

# SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO

## RELATÓRIO ANUAL

# 2025



**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: 02/06/2026

### **PRESIDENTE INTERINO**

JOÃO CARLOS DE ANDRADE UZÊDA ACCIOLY

### **DIRETORA**

MARINA PALMA COPOLA DE CARVALHO

### **SUPERINTENDENTE GERAL – SGE**

FLORISVALDO JUSTINO MACHADO GONÇALVES

### **SUPERINTENDENTE SECCIONAL DE DESENVOLVIMENTO E MODERNIZAÇÃO INSTITUCIONAL – SDE**

DANIEL VALADÃO DE SOUSA CORGOZINHO

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

BRUNO BARBOSA DE LUNA

### **SUPERINTENDENTE DE PLANEJAMENTO E INOVAÇÃO – SPL**

VERA LUCIA SIMÕES PIMENTEL ALVES PEREIRA

---

## **COORDENADO PELA SUPERINTENDÊNCIA DE PLANEJAMENTO E INOVAÇÃO**

### **DIVISÃO DE GESTÃO ESTRATÉGICA E DESEMPENHO INSTITUCIONAL**

ALEXANDRE LOPES DE ALMEIDA

THAIS SANTOS PACHECO

## **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 TEIXEIRA DA SILVA, 217

CEP 04002-030 – SÃO PAULO - SP - BRASIL

### **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

### **REFERÊNCIAS NORMATIVAS:**

RESOLUÇÃO CMN Nº 3.427, DE 21 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

<b>Apresentação.....</b>	<b>5</b>
<b>Resultados Consolidados.....</b>	<b>6</b>
<b>Riscos estruturais priorizados e respectivos eventos de risco.....</b>	<b>9</b>
<i>Risco CVM Nº 1: Mercado Marginal.....</i>	<i>10</i>
SIN 17 - Prestação de serviços de consultoria, análise e gestão de valores mobiliários sem registro.....	10
SMI 6 - Intermediação de valores mobiliários por participantes não autorizados em regulamento e lei, inclusive distribuição de contratos derivativos Forex.....	12
SSR 1 – Oferta e negociação de valores mobiliários na forma de <i>token</i> em desacordo com as normas da CVM.....	13
<i>Risco CVM Nº 2: Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo e da Proliferação de Armas de Destruição em Massa – PLD/FTP.....</i>	<i>14</i>
SMI 8 - Falhas nos processos de PLD/FTP dos intermediários, nos mercados organizados.....	14
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.....	15
SIN 28 - Falhas nos processos de PLD/FTP para Investidores Não Residentes.....	17
SSE 21 - Falhas nos processos de PLD/FTP pela indústria de FIDCs.....	18
<i>Risco CVM Nº 3 (SEP 3): Inadequação à normatização da divulgação de Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado..</i>	<i>19</i>
<i>Risco CVM Nº 4 (SIN 27): Requisitos de estrutura operacional de gestores em desconformidade com a regulamentação.....</i>	<i>20</i>
<i>Risco CVM Nº 5 (SIN 4): Falhas de diligência no processo de gestão de liquidez em fundos abertos.....</i>	<i>21</i>
<i>Risco CVM Nº 6 (SIN 5): Estratégias de alavancagem irregulares e/ou pouco diligentes em fundos abertos.....</i>	<i>24</i>
<i>Risco CVM Nº 9 (SNC 2): Irregularidades ou inépcias cometidas na formalização e na realização de trabalhos de auditoria.....</i>	<i>26</i>
<b>Riscos emergentes priorizados e respectivos eventos de risco.....</b>	<b>27</b>
<i>Risco CVM Nº 7 (SMI 22) – Deficiência na cooperação e na coordenação entre Entidades Administradoras do Mercado Organizado - EAMO.....</i>	<i>27</i>
<i>Risco CVM Nº 8 (SMI 37) – Deficiência na cooperação e na coordenação entre Centrais Depositárias.....</i>	<i>28</i>
<i>Risco CVM Nº 10 (SNC 5) – 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.....</i>	<i>29</i>
<b>Supervisões Temáticas.....</b>	<b>31</b>
Temática Nº 1 (SIN): Classes e subclasses de fundos.....	32
Temática Nº 2 (SEP e SNC): <i>Disclosure</i> em ações ESG/ASG no mercado de valores mobiliários.....	33
Temática Nº 3 (SSE): Riscos relacionados à cadeia do FIAGRO.....	36
Temática Nº 4 (SSR): PLD/FTP em FIPs e FIDCs.....	37
<b>Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco.....</b>	<b>38</b>



# APRESENTAÇÃO

---

Este relatório apresenta a execução da Supervisão Baseada em Risco (SBR) da CVM no exercício de 2025, conferindo transparência às ações e resultados da Autarquia no tratamento dos riscos priorizados.

A SBR orienta a atuação da CVM diante da crescente complexidade do mercado de capitais, com base em processos estruturados de identificação, análise e tratamento de riscos. O documento consolida as principais iniciativas de supervisão realizadas, o acompanhamento dos riscos do Plano Biental 2025-2026, a evolução das supervisões temáticas do período e os fatores limitadores à execução da SBR.

A divulgação deste Relatório reafirma o compromisso da CVM com a transparência e o contínuo aprimoramento de sua atuação supervisória, em prol do desenvolvimento, da integridade e da eficiência do mercado de capitais brasileiro.





# RESULTADOS CONSOLIDADOS

---

# *ALTERAÇÕES DA PRIMEIRA REVISÃO DO PLANO BIENAL 2025 - 2026*

---

No processo de revisão dos riscos econômicos, liderado pela ASA, junto às áreas técnicas, não houve alteração em relação à classificação dos riscos prioritários nem em relação às supervisões temáticas do Plano Bienal. O resultado da revisão foi apresentado na 97ª Reunião do Comitê de Governança e Gestão de Riscos da CVM, de 27 de novembro de 2025.



## 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/2025	Execução do Plano Bienal (%) (**)
SIN 17	Prestação de serviços de gestão de valores mobiliários sem registro	128	128	66%
SMI 6	Intermediação de valores mobiliários por participantes não autorizados em regulamento e lei, inclusive distribuição de contratos derivativos <i>Forex</i>	105	105	100%
SSR 1	Oferta e negociação de valores mobiliários na forma de token em desacordo com as normas da CVM	128	128	100%
SMI 8	Falhas nos processos de PLD/FTP dos intermediários, nos mercados organizados	120	120	100%
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	128	128	100%
SIN 28	Falhas nos processos de PLD/FTP para Investidores Não Residentes	128	128	100%
SSE 21	Falhas nos processos de PLD/FTP pela indústria de FIDCs	120	120	100%
SEP 3	Inadequação à normatização da divulgação de Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado	128	128	100%
SIN 27	Requisitos de estrutura operacional de gestores em desconformidade com a regulamentação	128	128	100%
SIN 4	Falhas de diligência no processo de gestão de liquidez em fundos abertos	120	120	100%
SIN 5	Estratégias de alavancagem irregulares e/ou pouco diligentes em fundos abertos	120	120	100%
SNC 2	Irregularidades ou inépcias cometidas na formalização e na realização de trabalhos de auditoria	120	120	100%
SMI 22	Deficiência na cooperação e na coordenação entre Entidades Administradoras do Mercado Organizado - EAMO	105	105	100%
SMI 37	Deficiência na cooperação e na coordenação entre Centrais Depositárias	105	105	100%
SNC 5	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 FII e FIPs entidades de investimento	128	128	100%
<b>Nível Total de Risco dos Eventos</b>		<b>1811</b>	<b>1811</b>	

\* Eventos de Risco originais, conforme aprovado pelo Comitê de Governança e Gestão de Riscos (CGR) em 27 de novembro de 2024.

\*\* Cálculo da execução das ações de supervisão do Plano Bienal 2025-2026, de acordo com a apuração realizada para o exercício 2025.

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 2025-2026.

Os relatos neste documento se referem somente a estes eventos de 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.





