrações administrativas julgadas pelo Colegiado até aquele momento, categorizando-as em cinco grupos distintos, conforme sua gravidade. Em complemento, o art. 63, § 2º da Instrução prevê expressamente que na hipótese de se deparar com infrações que não estejam abarcadas em referido anexo, o Colegiado deverá, com base no critério de gravidade da conduta, enquadrá-la em um desses grupos, possibilitando que se construa, com o tempo, uma relação abrangente de todas as infrações administrativas comuns ao mercado de valores mobiliários e assegurando a previsibilidade dos regulados em relação às penalidades aplicáveis.

10. Nesse sentido, ainda que se reconheça a necessidade de prosseguir no aperfeiçoamento de ferramentas tecnológicas de checagem e consolidação de jurisprudência e dosimetria tanto para o público externo, quanto para os profissionais da Autarquia, entendemos, respeitosamente, que o objetivo da recomendação de que o processo decisório do Colegiado seja aperfeiçoado já foi atingido, eis que tal processo já se encontra pautado pelo histórico de precedentes (sem prejuízo, naturalmente, das alterações de posicionamentos exigíveis, em especial diante do dinamismo do mercado regulado pela CVM), tendo ainda a ICVM 607/19 fortalecido a previsibilidade ao instituir sistemática clara em relação aos limites de multa aplicáveis a cada grupo de infrações, em pleno alinhamento aos princípios da isonomia e segurança jurídica.

VI - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.8 DO ACÓRDÃO

9.1.8 aperfeiçoe suas ações de supervisão, fiscalização e sanção relativamente aos fundos de investimento, com foco nos aspectos de maior risco apontados no Relatório (itens 1117 a 1119 do RA) , especialmente quanto ao dever de proteção dos "titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra" eventuais "atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários", nos termos do art. 4º, inciso IV, alínea b, da Lei 6.385/76 (item 22.8 - idem);

1. Quanto aos fundos de investimento, inicialmente registramos que as contribuições oferecidas por esse Egrégio Tribunal aos trabalhos executados pela CVM no âmbito da supervisão de tais veículos de investimento coletivo são de grande valia, o que inclui a recomendação acima.

2. Não obstante, e inclusive a título de enriquecimento da presente interação e no intuito de bem delimitarmos os reais escopo e alcance do que consta do aqui recomendado à luz da situação atual dos trabalhos de supervisão e fiscalização realizados por esta Autarquia, apresentamos abaixo as informações e esclarecimentos ora cabíveis.

3. É fato incontroverso a importância da indústria de fundos de investimento para o financiamento de empresas da economia local, e a sua relevância para o desenvolvimento de diversos setores dessa economia e, especificamente, do mercado de capitais. Também é sabida a complexidade do funcionamento de tal indústria, o que inclui a notória interconexão entre os diferentes fundos no sistema. Assim, naturalmente a CVM já pauta os seus trabalhos no particular levando em conta tais características, como se verá adiante.

4. Nesse sentido, por exemplo, interessante perceber que, ao se citar no item 1135 do relatório que precedeu a recomendação aqui enfocada o caso de estruturação de fundo multimercado como parte de exemplos “por demais pontuais para caracterizarem o nível de sistematização necessário”, não se atentou para o fato de que o referido exemplo demonstra medida de supervisão aplicada a todo e qualquer fundo de investimento registrado nos termos da Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, que seja administrado por integrante de lista de participantes que já apresentaram problemas no seu histórico e com a constituição desse tipo de fundo.

5. Assim, longe de representar um exemplo “pontual”, trata-se de evidência poderosa e plena em seu alcance e objetivo, ao se tratar da questão que se propõe em um momento em que, como reconhecido por esse Egrégio Tribunal, um suposto ativo problemático sequer teria ainda sido adquirido. Outros diversos exemplos de iniciativas semelhantes podem ser trazidos para melhor evidenciar o quão rotineira e sistêmica essa situação é.

6. Também estão longe de serem pontuais as demais iniciativas anteriormente mencionadas pela CVM, no particular, como em curso nos dias atuais, como, para lembrar, os exemplos dos projetos conjuntos com a Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos da Autarquia (ASA) e a SSR. Mais uma vez, são dinâmicas de fiscalização pensadas para abranger, em muitos casos, a totalidade dos fundos objeto da supervisão realizada, diretamente, pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais da CVM (SIN), abrangendo, de forma adequada, todo o universo de interesse de acompanhamento por parte da CVM, partindo-se da premissa da capacidade que apenas ferramentas de Tecnologia da Informação podem trazer, como alavanca, a um processo de supervisão racional, inteligente e que aproveita da melhor forma possível os recursos disponíveis da Autarquia.

7. No mesmo item 1135 do relatório acima referido consta como um outro exemplo de atuação supostamente “pontual” uma ata de reunião do Colegiado da CVM na qual, segundo ali relatado, ficaria evidenciado um foco da supervisão na “entrega de informações pelos entes jurisdicionados”, julgamento esse, indubitavelmente e com a devida vênia, equivocado.

8. É claro que, de um lado, não se pretende aqui desmerecer a importância do envio, por participantes do mercado regulado, para a CVM, de dados da sua própria lavra, como elemento também importante para ainda maior visibilidade do regulador sobre os fundos de investimento. Porém não se pode dizer - tampouco a referida ata de reunião permite inferir - que a CVM se utilize apenas dessa fonte como meio de exercer as suas atividades.

9. Apenas como exemplos (e, mais uma vez, sem que de forma nenhuma se possa concluir que sejam os únicos) citamos o já anteriormente destacado processo de supervisão de alavancagem, em larga medida baseado em informações prestadas pela B3 (entidade administradora de mercados regulamentados por meio da qual a principal forma de alavancagem pelos fundos - via derivativos - é levada a efeito), assim como a fiscalização da existência dos

títulos públicos informados pelos fundos de investimento, com o cruzamento desse dado com o registrado na instituição depositária SELIC (aliás, sim, essa fiscalização é realizada em parceria com equipe específica do Banco Central do Brasil - BCB: da DIASF, ligada ao DESIG, no âmbito, inclusive, do convênio existente entre CVM e BCB antes informado a esse Egrégio Tribunal).

10. Um ponto de aprimoramento nesse particular, em prestígio e atendimento ao que consta da recomendação ora enfocada, é digno de nota: é possível que a interação informada entre a CVM/SIN e o BCB/DIASF mereça um nível adicional de formalização, inclusive a bem de se evidenciar, ainda melhor, em eventuais auditorias futuras, como esse trabalho se conduz na prática, e assim melhor demonstrar, ainda mais, que as legítimas preocupações externadas por esse Egrégio Tribunal no particular encontram efetiva guarida nas ações da CVM já adotadas. Nesse sentido, informamos que a SIN já solicitou à SGE da CVM pauta do assunto na próxima reunião ordinária do antes referido convênio mantido entre as instituições, que está programada para o dia 9/4/2021 (vide o Anexo 2 do presente expediente).

