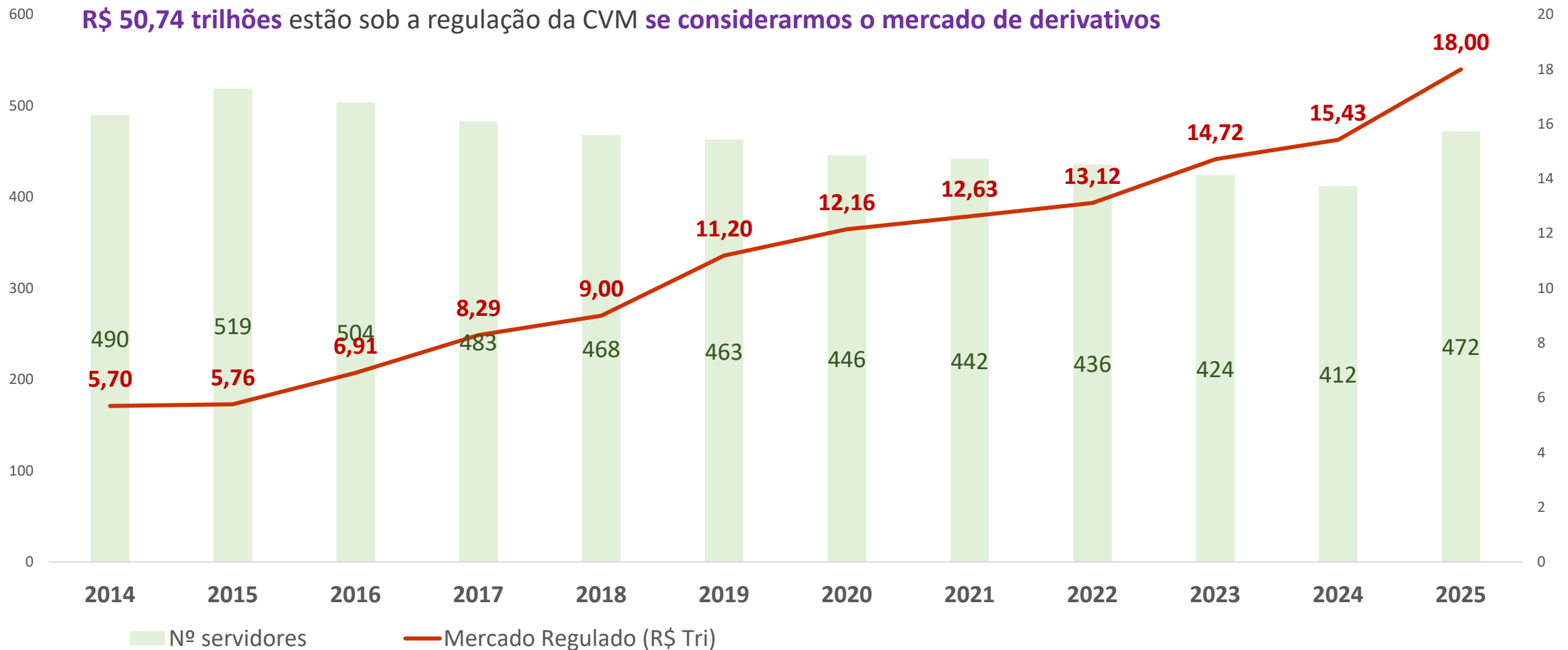


Estrutura e desafios da CVM e o Caso Master e REAG

Mercados regulados e contexto

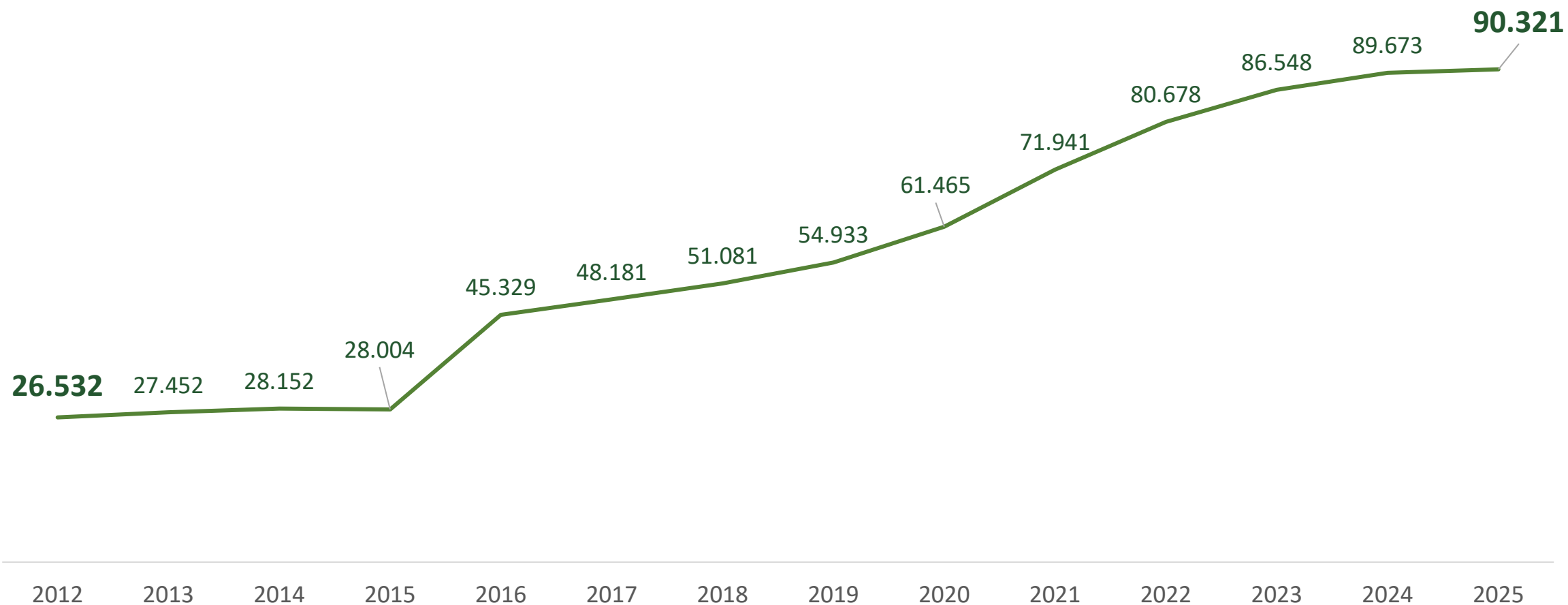
O valor total dos mercados regulados aumentou 3 vezes e o número de servidores caiu 5% nos últimos 11 anos