# RISCOS PRIORITÁRIOS POR EVENTO

---

## EVENTO DE RISCO SIN 17

### Prestação de serviços de consultoria, análise ou gestão de valores mobiliários sem registro

#### DESTAQUES

Neste evento de risco, são analisadas as denúncias recebidas pela Superintendência de Orientação aos Investidores e Finanças Sustentáveis ou formuladas por participantes de mercado que apontem indícios de atividade irregular de administração de carteiras. As denúncias que tratam de atividade irregular de consultoria ou análise são analisadas pela SIN fora do âmbito do Plano Bienal de SBR. Os casos encaminhados à SIN são submetidos a critérios de priorização baseados na relevância e repercussão, na verossimilhança e na gravidade da conduta, e a apuração pode envolver a intimação do denunciado para prestar esclarecimentos, a coleta de dados junto a intermediários e a análise de informações e documentos adicionais.

Durante o ano de 2025, conforme previsto na meta, 100% dos casos recebidos, dessa ação específica, foram analisados. À semelhança do observado em exercícios anteriores, parte das denúncias foi prontamente arquivada por não conter elementos mínimos que indicassem infração, enquanto outra parcela relevante foi arquivada por não caracterizar atividade irregular de administração de recursos de terceiros, sem prejuízo de eventuais recomendações de comunicação ao Ministério Público. Em diversos desses casos, verificaram-se promessas de rendimentos garantidos e descolados da realidade econômica, típicas de esquemas fraudulentos enquadráveis como “pirâmides” ou “esquemas Ponzi”, nos termos da Lei nº 1.521/51.

Dentre os casos de maior gravidade examinados pela área técnica ao longo de 2025, alguns resultaram na elaboração de termos de acusação por rito simplificado, outros ensejaram a edição de deliberações de *stop order* e os demais, de menor relevância relativa, levaram ao envio de ofícios de alerta. Esses resultados evidenciam atuação concreta e efetiva da área no tratamento do evento de risco, especialmente nas frentes de maior urgência e materialidade.

A ação específica de verificação de redes sociais, contudo, não foi executada em 2025 em razão da combinação de fatores operacionais e metodológicos. No período, a capacidade disponível da área foi pressionada por demandas supervenientes de elevada materialidade, com relevante deslocamento de recursos humanos para frentes mais urgentes e estruturadas, entre as quais se destacam a Operação Carbono Oculto, o caso Banco Master e o caso Reag, todos de ampla repercussão nacional. Além disso, constatou-se que a frente relativa ao monitoramento de influenciadores em redes sociais ainda demandava maior consolidação metodológica para produzir entrega consistente, comparável e efetivamente útil para fins de supervisão, inclusive diante do estágio de amadurecimento regulatório e metodológico do tema, no Brasil e no exterior. Nesse contexto, os esforços disponíveis foram concentrados em ações mais maduras e materialmente mais relevantes, sem prejuízo da continuidade do acompanhamento do tema em bases mais estruturadas.



## EVENTO DE RISCO SIN 17

### Prestação de serviços de consultoria, análise ou gestão de valores mobiliários sem registro

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

O evento de risco em questão continua relevante, em razão do potencial de causar prejuízos significativos aos investidores e ao regular funcionamento do mercado. A disseminação de ofertas e atuações irregulares por meio de redes sociais permanece como desafio relevante para a supervisão, especialmente pela amplitude de alcance desse tipo de conteúdo junto ao público investidor, razão pela qual a área técnica não vislumbra redução substancial do número de casos nos próximos exercícios.

Nesse contexto, a ação específica de verificação de redes sociais, que não foi executada em 2025 pelas razões já expostas, deverá ser retomada em 2026 em bases mais sólidas. Essa retomada ocorre em ambiente mais favorável, tendo em vista o avanço do tema na agenda regulatória e o amadurecimento institucional da discussão sobre influenciadores e ofertas irregulares no mercado de capitais, o que contribui para maior clareza metodológica e melhor estruturação da atuação supervisória.

Além disso, a atuação futura poderá se beneficiar do acompanhamento já desenvolvido pela ANBIMA sobre o tema, que dispõe de infraestrutura própria de monitoramento e produção de insumos relevantes, permitindo à SIN avançar com maior densidade informacional e de forma mais estratégica. Paralelamente, a área técnica pretende seguir aprimorando a interlocução com intermediários e demais participantes de mercado, tanto para elevar a qualidade das denúncias recebidas quanto para ampliar a capacidade de identificação precoce de potenciais casos de atividade irregular, antes que causem prejuízos mais expressivos aos investidores.

A previsão para o próximo ano permanece em nível de risco de 128 pontos.



## EVENTO DE RISCO SMI 6

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

#### DESTAQUES

A SMI emitiu, em 2025, 27 Atos Declaratórios informando o público de indícios de atuação irregular e determinando a cessação das condutas. Esses Atos citavam 82 pessoas 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 ou atuando como assessores de valores mobiliários, sem a necessária autorização da CVM.

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

A quantidade de Atos emitidos no ano indica um aumento de 170% em relação ao ano anterior. Esse aumento aponta para uma ampliação significativa no mercado marginal de intermediação de valores mobiliários. Em que pese a área técnica ter sido capaz de lidar, tempestivamente, com todos os casos identificados, a atuação posterior à medida cautelar poderá ser um desafio, já que será necessário, ao menos em uma parcela dos casos, instruir processos administrativos sancionadores. Não obstante tal desafio, considera-se que a atuação sob demanda aqui descrita foi suficiente para atender aos objetivos previstos para o ano no plano bienal.

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

O significativo aumento na quantidade de casos tratados indica piora no risco enfrentado. Além disso, dentre os casos analisados, percebeu-se a existência de diversas plataformas com características extremamente semelhantes, indicando a atuação central de provedores de serviço especializados na preparação de infraestrutura para a utilização por entidades não autorizadas. Outra tendência observada foi a tentativa de instituições estrangeiras de distribuir

derivativos por meio de parcerias com instituições locais, ao arropio às possibilidades de parceria consideradas válidas pela CVM.

Em que pese a tendência descrita acima, entende-se que ainda não há motivo para aumento no nível de risco atribuído a este evento, cabendo avaliar-se o comportamento do mercado ao longo do ano.



## EVENTO DE RISCO SSR 1

### Oferta e negociação de valores mobiliários na forma de *token* em desacordo com as normas da CVM

#### DESTAQUES

A SSR atuou proativamente em atividades de fiscalização decorrentes da Supervisão Temática em *tokens* de valores mobiliários realizada no plano bienal de SBR 2023-2024, conforme ação proposta no atual plano bienal, além de ter se incumbido do tratamento de denúncias e reclamações recebidas pela CVM envolvendo *tokens* com suspeita de se tratar de contratos de investimento coletivo nos termos do inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76.

As ações de fiscalização propostas foram 100% cumpridas e essa atuação resultou na emissão de ofícios de alerta bem como na conclusão de pareceres técnicos com a indicação de medidas que podem resultar na proposição de *stop orders* e termos de acusação.

Após o período de atuação da SSR nesse mercado de *tokens*, é possível pontuar que ofertas de *tokens* de valores mobiliários em desacordo com as normas da CVM ocorreram de maneira recorrente com diversos participantes.

Ressalta-se que, após a publicação do Parecer de Orientação nº 40/2022 e da Resolução CVM nº 88/2022, notamos que alguns participantes se adequaram às normas da CVM, porém, ainda é possível identificar ofertas irregulares ocorridas posteriormente à publicação dos referidos atos administrativos.

A SSR vem atuando diligentemente para identificar e coibir a ocorrência de ofertas irregulares.

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Avaliar a emissão de Ofícios Circulares para orientar os participantes do mercado de capitais sobre como interpretar e cumprir normativos, tais como auxiliar os participantes na interpretação do Parecer de Orientação CVM nº 40/2022.

Não há previsão de alteração no nível de risco para o próximo ano.