11. Outro assunto que, em atenção às oportunas considerações desse Egrégio Tribunal, será priorizado no âmbito desta CVM, é o referente à verificação da existência e da consistência dos demais ativos financeiros constantes na carteira dos fundos, além do exercício já realizado em relação aos títulos públicos, e nesse sentido acionamos a B3 para que, na condição de registradora e depositária daqueles ativos, possa estruturar tal tipo de teste, inclusive em parceria com a CVM no âmbito do regime de cooperação existente entre as duas instituições e no cumprimento do dever legal de autorregulação daquela instituição. Ainda que não represente parcela preponderante da carteira dos fundos (atualmente cerca de 20%), sem dúvida é medida que aprimorará ainda mais o nível de conformidade da indústria de fundos e a sua segurança para investidores.

12. O plano de ação inicial acordado com a B3 prevê a especificação conjunta da solução - assim como a assinatura de eventual convênio para dar suporte à iniciativa - até agosto de 2021, e o desenvolvimento de primeira versão do sistema de validação até dezembro de 2021 (vide o Anexo 3 do presente expediente).

13. De toda forma, voltamos a repisar que o já feito até aqui (ou nada disso) significa dizer que todos os temas sob responsabilidade da SIN devam ser supervisionados à exaustão para cada fundo, pois não se entende que esse deva ser sequer um objetivo a se buscar no caso, eis que exigiria recursos desproporcionais e levaria a esforços e investimentos a serem dedicados a temas menos prioritários.

14. E o comentário trazido no item 1136 do relatório que precedeu a recomendação aqui enfocada de que, ao mencionar a CVM que determinadas irregularidades “chegam ao conhecimento da SIN”, estar-se-ia afirmando que essas eventuais irregularidades não seriam detectadas pela própria área técnica de supervisão, mas sim e apenas reportadas por terceiros, é, com a devida vênia, fruto de interpretação equivocada. Como de praxe em qualquer trabalho de supervisão ou fiscalização preventivas, é natural que a origem respectiva sejam as próprias verificações da SIN, e não denúncias. Aliás, esse é o próprio conceito que distingue os trabalhos considerados “preventivos” (ora em questão) dos denominados “por demanda”: esses sim, instaurados com base em notícias prestadas por terceiros quaisquer.

15. Quanto às iniciativas da CVM de aproveitamento inteligente de autorregulação, o que inclui trabalho realizado pela ANBIMA nos termos de regime de cooperação mantido com a instituição, não se sustenta a concepção de que a supervisão dos fundos seria “grandemente delegada à autorregulação da ANBIMA” (item 1137 do relatório acima citado). De um lado porque sequer é cabível se falar em “delegação” de qualquer espécie no caso. Afinal, mesmo que ciente de qualquer medida de natureza fiscalizatória por parte dessa ou de qualquer outra instituição com atuações no campo autorregulatório, a CVM sempre permanece com a sua plena liberdade para, balizada pelo seu mandato legal específico, e em julgando necessário, oportuno ou conveniente, continuar a instruir ações ou processos administrativos ou mesmo instaurar novo processo para tratar de questão já abordada por autorreguladores. De outro lado, porque os trabalhos executados pela ANBIMA são objeto de constante acompanhamento,

monitoramento e alinhamento com a CVM, no que inerente ao regime de cooperação mantido, de forma a se garantir que as análises por aquela realizadas atendam preocupações e interesses institucionais da CVM.

16. E cabe acrescentar, por fim, que as temáticas que hoje são reportadas pela ANBIMA, apesar de oportunas e relevantes, sequer são as consideradas prioritárias pela CVM na sua matriz de risco para os fundos regulados (como a própria área de fiscalização desse Egrégio Tribunal reconheceu no seu relatório que precedeu a recomendação ora enfocada). Indicou-se, a propósito, que os temas de liquidez e alavancagem se destacam nesse ponto - com o que a CVM concorda, e nenhum desses temas hoje é objeto de convênio com a ANBIMA, por exemplo.

17. É inegável o contexto desafiador trazido por uma indústria que cresce, ininterruptamente, ao longo dos últimos 40 (quarenta) anos, tanto em termos de tamanho quanto de complexidade e diversidade de agentes e estruturas.

18. Entendemos, de toda forma, que, com os recursos disponíveis no momento para a consecução do seu propósito institucional na espécie, a CVM tem se valido, por meio de medidas razoáveis e proporcionais, ajustadas a níveis de risco, circunstâncias e possibilidades, de diversas ferramentas e ações complementares baseadas (1) na constante interação e coordenação de esforços com outros reguladores para racionalização de trabalhos e, inclusive, alavancagem mútua de resultados institucionais; (2) no aproveitamento o mais racional e inteligente possível de atuações de instituições autorreguladoras em sentido estrito ou amplo, com as quais, dada a sinergia de temáticas em comum, seja oportuna e pertinente atuação coordenada ou conjunta, de forma inclusive a se obter o melhor nível possível de priorização e racionalização da atuação regulatória estatal, com foco nos temas de maior risco e interesse institucional nas rotinas de supervisão; e (3) na automatização de processos de trabalho, baseada em estrutura de dados e em ferramentas de ciência de dados que permitam multiplicar o alcance e a efetividade da supervisão com gasto proporcionalmente menor de recursos.

VII - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.9 DO ACÓRDÃO

9.1.9 avalie a conveniência e oportunidade de incluir, nos planos de auditoria interna, testes de auditoria substantivos sobre as efetivas atividades de supervisão elencadas nos planos bienais de supervisão baseada em risco (SBR) na área dos fundos de investimento (item 22.9 - idem);

1. Em relação à recomendação acima, informamos que a Auditoria Interna desta Autarquia está ciente do seu teor e que os testes sugeridos serão incluídos na proposta do Plano Anual de Auditoria Interna - PAINT de 2022, a ser oportunamente avaliada pelo Colegiado da CVM.

VIII - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.10 DO ACÓRDÃO

9.1.10 aperfeiçoe seus sistemas de apoio à gestão processual, implantando o processo eletrônico em todos os níveis possíveis, inclusive na elaboração de relatórios de gestão, no controle e rastreamento de processos, na realização de buscas estruturadas e na automatização de consultas a dados processuais e jurisprudenciais (item 22.10 - idem);

1. A CVM já vem passando por processo de modernização de sistemas há alguns anos, com resultados consistentes e crescentes. Em relação a esse assunto, cabe ressaltar, inicialmente, que o processo de modernização tecnológica não tem propriamente um fim, caracterizando-se como um trabalho permanente

de evolução.