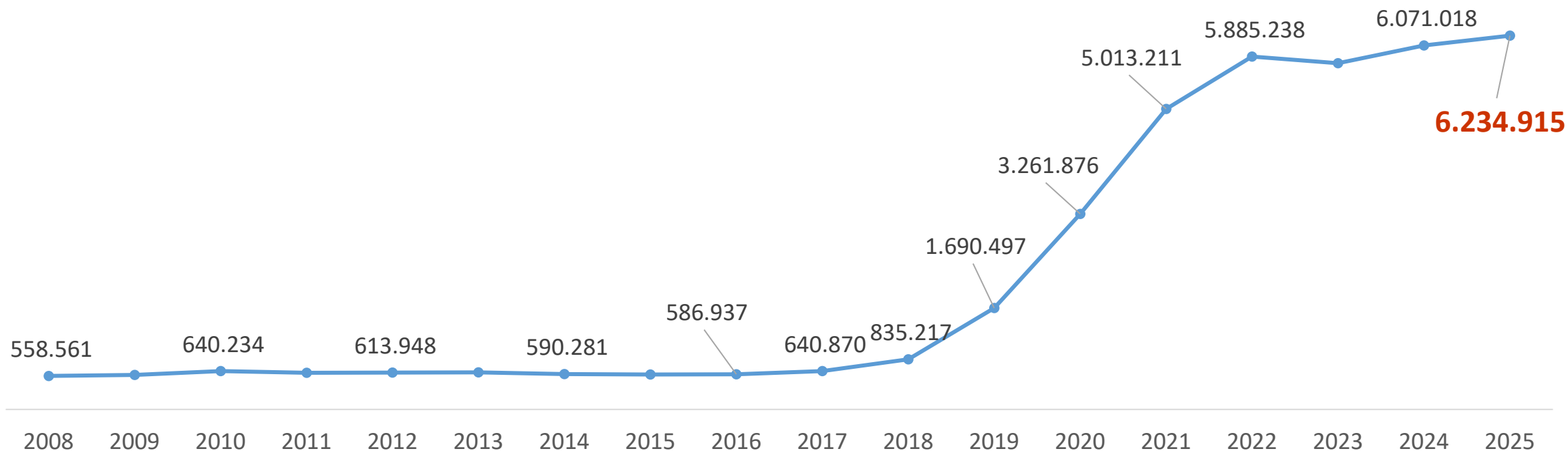
* O total de servidores considera os Inspectores Federais (nível superior) e os Agentes Executivos (Nível Médio)