## EVENTO DE RISCO SMI 8

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

#### DESTAQUES

A SMI teve quatro ações específicas de supervisão em 2025 dentro deste evento de risco. Desta forma, 11 intermediários foram selecionados segundo critérios de abordagem baseada em risco e oficiados para apresentação de evidências, sendo que todos permanecerão sob supervisão em 2026.

Adicionalmente, a BSM atuou de forma coordenada e supervisionada pela SMI tanto em suas auditorias operacionais regulares quanto no acompanhamento das ações específicas demandadas pela área e realizadas nos últimos anos, avaliando a correção dos apontamentos, a implementação e adequação dos planos de ação propostos, além da efetividade dos participantes conforme a Resolução CVM nº 50.

Em 2025, tanto no segmento Listado quanto no Balcão, a BSM constatou que 80% dos intermediários auditados

apresentaram apontamentos no processo de Cadastro, entre os principais: ausência de conteúdo/documentação mínima cadastral; clientes sem classificação de risco; ausência na ABR sobre procedimentos adotados para sistemas alternativos de cadastro; clientes que operaram com o cadastro desatualizado; ausência de processo para identificação de clientes proibidos a operar; não identificação de cliente proibido de operar; e ausência de procedimento para identificação contínua de clientes que comercializem bens sensíveis.

No ano, a BSM instaurou cinco PADs relacionados a PLD/FTP, sendo quatro instaurados em razão do resultado de Auditoria Específica de PLD/FTP e um em razão de Auditoria Regular de Listado. Foram emitidas também quatro cartas de alerta sobre PLD/FTP.

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Pela SMI, será dada continuidade à supervisão iniciada em 2025 junto aos 11 intermediários, e condução de eventuais atividades sancionadoras. No que tange à autorregulação exercida pela BSM, haverá

acompanhamento regular das auditorias realizadas junto aos participantes e dos cinco PADs instaurados.

Projeção de nível de risco em dezembro de 2026: 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 e estrutura dos administradores de carteiras em atuação; e (ii) assegurar a existência de estrutura adequada no tema por administradores de carteiras que solicitam registro.

Durante o ano de 2025, foram selecionados quatro administradores fiduciários e quatro gestores de acordo com o critério de classificação interna da SIN. Nesse ano, a supervisão focou em participantes que atuavam com FIP. Para esses quatro administradores, foi selecionada uma amostra de 24 fundos para verificação. A supervisão compreendeu a análise dos seguintes documentos:

#### *I – em relação aos credenciados:*

- a) atual política de PLD/FTP;
- b) o último relatório relativo à Avaliação Interna de Risco (RAIR);
- c) encaminhamento de todas as regras, procedimentos e controles internos adotados, que não tenham sido tratados especificamente na referida política, mas que nela estejam referenciados; e
- d) apresentação de evidências da realização do programa de treinamento contínuo.

#### *II – em relação aos fundos:*

- a) cadastro atualizado de todos os cotistas;
- b) informação de como foi o enquadramento e

classificação desses fundos na matriz de risco da instituição e quais foram as ações de PLD/FTP tomadas em relação aos mesmos, com apresentação de evidências da adoção dessas providências;

- c) histórico de valorização do fundo nos últimos cinco anos, com justificativa detalhada para o desempenho (valorização ou desvalorização);
- d) carteira de investimentos detalhada dos últimos cinco anos, com histórico de valorização e justificativa do desempenho para cada categoria de ativos, ano a ano, no mesmo período; e
- e) se foram identificados indícios de LD/FTP nas operações dos fundos.

Para o objetivo (ii), atendendo à meta do SBR, foram analisados 100% dos casos, buscando garantir que todos os administradores novos tenham uma estrutura adequada para PLD/FTP. Dessa forma, a área técnica cumpriu 100% da meta estabelecida no plano. Assim sendo, em 2025, as metas quantitativas previstas no Plano Bial para esse evento de risco foram integralmente cumpridas.

Paralelamente ao trabalho de supervisão dentro do SBR, foram iniciadas supervisões sobre o tema em outros dois administradores de carteira responsáveis por fundos de investimento alvos de denúncias recebidas na SIN.



## 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

Para 2026, o evento permanece com o mesmo nível de risco e de priorização atribuídos no ciclo atual.

A SIN pretende, na medida de sua capacidade, expandir as supervisões realizadas, possibilitando alcançar uma maior parcela do mercado regulado. No ano de 2025 também foi mantida a supervisão nos representantes de investidores não residentes iniciada em 2024, utilizando a mesma metodologia aplicada aos administradores de carteira.

Durante o processo de seleção dos regulados no ano de 2025, com a aplicação dos critérios previamente definidos, identificou-se a necessidade de aperfeiçoar os sistemas, os processos e os procedimentos de seleção.

Nesse contexto, com apoio da Superintendência Geral - SGE, por meio do Núcleo de Prevenção à Lavagem de Dinheiro, ao Financiamento do Terrorismo e ao Financiamento de Armas de Destruição em Massa - NPLD/FTP e em articulação com a Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade - ASA, está sendo desenvolvido um painel em Power BI para apoiar a gestão e a seleção, padronizar e dar rastreabilidade à aplicação dos critérios de risco e permitir a verificação de grupos econômicos, aumentando a consistência e a assertividade das seleções futuras.



## EVENTO DE RISCO SIN 28

# Falhas nos processos de PLD/FTP para Investidores Não Residentes

### DESTAQUES

Em 2025, as ações relativas a falhas nos processos de PLD/FTP para Investidores não Residentes envolveram especificamente a verificação da estrutura e atuação dos representantes de INRs.

A supervisão abrangeu seis representantes. Do total, três casos foram concluídos (JPM DTVM, Banco Bradesco

e Banco Daycoval), e, nas análises finalizadas, os processos apresentados foram considerados satisfatórios, com sistemas e procedimentos suficientemente robustos, não sendo necessárias medidas adicionais. Os três casos remanescentes encontravam-se adiantados, em etapa próxima à conclusão da análise das respostas.

### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Para 2026, considera-se a implementação de um roteiro padronizado para as solicitações aos representantes, com checklist, trilha de evidências e informações mínimas, incluindo identificação de beneficiário final, com possibilidade de calibrar a padronização à escala de investidores não residentes representados, e a realização de um piloto no primeiro semestre.

No eixo tecnológico, a transição do cadastro de investidores não residentes pessoas físicas para a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão foi concluída em 23/02/2026, com a operacionalização do cadastro em conta virtual via SINCAD, permanecendo, como ponto residual, a necessidade de interlocução com a Receita Federal do Brasil em casos pontuais associados a demandas cadastrais.

Não houve alteração do nível de risco para 2026.



## EVENTO DE RISCO SSE 21

### Falhas na supervisão de PLD/FTP pela indústria de FIDCs

#### DESTAQUES

De acordo com o Plano Bienal 2025-2026, a ação específica proposta pela SSE foi de realizar duas supervisões em gestores de FIDCs do grupo mais representativo (classificados como alto potencial de dano), sendo um por ano, por critérios de priorização definidos pela SSE.

Com o afastamento da priorização da área técnica de instituições que já estavam sob exame de outras

autoridades e órgãos, foi efetuada a inspeção pela SSE em um gestor de FIDC com patrimônio gerido acima de R\$ 10 bi.

Como resultado da inspeção finalizada em 2025, foi instaurado processo administrativo para apurar possível atipicidade em fundo que compôs a amostra de testes da inspeção, com o possível envio de ofício de alerta.

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Como resultado das ações de fiscalização da SSR, SSE e SIN com foco em PLD/FTP que permitiram redimensionar o tamanho do risco que a CVM enfrenta com PLD/FTP e dos eventos liderados pela Polícia Federal que expuseram atores perniciosos no mercado, em especial, o PCC, já se vê uma melhora na qualidade da prevenção e um trabalho de alocação de determinados fundos em participantes de menor risco LD/FTP, portanto, é razoável esperar uma redução significativa do risco de ocorrência do evento em similar magnitude para os próximos ciclos de tal forma que, sem prejuízo do atual planejamento e da contínua necessidade de monitoramento, outros riscos da

indústria de fundos de investimento em direitos creditórios podem se tornar prioritários em relação ao tema.