2. Especialmente após o ciclo de Planejamento Estratégico da Autarquia iniciado em 2013, ampliou-se significativamente a relevância estratégica conferida aos projetos que envolvem desenvolvimento de infraestrutura tecnológica e sistemas de Tecnologia da Informação (TI) na CVM. Desde então, muitos esforços foram alocados para esses projetos, com resultados importantes. Entre eles, podemos citar: adoção, logo ao início da iniciativa, do processo eletrônico, com a participação da CVM no primeiro grupo de instituições que decidiu aderir ao Sistema Eletrônico de Informações (SEI); criação de aplicações para suportar os programas de avaliação de desempenho e meritocracia; e o desenvolvimento do Protocolo Digital CVM no Portal de Serviços da Administração Pública Federal, que serviu de referência para aplicação em diversas outras instituições.

3. Em relação especificamente aos processos sancionadores, a CVM dispõe do “Sistema de Inquéritos” (INQ), que já permite um nível de controle processual, com possibilidade de buscas estruturadas, produção de relatórios, categorização de processos sancionadores por tipo de infração, entre outros recortes. A Autarquia já havia identificado oportunidade de aprimoramentos no INQ e, atualmente, está em fase de ajustes e implantação, o “Sistema Sancionador Integrado” (SSI) da CVM, que utiliza tecnologia mais moderna e oferece mais possibilidades de se disponibilizar informações processuais relevantes e automáticas. O SSI inclui, além dos processos sancionadores, os processos de supervisão em que se identifica potencial sancionador.

4. Em setembro de 2020 a CVM adquiriu ferramenta de construção de relatórios interativos (*dashboards*) Power BI. Desde então a Autarquia tem integrado suas soluções de dados em uma arquitetura padronizada. Uma nova Central de Relatórios foi disponibilizada ao público interno em dezembro de 2020, com suporte a relatórios e painéis interativos (*dashboards*). Relatórios e *dashboards* operacionais e gerenciais do SSI estão sendo construídos e publicados nessa nova plataforma. Adicionalmente, um novo repositório (*data mart*) está sendo desenvolvido para suportar especificamente o monitoramento de indicadores do processo sancionador. Planeja-se que esse *data mart* se torne a fonte de dados de referência sobre a atividade sancionadora da CVM. Em março de 2021, o repositório já cobria dados disponíveis nos sistemas e funcionalidades em produção (INQ e SSI).

5. Conforme novas capacidades forem adicionadas ao SSI, dados que sejam de interesse dos indicadores institucionais serão incorporados ao *data mart*, ficando automaticamente disponíveis para uso pelos servidores em análises, relatórios e *dashboards*. O cronograma de disponibilização de relatórios e *dashboards* segue o cronograma de entregas do sistema SSI.

6. O projeto do SSI foi reestruturado em 2020 e, atualmente, a equipe respectiva conta com servidores de quatro das oito superintendências que conduzem investigações (SEP, SMI, SNC e Superintendência de Processos Sancionadores - SPS), além do acompanhamento do projeto pelas Superintendência de Tecnologia da Informação - STI e SGE, em especial no âmbito do Comitê de Gestão de Tecnologia da Informação e Transformação Digital - CGTI da CVM. Em 2020, o foco foi automatizar controles manuais e prover relatórios referentes à atuação sancionadora de forma automatizada. A seguir, apresentamos a visão geral do sistema, o que já está entregue e as entregas futuras.

Visão do Sistema

O objetivo do SSI é que todos os processos investigativos sejam alimentados no sistema e que ele substitua controles paralelos em planilhas e os sistemas INQ e SAP da CVM. Os processos investigativos são registrados no SSI na fase inicial pelas áreas técnicas responsáveis pela investigação. Os registros também incluem as etapas sancionadoras propriamente ditas, além de medidas cautelares e outros instrumentos e medidas de supervisão, e são encerrados com o devido arquivamento.

Os arquivamentos podem ocorrer:

- anteriormente à acusação:

- por perda do potencial sancionador
- por aplicação de 'outros instrumentos e medidas de supervisão' (como Ofícios de Alerta)
- por comprovação de cumprimento de termo de compromisso
- ou após a acusação:
- via Processo Administrativo Sancionador - PAS (Termo de Acusação - TA ou Inquérito Administrativo - IA), com a preclusão administrativa (trânsito em julgado)
- via recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN)
- por comprovação de cumprimento de termo de compromisso

O que já foi entregue (março de 2021)

Etapas já entregues:

- **Cadastro de Investigados:** versão inicial entregue em 2019, evoluiu para Cadastro de Pessoas (pessoas podem estar associadas a Eventos de Potencial Sancionador, sendo consideradas investigadas, ou, associadas a Termos de Compromisso (TC), consideradas proponentes, ou, associadas a Processos Administrativos Sancionadores (PAS - TA ou IA), consideradas acusadas;
- **Módulo Acordo Administrativo em Processo de Supervisão (APS):** entregue em 2019, atendia exclusivamente ao registro de marcos da Instrução CVM nº 607, de 17 de junho de 2019, e foi desativado no terceiro trimestre de 2020 (as suas funcionalidades migraram para as "movimentações" dos Eventos de Potencial Sancionador do MPS, conforme se verifica abaixo), tornando o registro de cada marco um reflexo do avanço de determinadas movimentações do processo sancionador; e
- **Módulo Potencial Sancionador (MPS):** registro e ferramentas de gestão e controle dos processos com Potencial Sancionador, investigados, infrações e datas importantes (inicialmente, o registro dos processos com potencial sancionador e suas respectivas atividades foi o principal foco do projeto, eis que permitiria a substituição das planilhas referentes às etapas pré-sancionadora e sancionadora, sendo que o sistema evoluiu, no final de 2020, para que os registros pudessem ficar em situação "rascunho", uma fase anterior à identificação do potencial sancionador, e essa funcionalidade permitiu que os processos no SEI fossem incluídos no SSI antes de atingir o primeiro dos marcos previstos na ICVM 607/19 e, portanto, viabilizou acompanhamento da carteira das gerências via sistema);
- **Substituição de controles paralelos por relatórios do sistema:**
- Migração da planilha pré-sancionadora para o MPS (2º trimestre de 2020); e
- Migração da planilha sancionadora para o MPS (4º trimestre de 2020); e
- **Módulo de Cadastramento de Assunto/Capitulação:** entregue no quarto trimestre de 2020, reformulou a estrutura de assuntos e capitulações já existente no MPS, tornando-a mais robusta, e com um módulo que permite a manutenção dos Assuntos e das Capitulações aplicáveis aos investigados em eventos de potencial sancionador por equipe dedicada a essa finalidade.