O número de regulados aumentou substancialmente desde 2012

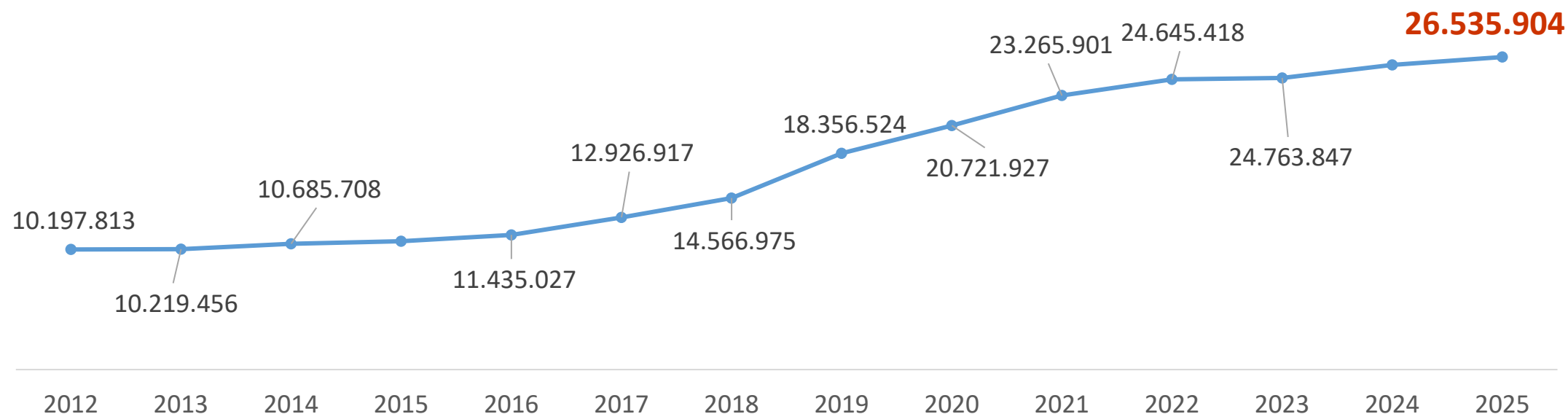
Hoje regulamos mais de 90 mil participantes



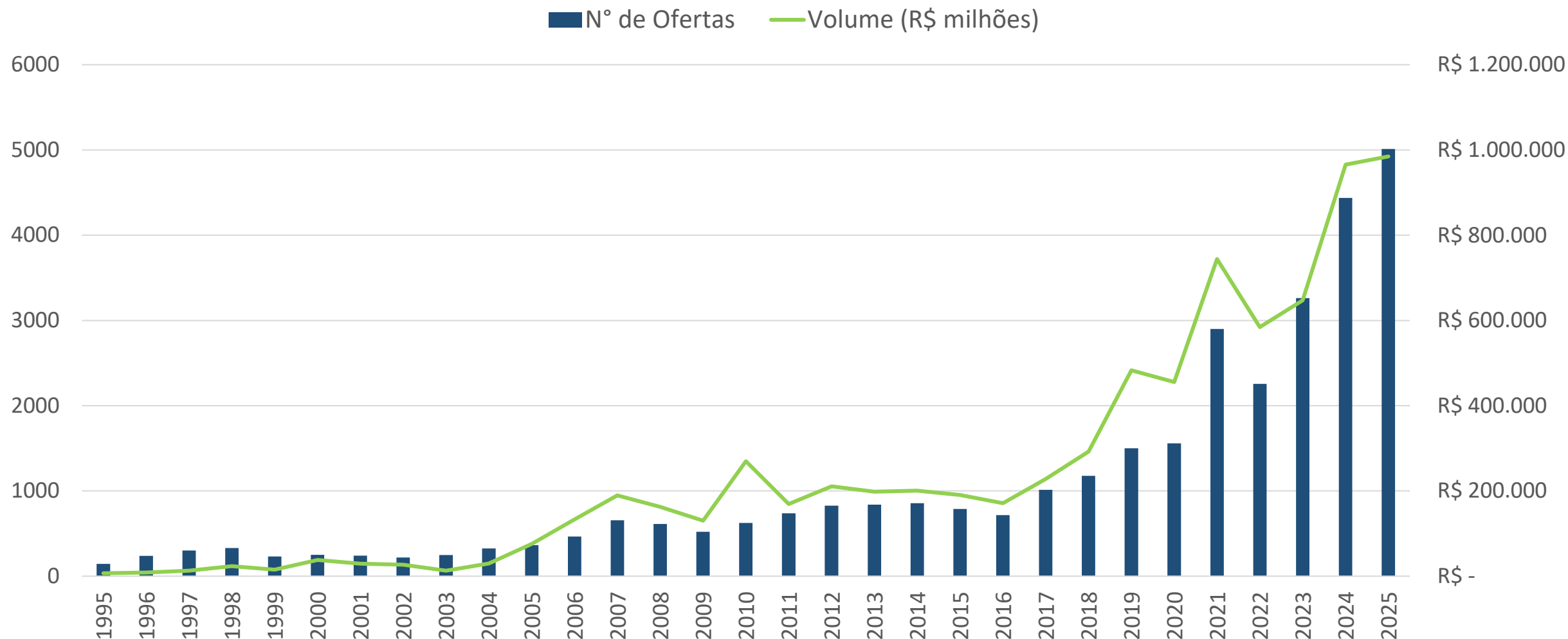
O número de **investidores (CPF)** em Bolsa **aumentou mais de 9 vezes de 2017 pra cá**