Merece destaque como a fiscalização relativa à PLD/FTP indicou a necessidade de repensar a premissa de que os investidores, em especial os investidores profissionais, tomarão sempre decisões no interesse do fundo e que o consenso não deve permitir que os fundos de investimento sejam usados como instrumentos para atividades ilícitas.

Não houve alteração do nível de risco para 2026.



## EVENTO DE RISCO SEP 3

### Inadequação à normatização da divulgação de Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado

#### DESTAQUES

A meta estabelecida foi o acompanhamento da divulgação de notícias no Serviço de *Clipping* contratado pela CVM, bem como a divulgação de fatos relevantes e comunicados ao mercado (Tipos: “Apresentações a analistas/agentes do mercado”, “Esclarecimentos sobre questionamentos da CVM/B3” e “Outros Comunicados Não Considerados Fatos Relevantes”) e a análise em processos administrativos dos casos que aparentaram irregularidades.

Com relação à atuação realizada pela SEP em 2025, a meta foi 100% cumprida, tendo sido instaurados 217 processos administrativos.

No que tange aos Grupos do SBR, a distribuição foi a seguinte: 83 processos instaurados para companhias

inseridas no Grupo 1; 53 para companhias do Grupo 2; 64 para companhias do Grupo 3; dois para companhias do Grupo 4; 12 para companhias do Grupo 5 e três para companhias do Grupo 6.

Em 31/12/2025, dos 217 processos instaurados em 2025, 131 processos estavam em andamento. Dos concluídos, ressaltam-se as seguintes ações:

- Seis ofícios de alerta;
- 14 processos foram encaminhados a componentes organizacionais da própria SEP para aprofundamento da análise e avaliação sobre a necessidade de oferecimento de Termos de Acusação;
- 11 republicações de Fato Relevante;
- Duas propostas de Termo de Compromisso.

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO:

Em 2026, em razão do resultado mencionado anteriormente (grande quantidade de ações de *enforcement* e sanção), a SEP manterá o acompanhamento da divulgação de notícias no serviço de *Clipping* contratado pela CVM, bem como a divulgação de fatos relevantes e comunicados ao mercado (Tipos: “Apresentações a analistas/agentes do mercado”, “Esclarecimentos sobre questionamentos da

CVM/B3” e “Outros Comunicados Não Considerados Fatos Relevantes”).

Não houve alteração no nível de risco para 2026, que continua em 128 pontos. 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 SIN 27

# Requisitos de estrutura operacional de gestores em desconformidade com a regulamentação

### DESTAQUES

Este evento de risco foi priorizado para o biênio 2025-2026 por seu potencial impacto na proteção dos investidores, em especial por riscos associados a falhas operacionais e conflitos de interesse.

Em 2025, a SIN iniciou o tratamento do evento por meio de ações combinadas de supervisão presencial e de comprovação documental, com o envio de ofícios e a análise das informações prestadas, visando verificar a adequação da estrutura do gestor ao seu porte e à complexidade das atividades, na medida da capacidade operacional disponível da CVM.

Foram solicitados, da gestora, documentos societários e de governança, descrição da estrutura organizacional e quadro de pessoal, além do conjunto de políticas, controles internos e evidências de conformidade exigidos pela regulamentação, incluindo informações sobre liquidez e a adaptação à Resolução CVM nº 175 (com cronograma e justificativas, se pendente).

Dos fundos indicados, pediu-se a documentação de governança e controles no nível do fundo, cobrindo precificação, terceiros, risco, performance, carteira histórica, transparência aos cotistas, responsabilidades operacionais, remuneração e a base nominal de cotistas com classificação de risco.

Para a distribuição de cotas, exigiu-se a comprovação do modelo (direto ou terceirizado), contratos e políticas aplicáveis, mecanismos de supervisão, evidências de *suitability* e respostas sobre critérios, responsabilidades, monitoramento, incidentes e medidas corretivas, sempre com base nominal de cotistas e classificação de risco.

Por fim, em 2025, as metas quantitativas previstas no Plano Bienal para esse evento de risco foram integralmente cumpridas, tanto no eixo de supervisão presencial quanto no de comprovação documental.

### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

A solução de análise de dados em Power BI, para apoiar a gestão e a seleção, padronizar e dar rastreabilidade à aplicação dos critérios de risco e permitir a identificação dos grupos econômicos, aumentando a consistência e a assertividade das seleções futuras, mencionada nas tendências do próximo ano do risco SIN 15, contribuirá

transversalmente para a seleção dos regulados e para a aplicação padronizada dos critérios de risco em todos os eventos de risco da SIN.

Não há previsão de alteração do nível de risco em 2026.



## EVENTO DE RISCO SIN 4

### Falhas na diligência no processo de gestão de risco de liquidez em fundos abertos

#### DESTAQUES

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, visando prevenir a ocorrência de problemas mais graves em cenários reais de estresse de mercado.

As análises são conduzidas em duas frentes distintas:

- a) verificação diária da compatibilidade entre a liquidez dos ativos que integram as carteiras e as saídas previstas de caixa de cada fundo de investimento aberto e não exclusivo registrado na CVM, utilizando informações enviadas através dos Informes Diários; e
- b) verificação da situação de liquidez de dez fundos de investimento abertos e não exclusivos selecionados a cada mês, selecionados após a aplicação de teste de estresse modelado pela CVM.

- Verificação Diária de Liquidez

No período de referência de 2025 (dezembro de 2024 a novembro de 2025) foram identificadas 190 ocorrências relacionadas a 38 fundos de investimento que informaram saldos de Ativos Líquidos inferiores aos saldos das Saídas de Caixa previstas em alguma data durante esse período, as quais foram tratadas através de 43 Ações de Fiscalização enviadas para 15 diferentes administradores.

Desse total, 49 ocorrências estavam relacionadas a erros na informação enviada à CVM dos saldos de Ativos Líquidos e/ou Saídas de Caixa referentes a 26 fundos de investimento, os quais foram posteriormente corrigidos pelos respectivos administradores, e que foram tratadas através de 28 Ações de Fiscalização enviadas para 11 diferentes administradores.

Das 141 ocorrências restantes, 126 ocorrências se referiram a situações de resgate de recursos de dez fundos de investimento que foram controladas de forma pontual pelos respectivos administradores, as quais foram tratadas através de 13 Ações de Fiscalização enviadas para cinco diferentes administradores. E 15 ocorrências se referiram a dois fundos de investimento que acabaram sendo fechados para resgates, as quais foram tratadas através de duas Ações de Fiscalização enviadas para dois diferentes administradores.

Ainda no âmbito da atividade de verificação diária de liquidez foram enviados, no período acima, 19 Ofícios de Alerta para 11 administradores. Foram, também, identificadas novas evidências acerca da existência de problemas estruturais nos controles internos para a gestão de liquidez de quatro administradores em relação aos quais já haviam sido encaminhadas, em anos anteriores, sugestões para a instauração de processo sancionador.



## EVENTO DE RISCO SIN 4

### Falhas na diligência no processo de gestão de risco de liquidez em fundos abertos

#### DESTAQUES (continuação)

- Verificação Mensal de Liquidez

No período de referência de 2025 (dezembro de 2024 a novembro de 2025) foram enviadas 120 Ações de Fiscalização relativas a 120 fundos de investimento administrados por 20 diferentes administradores.

Devido à indisponibilidade do sistema que simula o cálculo de liquidez dos ativos dos fundos supervisionados ao longo de todo o período de referência em virtude das mudanças trazidas pela Resolução CVM nº 175, a escolha mensal dos fundos supervisionados se baseou (i) na proporção do saldo de Ativos Líquidos em relação aos respectivos Patrimônios Líquidos, priorizando-se os fundos de investimento que apresentavam proporção inferior a 30%; (ii) no público-alvo dos fundos de investimento, priorizando-se os fundos de investimento direcionados para o público em geral; e (iii) na quantidade de cotistas dos fundos supervisionados, priorizando-se os fundos de investimento com mais de 100 cotistas.