Entregas futuras

- Registro e ferramentas de gestão e controle do processo de análise dos **Termos de Compromisso**, seus fluxos, proponentes, compromitentes, obrigações pactuadas, registro de cumprimento e demais dados relevantes (Prazo para a entrega: 31/07/2021); e
- Registro e ferramentas de gestão e controle dos **Processos Administrativos Sancionadores (Termos de Acusação e Inquéritos**

Administrativos), seus fluxos, acusados, infrações, decisões e demais registros importantes (Prazo para a entrega: 31/03/2022).

IX - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.11 DO ACÓRDÃO

9.1.11 proceda à revisão periódica dos planos bienais de supervisão baseada em risco, incluindo a detecção de irregularidades noticiadas à CVM, buscando aprimorar sua capacidade de prospecção de riscos para nortear futuras ações de supervisão, fiscalização e controle (item 22.11 - idem);

1. A recomendação acima referente à revisão periódica dos planos bienais de Supervisão Baseada em Risco contempla objetivo que já foi atingido pela CVM. O trabalho de revisão da Autarquia no particular tem ocorrido tanto de maneira planejada quanto diante de imprevisto, procedimento previsto na Deliberação CVM nº 757, de 24 de novembro de 2016, e sempre com a atuação efetiva do seu Comitê de Gestão de Riscos (CGR).

2. Enfatiza-se que o trabalho planejado ocorre a cada exercício, ou seja, quando atingida a metade do tempo de execução do plano bienal de supervisão. Quando se aproxima a metade do período de vigência do plano, trabalha-se em revisão dos riscos identificados para o período e no arcabouço do plano, incluindo entre os riscos avaliados as irregularidades noticiadas à CVM, e avalia-se se há a manutenção do cenário de riscos desenhado na ocasião do lançamento do plano de Supervisão Baseada em Risco. O resultado dessa avaliação é incorporado ao plano, no sentido de haver uma priorização nos planos de ação dos eventos de risco que se revelarem mais críticos no processo de revisão. Cabe reforçar que a instância decisória responsável pela revisão dos riscos da CVM, pela atualização do plano bienal, e pelas alterações na priorização dos eventos de risco a serem tratados na Autarquia, é o CGR, mesma instância que aprova o plano bienal de Supervisão Baseada em Risco em seu lançamento.

3. Cabe ressaltar que o trabalho de detecção de irregularidades noticiadas, e de incorporação dessas irregularidades ao plano de supervisão baseada em risco enseja amiúde a atuação imediata do CGR. Para essas situações, há a provocação de uma reunião extraordinária do comitê, e a avaliação do risco pode motivar um ajuste imediato ao plano bienal. Os efeitos e decisões de uma reunião extraordinária do CGR são equivalentes aos de reuniões ordinárias, sem qualquer distinção.

4. Da mesma forma, procuramos aprimorar sempre a nossa capacidade de prospecção de riscos. Para isso, utilizamos não somente a experiência adquirida nos exercícios anteriores, como também a capacitação e o intercâmbio de conhecimentos com outras instituições, seja no âmbito do Ministério da Economia, em seu Comitê de Riscos, Transparência, Controle e Integridade (CRTCI), do qual somos membros, seja no âmbito externo ao Ministério, como nos eventos relacionados à gestão de riscos promovidos pela Controladoria-Geral da União - CGU, ou, internacionalmente, no Comitê de Riscos Emergentes da IOSCO (CER).

5. Assim, o desenho institucional da CVM no particular e a atuação do seu CGR já contemplam o que se pretende com a recomendação acima, sendo que a estrutura de que se trata é complementada pela interação da CVM com outras instituições que atuam no âmbito da gestão de riscos. Não obstante, considerando que a gestão de riscos é um processo dinâmico, estamos em constante aperfeiçoamento do nosso modelo, e, nesse sentido, também balizaremos a nossa atuação para eventuais ajustes que se revelem necessários ou úteis no que diz respeito ao assunto pelo que consta da recomendação em tela.

X - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.12 DO ACÓRDÃO

9.1.12 implemente, se operacionalmente viável, setor de inteligência com acesso

direto, sem intermediação da B3, aos bancos de dados das negociações havidas no âmbito do mercado de capitais, buscando também, respeitadas as eventuais limitações operacionais e jurídicas, informações de outros bancos de dados estatais, com o fito de cruzar dados, estabelecer tipologias, definir pontos de controle e criar alertas automáticos sobre eventuais inconsistências passíveis de fiscalização pela CVM, especialmente quanto à detecção de possíveis casos de insider trading (item 22.12 - idem) ;

1. Conforme apontado no próprio trabalho desse Egrégio Tribunal que precedeu a recomendação acima, dado o grande número de transações diárias no mercado, a SMI entendeu necessário estabelecer um grande banco de dados para armazenar, em servidor próprio, todas as operações ocorridas nos mercados de valores mobiliários. Esse banco de dados foi inicialmente criado em dezembro de 2011, com o sistema SIA-Eagle, e mais recentemente, em dezembro de 2016, submetido a processo de modernização, o que redundou no atual Sistema de Acompanhamento de Mercado da CVM, ou simplesmente SAM.

2. Atualmente, a quase totalidade das operações com valores mobiliários no Brasil é realizada na B3. Em razão de a B3 ser simultaneamente uma entidade administradora de mercados organizados, uma depositária e uma entidade de liquidação e compensação de valores mobiliários, ela é a responsável por manter os registros de toda e qualquer transação com valores mobiliários ocorrida em seus ambientes.

3. A CVM decidiu, em 2010, que haveria menor risco em armazenar em bases de dados próprias os registros das transações ocorridas nos ambientes de negociação de valores mobiliários do que solicitar um acesso e efetuar pesquisas diretamente nos bancos de dados das entidades administradoras de mercado.

4. Quando foi concebido, o SIA-Eagle tinha o intuito primordial de servir como um sistema de supervisão dos negócios ocorridos nos mercados secundários de bolsa e de balcão organizado, e era de acesso exclusivo da SMI.

5. Na evolução para o SAM essa característica inicialmente foi mantida. Por conter dados relevantes protegidos por sigilo, o acesso às informações do SAM é controlado por meio de aplicativo de *business intelligence*, que requer licença individual de uso. Com base nessa restrição, e considerando que a CVM tem um número de licenças limitado, fato que impede a utilização da informação por outros servidores externos à SMI, desde 2020 a CVM vem adaptando o acesso à base de dados do SAM por meio da construção de relatórios pré-configurados, com controle de acesso, que prescindem da utilização de licenças de *business intelligence*.

6. Esse novo desenvolvimento de acesso, que vem sendo realizado pela Gerência de Engenharia de Dados Analíticos - GDA, em conjunto com a GMA-2, permitirá em um futuro breve a utilização das informações armazenadas no SAM por outras superintendências da CVM que tenham a necessidade e a finalidade de realizar atividades de supervisão e de sanção, e eliminará a necessidade de fornecimento de dados pela B3 àquelas superintendências.