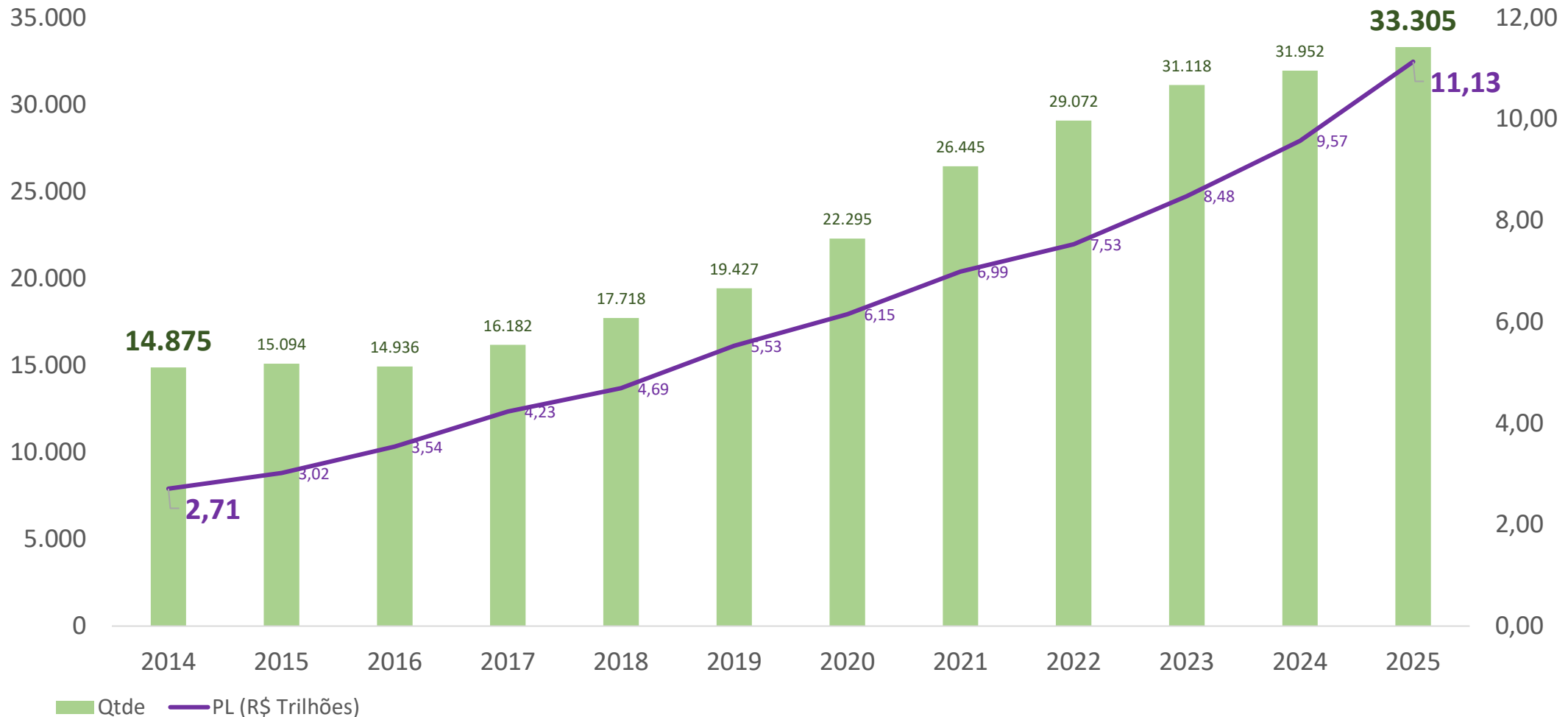
O número de **cotistas de fundos (FIFs)** mais que **dobrou** desde 2012 e já são **43 milhões de cotistas** se contarmos todas as categorias de fundos



Nos últimos dois anos o mercado de capitais foi fonte de **R\$ 2 trilhões em emissões** de valores mobiliários e cerca de **9500 ofertas públicas**



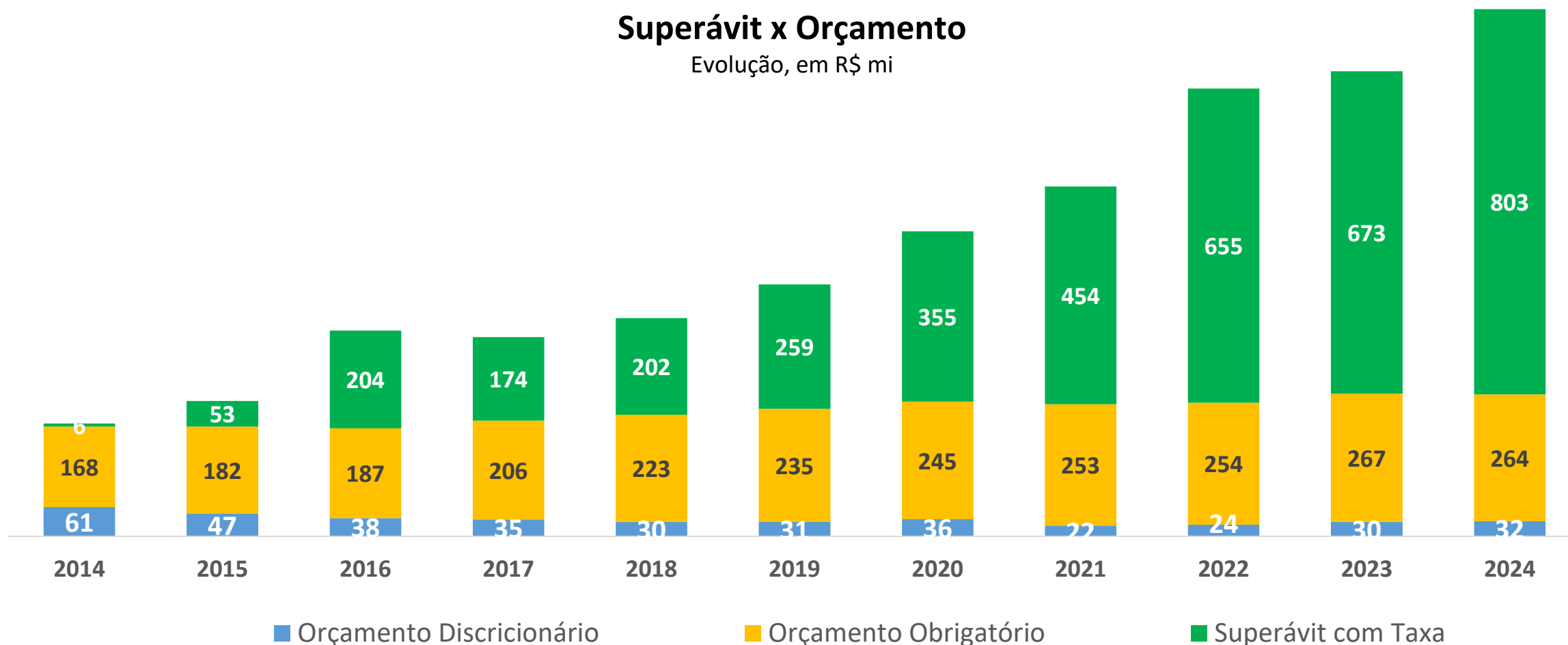
Temos atualmente **33.305 fundos de investimento** e um patrimônio líquido de **R\$ 11,13 trilhões** sob nossa supervisão