Na amostra de fundos analisada, 102 ocorrências se referiram a fundos cujas características operacionais foram detalhadas pelos administradores, e cujo processo de gestão de liquidez foi considerado satisfatório pela área técnica.

Em 16 ocorrências foram identificados erros nas informações enviadas à CVM pelos administradores através dos Informes Diários, dos Balancetes ou dos Demonstrativos de Composição e Diversificação de Ativos (CDA) dos fundos.

Em uma ocorrência foi identificada situação de potencial risco de liquidez na carteira do fundo de investimento analisado, tendo sido solicitadas providências ao administrador para a sua mitigação. E em uma ocorrência foi abordado um fundo de investimento que já havia sido fechado para resgates, por problemas de liquidez, no momento da realização da inspeção.

Ainda no âmbito da atividade de verificação mensal de liquidez foram enviados, no período acima, dez Ofícios de Alerta para nove administradores e gestores, além de um Ofício comunicando a recorrência de deficiências que já haviam sido identificadas anteriormente, e contendo novas evidências sobre a existência de problemas estruturais nos controles internos para a gestão de liquidez de um administrador em relação ao qual já foi encaminhada, em ano anterior, sugestão para a instauração de processo sancionador.

Cumprir informar que 100% da meta estabelecida no Plano Bial foi cumprida.



## EVENTO DE RISCO SIN 4

### Falhas na diligência no processo de gestão de risco de liquidez em fundos abertos

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

A avaliação da SIN é de que a materialização de uma crise de liquidez no segmento traria grandes impactos não apenas para a indústria de fundos de investimento, mas para todo o sistema financeiro a ela interconectado.

Isso explica o fato de a supervisão de liquidez ser também exercida pelo Banco Central do Brasil (DESIG) sob uma perspectiva sistêmica, com o cálculo periódico

do Índice de Liquidez Ampliada por aquela Autarquia.

A tendência em curso de ampliação de ativos menos líquidos nas carteiras dos fundos de investimento pode aumentar a probabilidade de materialização desse risco.

Assim, essa ação prosseguirá com projeção de nível de risco de 128 pontos em 2026.



## EVENTO DE RISCO SIN 5

### Estratégias de alavancagem irregulares e/ou pouco diligentes em FIFs

#### DESTAQUES

Nessa supervisão, é realizada a verificação do estado de alavancagem dos Fundos de Investimento Financeiros (FIFs), à luz da Resolução CVM nº 175, especialmente quanto aos limites máximos de margem bruta previstos no art. 73 do Anexo Normativo I. A verificação utiliza relatórios diários encaminhados pela B3, cujos dados são consolidados mensalmente pela CVM e analisados pela área técnica por meio de ferramenta de inteligência (Power BI), em conjunto com demais informações constantes nas bases de dados da CVM.

Nos termos do art. 134 da Resolução CVM nº 175, os fundos em funcionamento na data de início da vigência da norma deveriam adaptar-se integralmente às suas disposições até 30/06/2025. Assim, até essa data, para os fundos ainda em processo de adaptação, o monitoramento considerou o limite de margem bruta previsto no respectivo regulamento. A partir dessa data, com o encerramento do prazo regulamentar de adaptação, todos os FIFs passaram a estar integralmente sujeitos aos limites máximos de margem bruta estabelecidos no art. 73 do Anexo Normativo I da Resolução CVM nº 175, quais sejam:

I – 20% para Renda Fixa;

II – 40% para Cambial ou Ações;

III – 70% para Multimercado.

O evento de risco contou com duas metas quantitativas no âmbito do Plano Bienal de Supervisão 2025–2026:

1. Verificação do estado de alavancagem da indústria (meta quantitativa: três fundos por mês, totalizando 36 verificações no ano).

No exercício de 2025, foram realizadas cinco rodadas formais de análise (maio, julho, setembro, outubro e dezembro), sempre com base nos relatórios mensais consolidados pela SSR. Em razão de inconsistências identificadas na ferramenta Power BI — incluindo erros na consideração de alavancagem bruta em vez de alavancagem em risco de mercado, ausência de limites corretamente parametrizados e inconsistências cadastrais — a área técnica ampliou significativamente o escopo das verificações.

Considerando as cinco rodadas realizadas e as amostras amplas examinadas em cada ciclo, o número total de fundos efetivamente verificados superou de forma expressiva o mínimo anual de 36 fundos previsto na meta. Assim, a meta quantitativa foi não apenas cumprida, mas substancialmente superada.



## EVENTO DE RISCO SIN 5

### Estratégias de alavancagem irregulares e/ou pouco diligentes em FIFs

#### DESTAQUES (continuação)

2. Verificação anual de amostra de fundos para testar o respeito aos limites de alavancagem previstos na regulamentação e nos regulamentos (meta quantitativa: quatro fundos).

Foram selecionados fundos com base em critérios técnicos previamente definidos, incluindo mediana de excesso de alavancagem, patrimônio líquido e número de cotistas. No exercício de 2025, foram expedidos seis ofícios no âmbito desse evento de risco, número superior ao quantitativo mínimo previsto na meta anual. Dentre os casos analisados, foram identificadas situações de efetivo excesso de alavancagem em desacordo com o art. 73 da Resolução CVM nº 175, com

posterior manifestação dos administradores, reconhecimento de desenquadramento em determinados casos e adoção de medidas de reenquadramento e aprimoramento de controles internos.

Assim, ainda que o número de ofícios expedidos não seja elevado em termos absolutos, a quantidade efetiva de fundos analisados superou amplamente as metas estabelecidas, evidenciando uma supervisão mais abrangente, criteriosa e eficiente.

Essa meta também foi integralmente cumprida.

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Para 2026, esse evento continuará com o mesmo nível de risco.

Com o encerramento do prazo de adaptação em 30/06/2025, o monitoramento continuará considerando

exclusivamente os limites previstos na Resolução CVM nº 175 para todos os FIFs, o que tende a conferir maior uniformidade às análises. Permanecem, ainda, esforços de aprimoramento metodológico e de qualidade da base informacional utilizada na SBR.



## EVENTO DE RISCO SNC 2

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

#### DESTAQUES

As ações deste Evento de Risco são planejadas para execução ao longo do biênio. Assim, no ano de 2025 foram iniciadas duas das três fiscalizações previstas no SBR para o biênio.

Destacamos que essas ações focam no novo modelo de fiscalizações, em que o planejamento da fiscalização é elaborado de forma integrada, relacionando a SNC e a área de acompanhamento da entidade auditada que servirá de escopo para a fiscalização (SEP, SIN ou SSE) e pormenorizado pelo próprio inspetor. Assim, a ação de supervisão é focada em pontos específicos, fruto das ações de supervisão no universo dos auditores independentes, considerando a análise das Demonstrações Contábeis 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 foram incluídos procedimentos específicos para verificação da aderência dos auditores independentes aos procedimentos relacionados à Lei nº 9.613/1998 (PLD/FTP).

É relevante esclarecer que, daquelas iniciadas em 2025, a fiscalização envolvendo a Deloitte foi finalizada ainda em 2025, com a emissão de ofício de alerta para a sociedade de auditoria.

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

A execução do novo modelo de fiscalização, somada à experiência dos últimos biênios, consolidou a nova rotina de inspeções, com roteiro atualizado e novos procedimentos de roteirização e instrução processual. Isso reduziu o tempo para concluir fiscalizações e ações administrativas. No biênio 2025–2026, o cenário indica

que será possível cumprir a meta prevista de três fiscalizações.

A tendência do nível de risco para o ano de 2026 é continuar em 120.



## EVENTO DE RISCO SMI 22

### Deficiência na cooperação e na coordenação entre EAMO

#### DESTAQUES

Para esse evento de risco, foram planejadas diversas ações de orientação, acompanhamento e eventuais sanções.