7. Dessa forma, o acesso próprio e exclusivo pela CVM aos dados de negociação secundária de valores mobiliários, sem intermediação da B3, já está estruturado e a SMI o utiliza plenamente. Ao longo de 2021, será gradualmente concedido acesso a diversos relatórios pré-formatados para analistas e inspetores de outras superintendências da CVM que tenham como atividade finalística a supervisão ou a sanção.

8. Importante esclarecer que os relatórios de que se cuida estão sendo construídos com ferramentas que possibilitam a exportação dos resultados das consultas para arquivos em diferentes formatos, de forma a facilitar a importação dos dados e a integração com outras bases de bancos de dados estatais, em linha, inclusive, com o que consta da recomendação aqui enfocada. O cruzamento dos dados de negociação de valores mobiliários com as informações das pessoas naturais ou jurídicas dos bancos de dados estatais possibilitará a identificação de eventuais vínculos entre os investidores que realizaram os negócios e os administradores das companhias abertas, criando uma inteligência que será muito

útil, por exemplo, na investigação de operações com suspeitas de uso indevido de informação privilegiada.

9. Desse modo entendemos que o desenvolvimento do SAM possibilitou exatamente o desenvolvimento na CVM/SMI de uma área de inteligência de mercado com acesso direto à base de dados de negócios realizados no âmbito do mercado de capitais, sendo que, inclusive em atenção à recomendação 9.1.4 acima, também desenvolvemos e estamos ampliando o acesso a outros bancos de dados, inclusive desse Egrégio Tribunal, com base no convênio antes mencionado, e o acesso a movimentações bancárias com base no convênio entre CVM e Banco Central do Brasil - BCB[4], com a finalidade de cruzamento de dados e aprimoramento da atividade de investigação.

10. Também como descrito na nossa manifestação em relação à recomendação 9.1.4 acima, a CVM vem utilizando regularmente diversos filtros eletrônicos para detecção de casos com potencial de práticas abusivas, sendo que a descrição detalhada dos filtros mais recentes que desenvolvemos em 2020 se encontra adiante.

11. O primeiro filtro tem como objetivo identificar investidores que fizeram uma única operação em determinado intervalo de tempo, com lucro relevante entremeado por informação divulgada pela companhia com simultâneo impacto no preço.

12. O segundo filtro trabalha com a identificação de oscilação atípica associada a divulgação da companhia. A partir daí, identifica investidores que operaram no sentido correto da operação e de maneira fora do padrão respectivo.

13. Por fim, há um terceiro filtro, desenvolvido com o suporte de consultoria externa, que funciona com base em um *score* multifatorial ponderado por pesos, com o objetivo de se identificar operações atípicas levando em consideração, entre outros, a idade do investidor, o tempo de existência da conta, a atipicidade no retorno do ativo, a duração da operação, o relacionamento com a companhia, o volume operado, etc.

14. É importante ressaltar que, em razão de um projeto iniciado em 2021 e em linha com as recomendações específicas desse Egrégio Tribunal ora enfocadas, acoplaremos em tais filtros informações do Labcontas para relacionar os investidores identificados e eventuais *insiders* da companhia, otimizando assim a nossa atuação e as informações que obtemos sob o nosso convênio com esse Egrégio Tribunal antes mencionado (ação já iniciada, com previsão de entrega no 1º semestre de 2021, a qual é desenvolvida pela SMI em conjunto com a SSR).

15. Vale ainda enfatizar, em relação ao assunto, que a antes citada BSM cumpre mandato legal estabelecido no art. 17, §1º, da Lei nº 6.386/76, e, como tal, é inteiramente supervisionada pela CVM, inclusive em relação à preparação e à execução do seu plano de trabalho, e atua de modo a aumentar a segurança e a higidez do mercado regulado. Nesse sentido, cabe ressaltar que a atuação da BSM é suplementar e complementar à atuação da CVM, sendo que nos cabe, no âmbito da nossa supervisão no particular, assegurar que a BSM atue de modo efetivo, não havendo conflito entre as duas atuações e sim complementaridade.

16. Consequentemente, é nosso entendimento que a atuação da CVM nesse particular já incorpora e está em linha com a recomendação ora enfocada. Não obstante e sensíveis à importância do ponto, continuaremos com os nossos esforços de (i) aprimoramento contínuo do SAM, inclusive para a captura de dados de negociação de novos ativos e produtos (primeira ação já iniciada, com previsão de conclusão em junho de 2021, a qual é desenvolvida pela SMI em conjunto com a B3); e, especificamente, (ii) captura de informações de novos administradores de mercado concorrentes da B3 (ação já iniciada, com entregas semanais, a qual é desenvolvida pela SMI de forma coordenada com administradores de mercados regulamentados[5]). Também atuaremos, como dito na manifestação sobre a recomendação 9.1.4, de modo a (iii) aperfeiçoar continuamente os filtros eletrônicos existentes, bem como a nossa interface com outros bancos de dados estatais (ação iniciada, com previsão de entrega no 1º semestre de 2021, a qual é desenvolvida pela SMI em conjunto com a SSR).

XI - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.13 DO ACÓRDÃO

9.1.13 adote providências para otimizar o grau de informatização dos dados contábeis das companhias sob sua supervisão, mediante lançamentos efetuados pelas próprias empresas (por exemplo, via rede mundial de computadores (WEB) , adotando ferramentas de TI para que aprimorem a inteligência na prospecção de situações anômalas (ex.: mediante comparações entre demonstrativos financeiros de uma mesma empresa em períodos distintos ou de empresas distintas em dado período) (item 22.13 - idem);

1. Quanto à recomendação de adoção de providências para otimizar o grau de informatização dos dados contábeis das companhias sob supervisão, adotando ferramentas de TI para que aprimorem a inteligência na prospecção de situações anômalas (**recomendação 9.1.13** acima), informamos que já há projetos em andamento nesse sentido no âmbito desta CVM, notadamente o referente à produção de um novo ambiente analítico de dados, baseado nas tecnologias *SQL Server Analysis Services* e *Power BI Report Server*, que contribuirá para o aperfeiçoamento das análises envolvendo as demonstrações financeiras entregues pelas companhias abertas, incluindo as informações contábeis, e viabilizará a produção de relatórios interativos *dashboards*, em apoio e incremento à efetividade nas supervisões de ofício e por demanda realizadas pela SEP da CVM.

2. A solução tecnológica mencionada acima foi objeto de reporte no Relatório Anual do SBR referente à SEP e relativo ao ano de 2020, como providência a ser adotada para mitigar problemas de limitação na realização das ações descritas no Plano Bial correspondente, tendo sido indicado o prazo de 1 (um) a 3 (três) anos para o desenvolvimento do projeto.