A arrecadação da CVM quintuplicou e o nosso orçamento discricionário foi reduzido em 70% em termos reais, comparado a 2014

Superávit x Orçamento

Evolução, em R\$ mi



A CVM “possui” receitas totais na ordem de bilhão (R\$) nos últimos anos

Receitas Totais da CVM (2024)

Valores (R\$)		
Rubrica	Aplicado*	Arrecadado**
Taxa de Fiscalização	R\$ 1.132 milhões	R\$ 1.123 milhões
Termos de Compromisso**	R\$ 65 milhões	R\$ 60 milhões
Multas (Punitivas e Cominatórias)**	R\$ 1.052 milhões	R\$ 65 milhões
	R\$ 2,2 bilhões	R\$ 1,2 bilhões

*Fonte: Relatório Atividade Sancionadora CVM (Valores Aplicados)

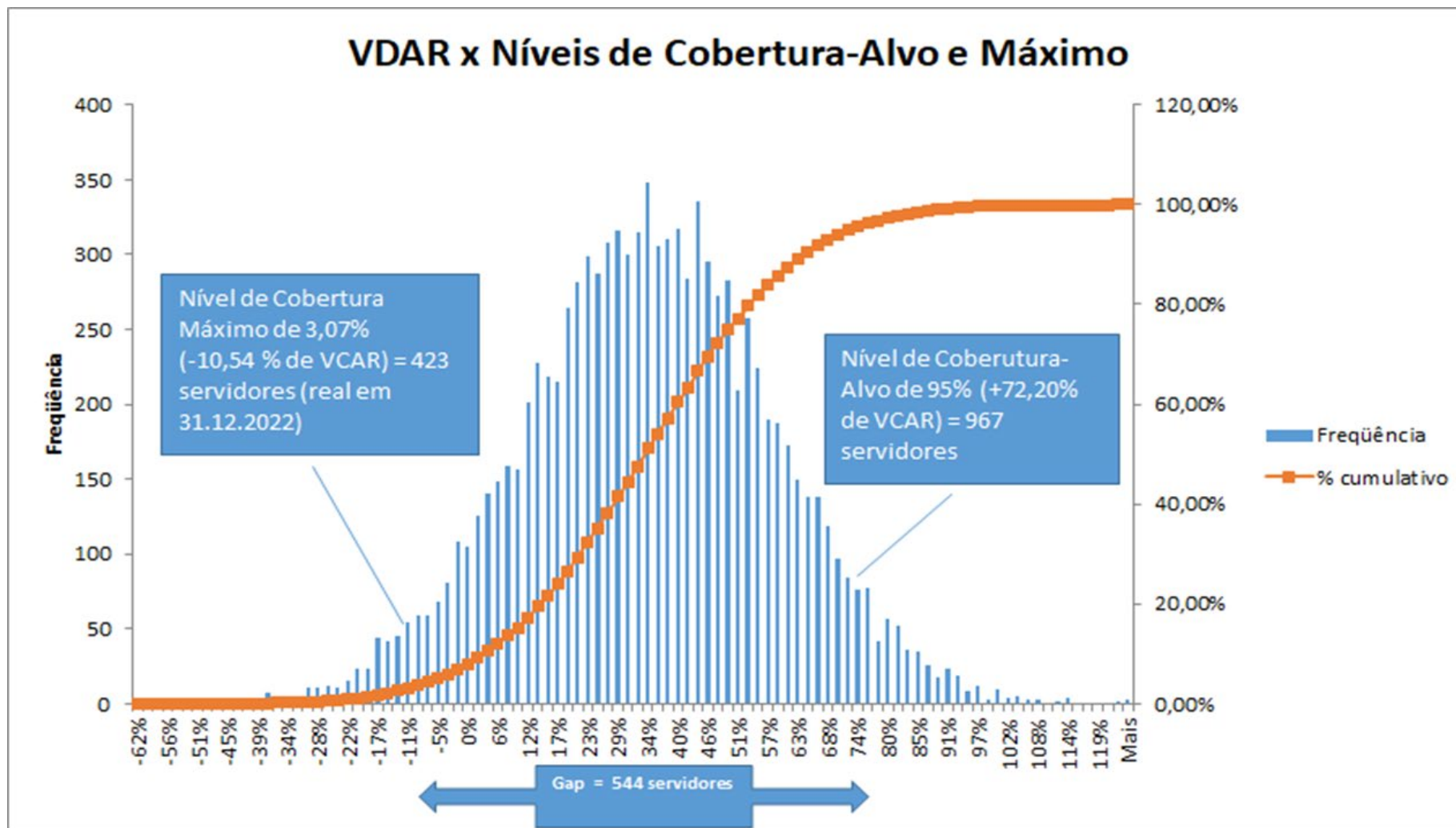
**Fonte: SIAFI Gerencial (Valores Arrecadados)