Em 2025, foram concluídos alguns processos para cujo desfecho o estabelecimento de mecanismos de cooperação entre entidades administradoras do mercado organizado foi fundamental. Dentre os processos, destaca-se a concessão de autorização para a CERC S.A. atuar como entidade administradora de mercado organizado valendo-se da estrutura de autorregulação de mercado organizado já autorizado (BBCE - Balcão Brasileiro de Comercialização de Energia S.A.). A análise realizada incluiu a verificação da capacidade técnica e operacional para a prestação do serviço e a elaboração de planos de trabalho cujo cumprimento será objeto de supervisão pela CVM ao longo de 2026, uma vez que o acordo de cooperação se tornou efetivo em dezembro de 2025.

Outro importante acordo de cooperação entre entidades administradoras de mercados organizados foi celebrado entre B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão e A5X S.A. Esse acordo prevê o uso de dados de mercado da primeira pela segunda e está em análise no âmbito de processo administrativo em instrução para a concessão de autorização para que a A5X S.A. funcione como entidade administradora do mercado de bolsa.

Ademais, a SMI é participante do grupo de trabalho de interoperabilidade entre infraestruturas de mercado financeiro coordenado pelo Banco Central do Brasil, cujo objetivo é estabelecer mecanismos eficazes de cooperação entre essas instituições. Como resultado do trabalho realizado no âmbito das infraestruturas atuantes no mercado de valores mobiliários pode-se citar a padronização de procedimentos de comunicação de incidentes relevantes ocorridos nas entidades administradoras de mercados organizados.

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

Em 2026, a SMI pretende intensificar as discussões com o mercado visando ao aperfeiçoamento das condições que permitam maior cooperação e coordenação entre entidades administradoras de mercado. Uma das metas é o estabelecimento de características para a codificação de valores mobiliários registrados ou negociados que permita a padronização necessária para fins de transparência de mercado e para supervisão.

Adicionalmente, será avaliada a necessidade de aperfeiçoamento regulatório ou formalização e divulgação de interpretação da regulação existente que forneça comandos e diretrizes para a cooperação e coordenação que se deseja.

Não há previsão de alteração do nível de risco em 2026.



## EVENTO DE RISCO SMI 37

### Deficiência na cooperação e na coordenação entre Centrais Depositárias

#### DESTAQUES

As ações estabelecidas para este evento englobam diversas atividades de orientação, acompanhamento e eventuais sanções que foram realizadas durante o ano.

A principal questão envolvendo a cooperação e coordenação entre prestadores de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários é concernente ao estabelecimento de relação entre dois ou mais depositários, o que pode, na dicção da Resolução CVM nº 31, ocorrer por meio de vínculos de participação ou da criação de mecanismos de interoperabilidade.

Ao longo de 2025, a SMI analisou posições divergentes sobre os mecanismos de interoperabilidade propostos

pelos prestadores de serviços de depósito centralizado autorizados pela CVM e elaborou um Ofício Interno com proposta de interpretação da regulação aplicável ao tema. Esse Ofício foi encaminhado ao Colegiado da Autarquia, acompanhado de minuta de Parecer de Orientação ao Mercado que apresenta diretrizes para a celebração de convenção entre os depositários centrais de valores mobiliários. A minuta submetida ao Colegiado estabelece, entre outros pontos, requisitos de governança e prazos para apresentação de proposta à CVM. A matéria encontrava-se aguardando oportunidade de apreciação pelo Colegiado no momento da elaboração deste relatório.

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

A partir da decisão do Colegiado da CVM quanto à interoperabilidade entre prestadores de serviços de depósito centralizado de valores mobiliários será possível estabelecer mecanismos efetivos de cooperação e

coordenação de atividades entre essas instituições operadoras de sistemas do mercado financeiro.

Não há previsão de alteração do nível de risco em 2026.



## EVENTO DE RISCO SNC 5

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 FII e FIPs entidades de investimento.

### DESTAQUES

As ações desse Evento de Risco foram executadas como previsto no planejamento contido no Plano Bial.

No ano de 2025 foram selecionados fundos de investimento para análise dos relatórios de auditoria emitidos, referentes a FIP entidades de investimento e FII, procurando identificar desconformidades com as normas técnicas e profissionais de auditoria, bem como realizar verificação da atuação do auditor na revisão da existência e precificação dos ativos do fundo de investimento selecionado na amostra indicada pela SIN e SSE (FIP entidades de investimento ou FII).

Para a execução dessa atividade foi realizada a seleção de 14 relatórios de auditoria emitidos para demonstrações contábeis de fundos de investimento estruturados (FIP entidades de investimento ou FII) para verificação da aderência do relatório emitido frente às normas técnicas e profissionais de auditoria.

Também, através da solicitação de papéis de trabalho dos auditores independentes, foi realizada a verificação dos procedimentos de auditoria aplicados na revisão dos ativos do fundo, com foco nos procedimentos de verificação de existência e precificação desses ativos.

A amostra de 14 fundos de investimento, dentro do

universo de FIPs entidades de investimento e FII, foi composta por 50% de fundos de investimento (FIP entidades de investimento e FII) auditados pelas seis maiores sociedades de auditoria e 50% com fundos auditados pelas outras sociedades de auditoria que atuam no segmento de fundos estruturados. Todos eles indicados pela SSE e SIN, tendo em vista a participação de mercado das seis maiores sociedades de auditoria (*big six*), conforme pactuação firmada junto à CGU.

Como resultado desta ação, ao final do ano, dos 14 casos analisados, apenas um caso foi arquivado, foram emitidos 12 ofícios de alerta e foram instaurados dez processos administrativos sancionadores (Termo de Acusação), em desfavor dos auditores. Registre-se ainda que, a partir de 2025, foi adotado novo procedimento para aplicação de sanções aos auditores com base na Resolução CVM nº 45, de modo que passamos a individualizar as condutas, tratando com a emissão de ofício de alerta aquelas com pouca relevância da conduta, baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos, nos termos da letra "b", inciso I, art. 4º da citada Resolução; ou com a instauração de Termos de Acusação, conforme previsão constante do art. 6º da mesma Resolução CVM nº 45.



### *EVENTO DE RISCO SNC 5*


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 FIIs e FIPs entidades de investimento.

#### TENDÊNCIAS PARA O PRÓXIMO ANO

A perspectiva para o próximo ano é a manutenção das ações de supervisão previstas no SBR, uma vez que o Evento de Risco se mantém como extremamente relevante no mercado de valores mobiliários.

A tendência do nível de risco para o ano de 2026 é continuar em 128.





# SUPERVISÃO TEMÁTICA

---

## Classes e subclasses de fundos

ÁREAS ENVOLVIDAS: **SIN**

### JUSTIFICATIVA

A implementação da Resolução CVM nº 175 traz grandes novidades e modificações para os fundos de investimento. Dentre essas mudanças, a criação de classes e subclasses para os fundos é a mais complexa, o que pode gerar novos riscos.

### OBJETIVO

Averiguar a implementação das classes e subclasses; acompanhar o funcionamento dessa nova modalidade e identificar os riscos envolvidos. Avaliar possíveis medidas de correção para os problemas encontrados.

### SUPERVISÃO REALIZADA

Até o momento foram realizadas visitas presenciais a dois gestores. No primeiro, verificou-se que o sistema já estava totalmente implementado e apto para uso, porém nenhum fundo ainda fazia uso da estrutura de classes e subclasses prevista na Resolução CVM nº 175.

No segundo gestor, o sistema ainda não estava adaptado para suportar a nova arquitetura regulatória; contudo, assim como no primeiro caso, não havia qualquer fundo utilizando essa prerrogativa normativa.

### RESULTADOS OBTIDOS

Dessa forma, ainda não foi possível verificar a implementação prática da regra, uma vez que nenhum fundo visitado adotou a estrutura de classes/subclasses até o presente momento. O cenário indica que o mercado segue em fase de adaptação à nova regulamentação.