XII - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.1.14 DO ACÓRDÃO

9.1.14 aprimore a supervisão dos fundos de investimento mediante sistema informatizado alimentado via WEB (ou meio alternativo) pelos gestores dos próprios fundos, com informações definidas pela CVM, com o objetivo realizar o cruzamento de dados com os oriundos dos sistemas da B3, do Banco Central e de outras bases de dados que entenda relevantes, sopesadas as eventuais limitações operacionais e jurídicas, de modo a otimizar a fiscalização desses fundos (item 22.14 - idem);

1. Neste ponto, vale dizer em sede preliminar que o conceito exposto e defendido por esse Egrégio Tribunal se reveste de pertinência e sentido, com ele a CVM concorda, e não por outra razão a Autarquia de fato já se vale, para a mais escorreita e eficiente supervisão dos fundos de investimento, de “*sistema informatizado alimentado via WEB (ou meio alternativo) pelos gestores dos próprios fundos, com informações definidas pela CVM, com o objetivo realizar o cruzamento de dados com os oriundos dos sistemas da B3, do Banco Central e de outras bases de dados que entenda relevantes*”. São, no caso, os conhecidos sistemas CVMWeb e SGF mantidos em operação pela Autarquia desde, ao menos, 2004.

2. Isso não significa, naturalmente, que a CVM dê por concluído qualquer esforço para atender a necessidade levantada pelo Tribunal de sistemas de informação para a supervisão da indústria de fundos. Seja porque a indústria inova a todo tempo e, por isso, traz desafios diferentes de supervisão à CVM; seja também porque sistemas de informação, pela sua própria natureza, devem ser atualizados e reavaliados diante das novas tecnologias disponíveis no mercado, é possível e necessário dizer que evoluções nesse campo são permanentes e constantes.

3. Afora as medidas já citadas na manifestação referente à Recomendação 9.1.8 acima (como, por exemplo, as mencionadas no seu item 6), podemos destacar como outra evidência de iniciativa nesse sentido a recente

disponibilização de plataforma Webservice (ou, como denominado pelo mercado, “API”) de recepção e processamento dos Informes Diários dos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme noticiado por meio do [Ofício Circular CVM/SIN nº 10/20](#) (Anexo 4 do presente expediente). Lembremos que esse documento é o mais frequente previsto na regulamentação da CVM, abarca mais de 120 (cento e vinte) mil dados recebidos pela CVM a cada dia útil de funcionamento dos fundos e, assim, é inovação que certamente representou uma disrupção positiva em favor do mercado e da fiscalização da CVM quanto à facilidade, estabilidade e disponibilidade de ferramenta ainda mais moderna para o recebimento e tratamento da informação de que se cuida.

4. Como outro exemplo, acrescenta-se que a CVM vem, desde 2016, remodelando o cadastro de participantes e migrando especificamente os fundos de investimento para novo sistema (SGF - Sistema de Gestão de Fundos), construído com interface amigável e disponibilizando o máximo de funcionalidades para que as principais operações cadastrais sejam realizadas pelos próprios administradores. Dessa nova base de dados extraem-se relatórios interativos e *dashboards* com mais facilidade e clareza, possibilitando-se análises mais detalhadas. O SGF otimiza e facilita o processo de fiscalização dos fundos.

5. O cronograma de migração dos fundos para o novo Sistema SGF encontra-se em anexo ao presente texto.

ANEXO - Cronograma migração de fundos para o SGF

Projetos/Fases	Previsão Entrega
Migração dos Fundos de Investimento para nova plataforma de Cadastro -	
Fase 1 - Registro, Atualização Cadastral, Encerramento	nov/20
Fase 1 - Sprint 1 - Registro	jul/20
Fase 1 - Sprint 2 - Atualização Cadastral	ago/20
Fase 1 - Sprint 3 - Encerramento, Primeira Integralização	out/20
Fase - Sprint 4 - Mudança de Administrador	nov/20
Fase 2 - Distribuição de Cotas, Transformações	abr/21
Fase 2 - Sprint 1 - Cisão e Fusão	fev/21
Fase 2 - Sprint 2 - Incorporação	mar/21
Fase 2 - Sprint 3 - Transformação	abr/21
Migração dos tipos de fundos restantes para o SGF / Melhorias diversas	
Fase 3 - Consultas Diversas, Migração demais fundos	ago/21
Fase 3 - Sprint 1 - Consultas Diversas (Parte 1)	mai/21
Fase 3 - Sprint 2 - Consultas Diversas (Parte 2)	jun/21
Fase 3 - Sprint 3 - Migração demais fundos (Parte 1)	jul/21
Fase 3 - Sprint 4 - Migração demais fundos (Parte 2)	ago/21
Fase 4 - Melhorias	out/21
Fase 4 - Sprint 1 - Melhorias diversas (parte 1)	set/21
Fase 4 - Sprint 2 - Melhorias diversas (parte 2)	out/21

XIII - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.2 DO ACÓRDÃO

9.2 dar ciência ao Ministério da Economia sobre os indícios de conflito de interesses na atuação de diretores e ex-diretores na CVM e em instituições ligadas ao mercado de capitais (item 23.1 - idem);

1. A propósito da comunicação feita ao Ministério da Economia em relação a alegados indícios de conflito de interesses na atuação de diretores e ex-diretores da Autarquia, cumpre reiterar os termos de manifestação proferida quando do envio de nossos apontamentos acerca das propostas de recomendação constantes da versão preliminar do relatório de fiscalização que precedeu o Acórdão em tela.

2. A esse respeito, registramos não terem sido apontados ao longo do processo de auditoria quaisquer indícios que sugerissem a existência de conflitos de interesse concretos na Autarquia, tendo tal comunicação decorrido exclusivamente da verificação da quantidade de ocorrências de nomes de ex-diretores no conjunto de processos objeto de análise pela equipe de auditoria. Ao

constatar a ocorrência de “diferenças significativas no número de processos que continham referência aos nomes dos membros dos colegiados”, com “determinados membros (que) possuíam três, quatro ou cinco vezes mais processos do que outros” (cf. parágrafo 85 do relatório preliminar de auditoria), concluiu-se que “estaria havendo excessiva atuação de ex-diretores representando instituições reguladas ou acusadas em processos sancionadores” (item 1024 do relatório que precedeu o Acórdão acima identificado, pág. 206), dando ensejo à comunicação de que se trata.

3. Registre-se ainda, por oportuno, que o item 1023 do referido relatório reconhece não ter sido realizada análise pormenorizada das citações observadas, de modo que, em função das limitações do método de pesquisa, não haveria como se saber quantas dessas ocorrências significavam que houve atuação efetiva de ex-diretores em processos da CVM. Por ocorrência, entende-se a menção ao nome completo ou “nome de guerra” de antigos membros do Colegiado ou a seus CPFs, de modo que, conforme informado à época, os resultados poderiam conter “falsos positivos” e não necessariamente indicar a atuação direta ou indireta de um ex-diretor no processo, mas simplesmente o fato de que foi citado nos autos, por exemplo, em função de votos proferidos quando ainda em cumprimento de seu mandato na CVM.