O orçamento total (obrigatório + discricionário) da CVM consome apenas 27% da Taxa de Fiscalização arrecadada e 24% do total arrecadado pela CVM.

R\$ 296 milhões / R\$ 1.123 milhões = 27%

R\$ 296 milhões / R\$ 1.248 milhões = 24%

A CVM precisa dobrar de tamanho para cobrir minimamente seu perímetro regulatório



Caso Master e REAG

Os Casos Master recebem atenção da CVM há alguns anos

Processo aberto	Ementa	Acusados/Investigados	Proposta área técnica	Situação atual
Abril/2018	Apurar irregularidades na emissão e distribuição de debêntures e de CRI's em infração à Instrução CVM nº 08/79 e a outras regras correlatas da CVM. Processo SEI: 19957.009798/2019-01	Daniel Vorcaro / Bco Master (Máxima CCTVM) / Índigo e outros	Termo de acusação	Celebrado Termo de compromisso
Nov/2020	Apurar irregularidades detectadas atreladas a emissão e distribuição de cotas de fundos de investimentos fechados em infração à Instrução CVM nº 08/79 e utras regras correlatas da CVM. Processo SEI: 19957.007976/2020-94	Daniel, Felipe, Henrique Vorcaro / Banco Master (Máxima) / Benjamim Botelho e outros	Termo de acusação	Aguardando julgamento pelo Colegiado
Dez/2022	Apuração de eventuais irregularidades em operações dos fundos Gold Style FIDC Não Padronizado, Excalibur FIM Crédito Privado, Novo FIM - Crédito Privado, Pabbie FIM Crédito Privado, e Black Eagle FIDC Não Padronizado, envolvendo títulos de emissão do Banco do Estado de Santa Catarina S.A., no ano de 2020 Processo SEI: 19957.015036/2022-31	Reag / João Mansur / Terra Investimento e outros	Abertura de inquérito	Inquérito Administrativo

Os Casos Master recebem atenção da CVM há alguns anos

Processo aberto	Ementa	Acusados/Investigados	Proposta área técnica	Situação atual
Dez/2023	Analisar possível infração quando da aquisição de participação acionária relevante na GetNinjas S.A. pelo Reag Alpha FIM, gerido pela REAG Administradora de Recursos Ltda. ("REAG").	REAG Administradora de Recursos Ltda (CBSF Trust Adm de Recursos)	Termo de Acusação	Aguardando julgamento pelo Colegiado
Ago/2022	Analisar possível manipulação de mercado com o ativo BZLI11 pelo Banco Master S.A., cotas de fundo de emissão de Brazil Realty FII. Processo SEI: 19957.010180/2022-81	Banco Master (Máxima) / Rodrigo Bittencourt	Termo de Acusação (proposta)	Celebrado Termo de compromisso
Jul/2018	Analisou possível manipulação de mercado pelo Banco Maxima S.A. (antiga denominação do atual Banco Master S.A.) com o ativo CARE11, cotas de fundo de emissão de Brazilian Graveyard Death Care Fundo de Investimento Imobiliário Processo SEI: 19957.006441/2021-87	Manco Master (Máxima) / Angelo Antonio	Termo de Acusação	Celebrado Termo de compromisso

Os Casos Master recebem atenção da CVM há alguns anos

Processo aberto	Ementa	Investigados /Acusados	Proposta área técnica	Situação atual
Abril/2025	Foi aberto em abril de 2025, a partir de diversas notícias envolvendo o Banco Master S.A., em especial, indicando que a instituição financeira utilizaria suas participações em fundos e outros tipos de receitas sem detalhar a forma como precificou esses ativos para melhorar o seu resultado.	Banco Master	Abertura de Inquérito	Inquérito Administrativo
Maio/2025	Pouco após constituído, 1 FIDC teria adquirido direitos creditórios por valores muito superiores ao seu patrimônio líquido, para logo em seguida revendê-los ao Banco Master S.A. com lucro expressivo.	Banco Master / Trustee	Abertura de Inquérito	Inquérito Administrativo
Ago/2025	apurar indícios de infrações a normas cujo cumprimento cabe à CVM fiscalizar na emissão de notas comerciais adquiridas por diversos fundos e assim como apurar possíveis irregularidades cometidas pelos gestores e administradores desses fundos	REAG	Abertura de Inquérito	Inquérito Administrativo