### DECISÃO

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



## Disclosure de ações ESG/ASG no Mercado de Valores Mobiliários

### ÁREAS ENVOLVIDAS: SEP

#### JUSTIFICATIVA

O tema ESG/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, além do acompanhamento da evolução do tema em si.

O tema fará parte da supervisão temática, tendo em vista que ainda não há experiência suficiente de supervisão para a criação de riscos, o que demanda uma metodologia, baseada, por exemplo, na probabilidade de ocorrência, impacto e níveis de risco.

#### OBJETIVO

A análise das informações ESG/ASG divulgadas pelas companhias abertas registradas na CVM e a atuação da SEP proporcionam uma melhoria na qualidade dessas informações, de modo a possibilitar a tomada de decisão pelo investidor de forma consciente, além de uma avaliação do efetivo interesse dos investidores nessas informações, e conseqüentemente da existência de um potencial risco relevante para acompanhamento nos próximos ciclos do SBR. O resultado dessa supervisão temática subsidiará a futura decisão sobre a criação de novos riscos nos biênios seguintes.

#### SUPERVISÃO REALIZADA

No que tange às companhias abertas, serão objeto de verificação anual, quando houver claros indícios de inconsistências significativas e de acordo com critérios estabelecidos pela SEP:

(i) Os Relatórios Integrados, especificamente quanto a terem sido ou não objeto de asseguarção limitada por auditor independente registrado na CVM, em conformidade com as normas emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade - CFC;

(ii) Os Relatórios de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade - Padrão ISSB, especificamente quanto a terem sido ou não objeto de asseguarção (limitada ou razoável, conforme as disposições aplicáveis ao exercício social) por auditor independente registrado na CVM, em conformidade com as normas emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade - CFC;

(iii) As Demonstrações de Valor Adicionado nas Demonstrações Financeiras, especificamente quanto ao nível de detalhamento do componente "Pessoal"; e

(iv) Os Formulários de Referência, especificamente quanto ao preenchimento: do item 1.9 letra "e"; e dos itens 7.1.d e 10.1.a.

Para a supervisão dos Relatórios Integrados foi aberto o processo 19957.012361/2025-94 com o objetivo de identificar as companhias que entregaram o documento ao longo de 2025 para abertura, no início de 2026, de processos específicos. Foram abertos 10 processos.

Para a supervisão dos Relatórios de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade - Padrão ISSB, foi aberto o processo 19957.016075/2025-06, com o objetivo de identificar as companhias que entregaram o documento ao longo de 2025. Duas companhias apresentaram o Relatório: LOJAS RENNEN S.A. e VALE S.A.



## Disclosure de ações ESG/ASG no Mercado de Valores Mobiliários

ÁREAS ENVOLVIDAS: **SEP**

### SUPERVISÃO REALIZADA (continuação)

A SNC instaurou o processo 19957.008686/2025-72 para aprofundamento da análise do documento encaminhado pela VALE S.A., em razão de a companhia ter sido selecionada por tal Superintendência, no âmbito do PLANO DE AÇÃO EM FINANÇAS SUSTENTÁVEIS (2025 – 2026).

Para a supervisão das Demonstrações de Valor Adicionado foram abertos nos primeiros meses de 2025 38 processos administrativos.

Para a supervisão dos Formulários de Referência, especificamente quanto ao preenchimento: do item 1.9 letra “e”; e dos itens 7.1.d e 10.1.a, foram abertos 13 processos administrativos em 2025.

### RESULTADOS OBTIDOS

Os 10 processos administrativos abertos para supervisão dos Relatórios Integrados estão em andamento.

LOJAS RENNER S.A. e VALE S.A. apresentaram os Relatórios de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade - Padrão ISSB, acompanhados de relatório de asseguaração limitada emitido por auditor independente registrado na CVM.

No caso da VALE S.A. foi identificada uma aparente redução do escopo do relatório do auditor independente, objeto de análise no citado processo instaurado pela SNC.

Dos 38 processos administrativos abertos para Demonstração do Valor Adicionado, cinco foram concluídos sem indícios de irregularidades, após os esclarecimentos das companhias envolvidas; 32 foram encerrados com Ofícios de Alerta emitidos; e um permanecia em andamento em 31/12/2025.

Dos 13 processos administrativos instaurados para análise dos itens citados dos Formulários de Referência, um foi finalizado sem inícios de irregularidades; cinco foram finalizados após ajustes feitos em atendimento a exigências; e sete permaneciam em andamento em 31/12/2025.

### DECISÃO

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



## Disclosure de ações ESG/ASG no Mercado de Valores Mobiliários

ÁREAS ENVOLVIDAS: **SNC**

### JUSTIFICATIVA

No cenário internacional, o tema ESG/ASG vem ganhando destaque, com avanços regulatórios em jurisdições relevantes que demandam análise do mercado brasileiro para compreender práticas do setor, seus agentes, expectativas de investidores e a evolução do tema no Brasil e no exterior. Com a edição da Resolução CVM nº 193, que prevê a divulgação voluntária de relatório anual de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade com base no padrão do ISSB, as entidades que optarem por aderir ao ambiente voluntário em 2024 passarão a ser supervisionadas (quanto a conteúdo/compliance e atuação dos auditores independentes) a partir do segundo semestre de 2025, quando ocorrerá a entrega dos primeiros relatórios de sustentabilidade – ISSB, conforme prevê a própria Resolução.

### OBJETIVO

Analisar as informações apresentadas pelas companhias no relatório de sustentabilidade, com base no padrão internacional emitido pelo ISSB, de modo a identificar o compliance com as normas CBPS 1 e 2 e possíveis ações educacionais necessárias nesse momento de implementação inicial, como também avaliar a atuação dos auditores independentes na asseguuração de tais relatórios iniciais.

### SUPERVISÃO REALIZADA

O objetivo é a seleção de uma companhia aberta que tenha ingressado no ambiente voluntário, de acordo com a Resolução CVM nº 193, no exercício social de 2024, para análise das informações apresentadas no relatório de sustentabilidade, de modo a mapear o grau de compliance com as normas e propor

possíveis ações de orientação e/ou *enforcement*, tendo em vista o momento de implementação inicial.

Supervisão sendo ainda conduzida, sendo a data de finalização do relatório prevista até o fim do primeiro semestre de 2026.

### RESULTADOS OBTIDOS

Supervisão em andamento.

### DECISÃO

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



## Riscos relacionados à cadeia do FIAGRO

ÁREAS ENVOLVIDAS: SSE

### JUSTIFICATIVA

Crescente relevância no mercado de capitais e um segmento ainda em consolidação. Criado pela Lei nº 14.130/2021 e regulado pelo Anexo Normativo VI à Resolução CVM nº 175, o fundo apresenta características estruturais complexas, combinando ativos do agronegócio com a dinâmica do mercado de capitais. A natureza setorial expõe o FIAGRO a riscos como volatilidade climática, oscilações de commodities e riscos de crédito de produtores rurais, gerando especial atenção dos investidores de varejo, cada vez mais presentes nesse mercado.

### OBJETIVO

Planejar supervisões com base na nova disciplina introduzida pelo Anexo Normativo VI à Resolução CVM nº 175, incluindo a definição de escopo, critérios de seleção e prioridades de atuação, de modo a subsidiar a execução de ações supervisórias estruturadas no âmbito da abordagem baseada em risco.

### SUPERVISÃO REALIZADA

A Supervisão Temática será planejada e realizada ao longo de 2026. A SSE optou por adiar o planejamento, que estava previsto para o 2º semestre de 2025.

O principal motivo foi conceder um prazo mínimo adequado

para que os FIAGRO existentes atuem sob a ótica da nova norma, o Anexo Normativo VI à Resolução CVM nº 175, que passou a produzir efeitos sobre essa indústria apenas a partir de outubro de 2025.

### RESULTADOS OBTIDOS

A ser definido no 1º semestre de 2026.