4. A própria equipe de auditoria admite em seu relatório que, devido ao escopo amplo do trabalho realizado, abrangendo as atividades fiscalizatórias e regulatórias da Autarquia como um todo, optou “por analisar a questão do conflito de interesses de modo abstrato, considerando o potencial ou aparente” (vide item 1039, pág. 210), não tendo sido verificado “se houve casos de conflitos de interesses **efetivos** na atuação de ex-diretores da CVM”, ainda que se pretendesse realizar tal análise inicialmente. (grifamos)

5. Em qualquer caso, há de se reconhecer que alguns ex-diretores, sobretudo aqueles com formação jurídica, findos os seus mandatos e cumprido o período de quarentena legal, voltaram a exercer atividades relacionadas ao mercado de capitais, o que pode incluir a atuação em processos sancionadores em trâmite nesta Autarquia. Como já dito, tal constatação, a nosso ver, poderia explicar as diferenças observadas por esse Egrégio Tribunal.

6. Por fim, cumpre assinalar a inexistência de registros de apuração interna que aponte qualquer tipo de influência exercida por antigos diretores ou presidentes no desempenho das funções e missões da CVM. Deste modo, na visão desta Autarquia, não se trata de tema que justifique o empenho de esforços do Ministério da Economia frente a outras demandas de maior impacto e necessidade comprovada.

XIV - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.3 e 9.3.1 DO ACÓRDÃO

*9.3 nos termos do art. 250, inciso III, do Regimento Interno deste Tribunal (RITCU) , c/c art. 11 da Resolução-TCU 315/2020, **recomendar ao Ministério da Economia** que:*

9.3.1 na condição de Ministério supervisor da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Banco Central do Brasil (BCB), coordene ações destinadas à mitigação de riscos de supervisão sobre a indústria de fundos de investimento, em especial, daqueles derivados da interconexão entre as carteiras de ativos dos fundos e os ativos financeiros, em conformidade com as prescrições internacionais (item 23.2 - idem);

1. Em relação à recomendação acima, e na esteira do que esta CVM já registrou na sua manifestação anterior a respeito do tema de fundo respectivo junto a esse Egrégio Tribunal e do que já foi dito também no decorrer do presente expediente, é importante enfatizar que o grau de interação desta Autarquia com o BCB (e não apenas com ele, como foi exaustivamente demonstrado na referida manifestação anterior) tem aumentado substancialmente ao longo dos anos, a ponto de já ter gerado diversos resultados a bem do cumprimento das missões institucionais de ambas as autarquias, demonstrando que a governança já

instituída para essas interações (a saber, e em especial, o que consta do convênio mantido entre as duas instituições disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/convenios/anexos/BancoCentral.PDF>) vem servindo de forma adequada e suficiente ao propósito de que se trata.

2. Antes de citar uma vez mais exemplos concretos desses resultados, é importante relembrar que, apesar de alguns ativos financeiros na carteira dos fundos, como os títulos públicos, CDB e RDB, Letras Financeiras e outros estarem sob a competência do BCB, no que se refere às condições de sua emissão e colocação no mercado, não é correto dizer que a CVM não tem alcance sobre eles quando presentes na carteira dos fundos de investimento.

3. A CVM tem plena competência legal para regular e fiscalizar tudo o que diga respeito àqueles ativos enquanto integrantes da carteira de um fundo, inclusive no que diz respeito às condições da compra e posterior venda, forma de precificação na carteira, divulgação das informações relevantes sobre o ativo para a CVM, investidores e o mercado, etc. Isso é o que efetivamente é feito na prática e não é objeto de questionamento, seja na seara administrativa, seja na esfera judicial. A competência ampla da CVM sobre tudo o que diz respeito aos fundos de investimento, recentemente reforçada pela Lei nº 13.874/19 (Lei da Liberdade Econômica), com a inclusão do artigo 1.368-C ao Código Civil, é um tema incontroverso.

4. Isso não significa dizer que a maneira mais inteligente de se supervisionar os ativos acima resulte necessariamente e apenas em trabalho direto ou isolado da CVM. Seja por questões de aproveitamento de sinergias e trabalhos preexistentes, seja para melhor alavancar resultados com a *expertise* prática de outros reguladores, seja ainda para dividir esforços e recursos de forma a mais racional para o Estado como um todo, há sim casos de temas que contam com atuação coordenada com outros reguladores, no que se caracterize como interesse comum. Isso vem ocorrendo com o BCB e autorreguladores e, ainda, e por exemplo, no âmbito do Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização - Coremec, órgão que, inclusive, foi recentemente restabelecido pelo Decreto nº 10.465, de 18 de agosto de 2020 (disponível em http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato2019-2022/2020/Decreto/D10465.htm).

5. É nesse contexto que se citam novamente alguns importantes exemplos. O primeiro é a supervisão realizada pelo BCB sobre os títulos públicos e as operações compromissadas neles lastreadas (como lembrado no trabalho que redundou nas recomendações ora enfocadas, representativos de cerca de 2/3 do patrimônio dos fundos regulados pela Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 - ICVM 555/14): por meio da construção de túneis de preço indicativos dos valores de mercado de negociação nessas operações, o BCB sempre notifica a CVM quando uma operação fora de preço tem como uma das contrapartes um fundo de investimento.

6. E não é apenas isso: em bases periódicas, a DIASF (Divisão ligada ao DESIG/BCB), também com base no convênio acima referido, realiza conciliação das posições detidas por fundos em títulos públicos e compromissadas neles lastreadas com as posições informadas por esses fundos à CVM, o que confere suficiente segurança de que as posições informadas pelos administradores de fundos correspondem, sim, à realidade de custódia dos fundos nesse que é, de longe, o ativo mais representativo do estoque na carteira dos fundos de investimento. Para referência, vide uma vez mais e-mail e arquivo a ele acostado (Anexos III e IV da manifestação anterior desta Autarquia a respeito junto a esse Egrégio Tribunal) com tratamento de caso concreto recente de análise coordenada, realizada pela CVM e pelo BCB, em relação a fundo com posições aparentemente conflitantes de títulos públicos entre o informado para a CVM e o registrado na SELIC.

7. Não custa repisar também que a negociação de ações, letras financeiras, CDB, RDB, debêntures, assim como de todos os demais ativos sujeitos a registro na B3 também é objeto de fiscalização permanente daquela entidade administradora de mercado organizado, com base nas suas atividades de órgão auxiliar da regulação exercida pela CVM, e objeto de comunicação à SIN quando realizada fora de preço de mercado. Assim, considerando que todos os ativos detidos pelos fundos de investimento regulados pela ICVM 555/14 devem ser

registrados em um ambiente ou outro, é possível afirmar que as condições de mercado de negociação de 100% (cem por cento) dos ativos pelos fundos de investimento são fiscalizadas, monitoradas e chegam ao conhecimento da SIN quando cabível.