As ações de supervisão da CVM seguem as diretrizes da Resolução CMN nº 3427/2006

- A Resolução estabelece como princípio geral a **abordagem de supervisão baseada em risco (SBR)**, que por sua vez, define a classificação de cada risco levando-se em conta o **dano potencial ao mercado**.
- Na qualidade de investidor em fundos, **o Banco Master é classificado como investidor profissional**, conforme Resolução CVM nº 30/2021.
- Nos termos da referida Resolução, a CVM estabelece um Plano de SBR para cada biênio, com revisão anual, de **caráter preventivo e espontâneo**, cujo **foco se concentra em fundos pulverizados**, companhias listadas em bolsa etc, devido ao maior potencial de dano ao mercado.
- Fundos para investidores profissionais ou exclusivos, por exemplo, recebem menor ênfase da supervisão preventiva, concentrando-se em ações de **supervisão sob demanda** (reclamações, notícias da mídia, denúncias etc)
- Em resumo, **num ambiente de recursos escassos, devemos concentrar recursos e pessoal nos riscos com dano potencial elevado**, cuja proteção da poupança dependa majoritariamente de ações da CVM.

Exposição direta da indústria de fundos ao Banco Master era de R\$ 1.14 bi e a Master SA Corretora tinha sob sua administração R\$ 9,98 bi

www.gov.br/cvm
@cvmgovbr

NOME	R\$ EXPOSIÇÃO TOTAL	Nº COTISTAS EXPOSTOS	Nº FUNDOS EXPOSTOS	Nº GESTORES EXPOSTOS	Nº ADM EXPOSTOS	
Banco Master	R\$ 757,34 MM	1197	15	11	8	
Master SA Corretora	R\$ 348,51 MM	58	8	3	2	
Letsbank S.A	R\$ 38,70 MM	7	2	2	2	
Will Bank	R\$ 127.405,24	2	2	2	2	
Total	R\$ 1,14 Bi	1264	27	18	14	

	R\$ Total Administrado	Nº Cotistas	Nº Fundos	Nº Gestores	Nº Adm Expostos	
Master SA Corretora	R\$ 9,98 Bi	144	49	19	1	

A exposição direta de outros fundos aos ativos cujo emissor é a REAG era de R\$ 228,74 milhões

NOME	R\$ Exposição Total	Nº Cotistas Expostos	Nº Fundos Expostos	Nº Gestores Expostos	Nº Adm Expostos
REAG TRUST DISTRIBUIDORA DE TITULOS VALORES MOBILIARIOS S.A	R\$ 228.74 MM		2	2	2

• Levantamento com dados até novembro/2025; Fontes: sistemas CVM

O grupo REAG era relevante atuando como administrador, gestor ou em ambas funções simultaneamente dentro de um fundo de investimento

Na função de apenas Administrador de fundo:

NOME_ADM	TIPO_FUNDO	R\$ PL Total Administrado	Nº Cotistas	Nº Fundos
REAG TRUST DTVM S.A	FI	R\$ 3,51 Bi	87	34
REAG TRUST DTVM S.A	FIDC	R\$ 7,09 Bi	270	41
REAG TRUST DTVM S.A	FII	R\$ 0,89 Bi	1032	8
REAG TRUST ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA.	FIP	R\$ 25,41 Bi	41	18
Total		R\$ 36,90 Bi		

Na função de Administrador e de Gestor de fundo simultaneamente:

NOME_ADM	TIPO_FUNDO	R\$ PL Total Administrado	Nº Cotistas	Nº Fundos
REAG TRUST DTVM S.A	FI	R\$ 156,74 Bi	388	77
REAG TRUST DTVM S.A	FIDC	R\$ 73,08 Bi	320	134
REAG TRUST DTVM S.A	FII	R\$ 3,65 Bi	407	43
REAG TRUST ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA.	FIP	R\$ 97,95 Bi	211	100
Total		R\$ 331,42 Bi		

• Levantamento com dados até novembro/2025; Fontes: sistemas CVM

(Cont.) O grupo REAG era relevante atuando como administrador, gestor ou em ambas funções simultaneamente dentro de um fundo de investimento