### DECISÃO

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



## PLD/FTP em FIPs e FIDCs

ÁREAS ENVOLVIDAS: SSR

### JUSTIFICATIVA

Necessidade de aprimorar a supervisão da CVM no que diz respeito às condutas dos administradores de recursos de terceiros no âmbito de suas políticas de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo ou da Proliferação de Armas de Destrução em Massa - PLD/FTP.

### OBJETIVO

Abordagem estratégica e transversal, avaliando o processo de supervisão e de fiscalização da temática como um todo, de modo a identificar boas práticas e eventuais oportunidades de melhoria, avaliando inclusive o eventual uso e desenvolvimento de ferramentas de análise de dados.

### SUPERVISÃO REALIZADA

Fiscalizações em administradores e gestores de FIPs e FIDCs para análise dos documentos mencionados no inciso I do Art. 1º da Resolução CVM nº 50 (Política de PLD/FTP, RAIR e Regras, procedimentos e controles internos), com inspeções presenciais para verificação dos processos e ferramentas utilizadas na PLD/FTP e realização de testes e entrevistas.

Análise de processos administrativos da CVM relativos a administradores e gestores de FIPs e FIDCs concluídos em 2023, 2024 e 2025, ou em fase final de conclusão, com o objetivo de identificar as principais deficiências das instituições supervisionadas.

### RESULTADOS OBTIDOS

Identificação das deficiências mais recorrentes nas instituições supervisionadas:

- Ausência ou incompletude de descrição da metodologia para tratamento e mitigação dos riscos identificados ou de detalhamento de diretrizes dentro da política de PLD/FTP;
- Ausência ou incompletude de identificação e análise das situações de risco de LD/FTP em relatório relativo à avaliação interna de risco de LD/FTP;
- Falhas na apresentação dos indicadores de efetividade em relatório relativo à avaliação interna de risco de LD/FTP.

### DECISÃO

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



# FATORES LIMITADORES À SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO

---

## PLANO BIENAL 2025-2026

### FATORES LIMITADORES INSTITUCIONAIS

A execução do mandato legal da CVM, em ambiente de crescente complexidade regulatória, expansão do mercado de capitais e aumento contínuo do número de agentes supervisionados, demanda o fortalecimento contínuo e sustentado de sua capacidade institucional. Nesse contexto, a limitação de recursos humanos permanece como o principal fator estrutural para a execução das ações de supervisão baseada em risco, conforme evidenciado de forma recorrente nos relatórios institucionais e nos documentos de prestação de contas da Autarquia.

Embora o concurso público realizado em 2024 tenha representado algum avanço na recomposição da força de trabalho, observa-se que o ingresso de novos servidores ficou muito aquém de compensar a perda de quadros ao longo dos últimos anos e, sobretudo, de acompanhar o ritmo de expansão e sofisticação do mercado regulado. Esse cenário impacta diretamente a capacidade de atuação preventiva da CVM, com aumento relativo de supervisões por demanda e maior pressão sobre as atividades finalísticas e de suporte.

Nesse contexto, a CVM dispõe de estudo interno recente voltado à estimativa da necessidade de recursos humanos para o adequado exercício de seu mandato legal, elaborado com base em parâmetros próprios e orientado ao planejamento estratégico de médio e longo prazos, cujos resultados subsidiam a avaliação institucional atual quanto à adequação do quadro de pessoal.

O referido estudo foi estruturado a partir de abordagem quantitativa e analítica, com utilização de modelagem matemática para estimar necessidades de pessoal, considerando, entre outros elementos, o ambiente de mercado observado à época da última ampliação relevante do quadro da Autarquia e a evolução subsequente, ao longo dos anos, do volume, da complexidade e do grau de maturidade dos mercados regulados, bem como o impacto desses fatores sobre as atividades de supervisão, regulação e *enforcement*.

Com base nesse estudo, as estimativas indicam a necessidade de ampliação do quadro de pessoal definido em lei em ordem de grandeza compatível com aproximadamente 544 cargos de Inspetor Federal do Mercado de Capitais e 136 cargos de Agente Executivo, além da recomposição das vacâncias atualmente existentes. Trata-se de estimativa institucional voltada a subsidiar o planejamento e a interlocução com os órgãos competentes, refletindo a escala e a complexidade crescentes das atividades sob responsabilidade da Autarquia.

Paralelamente, a CVM iniciou projeto corporativo para implantação do Dimensionamento da Força de Trabalho - DFT, em alinhamento com a metodologia conduzida pelo Ministério da Gestão e da Inovação em Serviços Públicos - MGI, iniciativa que possui natureza e pressupostos distintos do estudo interno anteriormente mencionado. Enquanto o estudo institucional prévio foi elaborado com base em parâmetros próprios da Autarquia e voltado ao planejamento estratégico de médio e longo prazos, o DFT seguirá metodologia padronizada, aplicada de forma transversal na Administração Pública Federal, com base no mapeamento detalhado das entregas, processos e esforços das unidades organizacionais.



## PLANO BIENAL 2025-2026

### FATORES LIMITADORES INSTITUCIONAIS

Nesse contexto, é importante destacar que os resultados do DFT poderão confirmar, ajustar ou redefinir as estimativas anteriormente produzidas, razão pela qual devem ser compreendidos como etapa complementar e metodologicamente independente no processo de dimensionamento da força de trabalho da CVM.

No plano orçamentário, observa-se trajetória recente de recomposição e fortalecimento dos recursos disponíveis. A CVM registrou ampliação progressiva de seu orçamento discricionário, que passou de R\$ 25 milhões em 2023 para R\$ 31 milhões em 2024 e aproximadamente R\$ 36 milhões em 2025, mantendo níveis de execução próximos a 100% ao longo do período. Para o exercício corrente, a dotação orçamentária autorizada foi ampliada para aproximadamente R\$ 47 milhões, em relação aos cerca de R\$ 36 milhões observados no exercício anterior, representando avanço relevante no processo de recomposição orçamentária e refletindo o reconhecimento dos órgãos centrais do governo da necessidade de fortalecimento da capacidade de atuação da Autarquia.

Não obstante esse avanço, a experiência recente evidencia que a ampliação orçamentária, embora necessária, não se mostra suficiente de forma isolada para expandir a capacidade operacional da CVM. A execução eficiente do orçamento discricionário depende diretamente da existência de quantitativo de pessoal compatível com as atribuições institucionais, tanto nas atividades finalísticas quanto nas áreas de suporte e governança. Em outras palavras, sem a ampliação do número de servidores ativos, novas ampliações de orçamento discricionário são, na prática, inócuas.

A sustentabilidade da recomposição da força de trabalho também está associada à capacidade de atração e retenção de profissionais qualificados. A experiência recente indica que a manutenção de quadros especializados em ambiente regulatório altamente técnico exige condições institucionais compatíveis com o nível de complexidade das atribuições desempenhadas. A CVM tem perdido servidores não apenas para o mercado privado, mas também para outros órgãos ou entidades públicas. Para exemplificar, dos 90 primeiros colocados e nomeados após o recente concurso da CVM, 22 também passaram nos concursos do BNDES ou do Banco Central. Desses, 21 pediram exoneração da CVM alegando a inexistência de plano de saúde semelhante ao das entidades para as quais eles também foram aprovados. Nesse contexto, destaca-se a importância de que carreiras de mesmo nível e complexidade no âmbito do setor público contem com estruturas remuneratórias e de benefícios compatíveis entre si, tais como assistência à saúde, de modo a mitigar incentivos à migração de profissionais qualificados e preservar a capacidade operacional das instituições.

Nesse sentido, observa-se que a limitação atual não se restringe à disponibilidade de recursos orçamentários, mas à capacidade instalada para sua plena execução, o que reforça a necessidade de avanço coordenado entre recomposição do quadro de pessoal, fortalecimento da estrutura organizacional e evolução dos meios tecnológicos. A ampliação sustentável da capacidade institucional da CVM, portanto, requer abordagem integrada, que articule recursos humanos, orçamentários e tecnológicos, bem como condições adequadas para atração e retenção de talentos de forma alinhada às demandas crescentes do mercado de capitais brasileiro.