8. E em relação à conciliação das posições de custódia de outros ativos distintos dos títulos públicos e operações compromissadas neles lastreadas, é fato que ainda não existe exercício para tanto, e acredita-se que a este ponto particular tenha feito referência o trabalho que redundou nas recomendações ora analisadas na sua abordagem do assunto. Ainda se encontram em estudo as formas operacionais de viabilizar tamanha iniciativa, o que já vem contando, de qualquer forma, com articulação específica também junto à B3, na sua condição de autorreguladora obrigatória do mercado de capitais prevista no art. 17 da Lei nº 6.385/76, conforme antes recordado.

9. Não apenas em relação a iniciativas coordenadas de interesse da supervisão ou da fiscalização dos fundos de investimento pela CVM, mas também a outros temas, como o de intercâmbio de informações, a CVM e o BCB interagem de forma eficiente e produtiva nas rotinas de ambas as instituições. Apenas a título de exemplo, vide, uma vez mais, os Anexos V e VI da manifestação anterior desta Autarquia a respeito junto a esse Egrégio Tribunal. Trata-se do caso de reporte semanal realizado pelo DESIG para a Alta Administração daquela Autarquia sobre os fundos de investimento regulados pela CVM (como se vê, o BCB adentra em pormenores sobre questões de captação e resgate, liquidez e movimentos macro do segmento em bases semanais - a partir de janeiro de 2021, o reporte passou a ser mensal - e com números detalhados, o que evidencia que o grau de acesso por aquela Autarquia às informações dos fundos no que justificado pelos mandatos da CVM e do BCB é tempestivo e amplo, algo que apenas pode ser viabilizado por sistemas que atendem a contento os objetivos institucionais perseguidos por ambos).

10. Assim, e como a CVM já vem atuando nos termos do que consta da recomendação ora enfocada, sendo que, tal como demonstrado desde a manifestação anterior desta Autarquia a respeito do assunto junto a esse Egrégio Tribunal, existem, inclusive, fatos supervenientes ao trabalho de auditoria de que se cuida nessa mesma direção, entendemos que o recomendado no particular já está atendido. Não obstante, esta Autarquia, inclusive em prestígio ao relevante trabalho realizado por esse Egrégio Tribunal, aprofundará o seu já tradicional e efetivo regime de cooperação com o BCB no que seja do interesse comum das duas instituições no particular, o que inclui o que já foi mencionado em termos de aperfeiçoamento ao longo do presente expediente.

XV - MANIFESTAÇÃO SOBRE A RECOMENDAÇÃO CONSTANTE DO ITEM 9.3 e 9.3.2 DO ACÓRDÃO XV - COMENTÁRIOS À PROPOSTA DE RECOMENDAÇÃO "Item 40, a"

*9.3 nos termos do art. 250, inciso III, do Regimento Interno deste Tribunal (RITCU) , c/c art. 11 da Resolução-TCU 315/2020, **recomendar ao Ministério da Economia** que:*

9.3.2 avalie a oportunidade e a conveniência de indicar para a diretoria da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) servidores efetivos das superintendências finalísticas da CVM, em conformidade com o princípio da impessoalidade, de modo a obter uma composição equilibrada, nos aspectos de formação técnica e político-estratégica, no Colegiado Diretor da Autarquia (item 23.3 - idem);

1. Ainda que não se trate também aqui de recomendação dirigida a esta Comissão, por ter impactos diretos em sua governança, cabem algumas observações.

2. A pluralidade de perfis, seja de natureza acadêmica ou profissional, enriquece os debates e contribui para a multiplicidade de visões, além de poder fortalecer o processo decisório do órgão deliberativo.

3. Não há dúvida de que, por vezes, tal equilíbrio poderá ser atingido a partir da indicação para o Colegiado de integrantes do corpo técnico desta

Autarquia. Afinal, trata-se de servidores com destacado conhecimento em temas regulatórios e especializados em suas áreas de atuação. Entretanto, a avaliação casuística quanto a tal enquadramento cabe exclusivamente ao Presidente da República, devendo ser posteriormente avaliada pelo Senado Federal em sabatina própria.

4. A título exemplificativo, a Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, que define os objetivos do Banco Central do Brasil (BCB) e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores, manteve a sistemática que já era observada no processo de indicação dos membros do Colegiado desta Autarquia. Assim, em seu art. 3º indica como requisitos para a ocupação de tais cargos a idoneidade, reputação ilibada e o conhecimento técnico (nos termos da lei, “notória capacidade em assuntos econômico-financeiros ou com comprovados conhecimentos que os qualifiquem para a função”). De modo semelhante, a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, já previa em seu art. 6º que os membros do Colegiado da CVM deveriam ser escolhidos dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais. Não foi a opção do legislador de outrora, assim como não o foi recentemente em relação ao BCB, impor qualquer requisito quanto à procedência de tais indicados, preservando-se assim o livre arbítrio do Presidente da República quanto à seleção de servidores de carreira dos respectivos órgãos ou indivíduos de variadas formações com conhecimento técnico comprovado.

5. Nesse sentido, e conforme apontado por esse Egrégio Tribunal, trata-se de um juízo de conveniência e oportunidade do Poder Executivo, sujeito a variações, de acordo com as circunstâncias verificadas quando da realização de referidas indicações, restando assegurada, portanto, a discricionariedade das autoridades competentes no processo de indicação.

Sendo esta a manifestação cabível nesta oportunidade em atenção ao Ofício em referência, renovamos os nossos protestos de elevadas estima e consideração e informamos que permanecemos à disposição desse Egrégio Tribunal, inclusive para o esclarecimento de quaisquer dúvidas porventura existentes.

Respeitosamente,

MARCELO BARBOSA

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários

[1] Vide, a propósito, contrato firmado entre CVM e EloGroup em <http://conteudo.cvm.gov.br/licitacao/contrato/2018/ct14.html>.

[2] Vide, a propósito, convênio firmado ente a CVM e a Universidade de São Paulo - USP em <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/convenios/anexos/USP.pdf>.

[3] Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/convenios/anexos/TCU.pdf>.

[4] Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/convenios/anexos/BACENCCS_Firmado_em_18012021.pdf.

[5] No momento existem, além da B3, dois administradores de mercado de balcão organizado já autorizados a funcionar e atuando efetivamente, a BBCE e a CSDbr.



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Santos Barbosa, Presidente**, em 07/04/2021, às 15:29, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1233718** e o código CRC **B45187C9**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1233718** and the "Código CRC" **B45187C9**.*

Referência: Processo nº 19957.008570/2020-29

Documento SEI nº 1233718