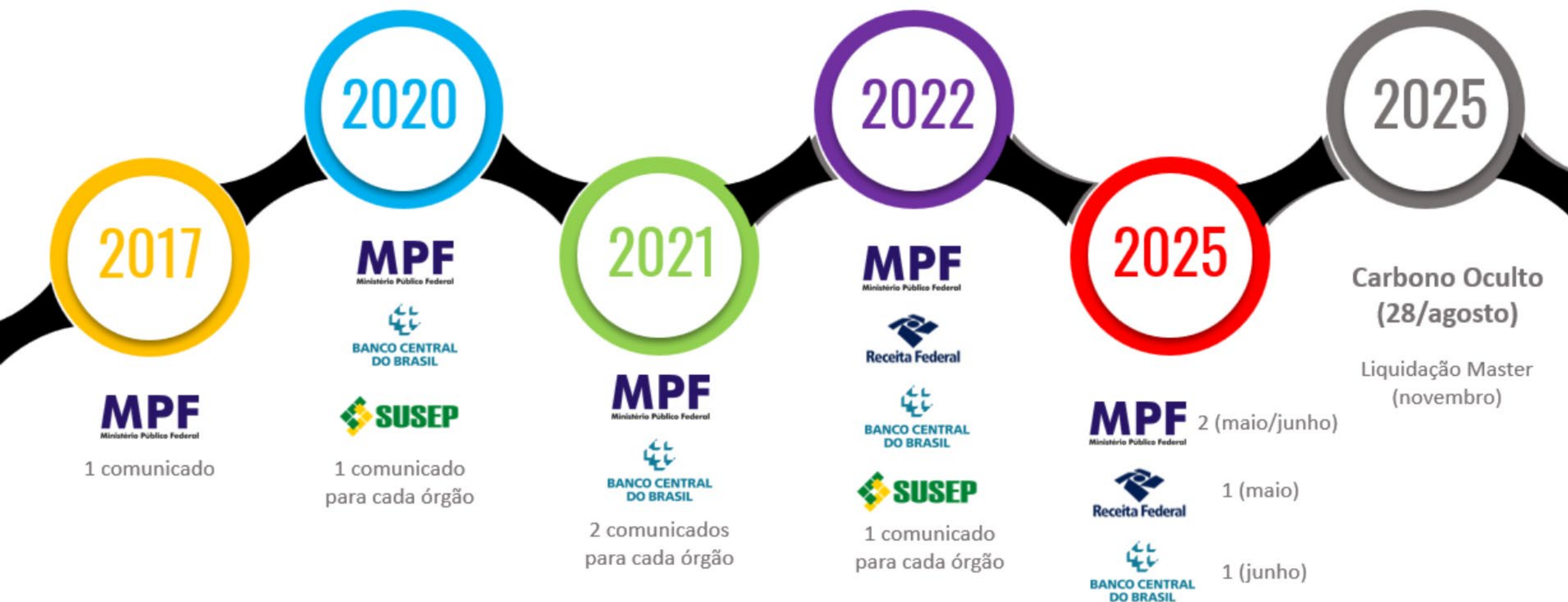
Na função de apenas Gestor de fundo:

NOME_GESTOR	TIPO_FUNDO	R\$ PL Total Administrado	Nº Cotistas	Nº Fundos
REAG WM GESTORA DE PATRIMÔNIO LTDA.	FI	R\$ 0,22 Bi	155	7
REAG HIERON INVESTIMENTOS LTDA.	FI	R\$ 0,05 Bi	5	1
REAG HIERON INVESTIMENTOS LTDA.	FIP	R\$ 0,37 Bi	10	2
REAG HIERON INVESTIMENTOS LTDA.	FII	R\$ 0,02 Bi	1	1
REAG BERKANA INVESTIMENTOS LTDA	FI	R\$ 2,35 Bi	45	15
REAG BERKANA INVESTIMENTOS LTDA	FIAGRO	R\$ 0,06 Bi	1	1
REAG BERKANA INVESTIMENTOS LTDA	FIDC	R\$ 1,76 Bi	4	5
REAG SPECIALTY FINANCE LTDA.	FI	R\$ 0,09 Bi	927	4
REAG SPECIALTY FINANCE LTDA.	FIDC	R\$ 0,02 Bi	3	1
REAG ASSET MANAGEMENT S.A.	FI	R\$ 0,02 Bi	37	2
REAG ASSET MANAGEMENT S.A.	FII	R\$ 0,00 Bi	6	1
REAG TRUST ADMINISTRADORA DE RECURSOS LTDA.	FI	R\$ 0,08 Bi	1	1
REAG LEGAL CLAIMS GESTÃO DE ATIVOS LTDA.	FIDC	R\$ 0,01 Bi	2	1
REAG GESTÃO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS LTDA.	FII	R\$ 0,56 Bi	1095	1
REAG PORTFÓLIO SOLUTIONS LTDA.	FII	R\$ 0,01 Bi	1	1
Total		R\$ 5,62 Bi		

• Levantamento com dados até novembro/2025; Fontes: sistemas CVM

A exposição de outros fundos aos ativos emitidos pela REAG era pequena, já atuando como administrador, gestor ou simultaneamente em ambas as funções, o grupo REAG geria ou administrava R\$ 373,95 bilhões, um total de 499 fundos de diversas categorias e 5049 cotistas.

Ao longo dos últimos anos, a CVM comunicou outras autoridades sobre os indícios de irregularidades



Informações partiram da CVM

22/08/2025 / 1195 Visualizações

CVM VÊ INDÍCIOS DE CRIME EM APORTE DE R\$ 361 MILHÕES DO BANCO MASTER NUMA CLÍNICA EM NOME DE LARANJA

- Caso comunicado pela CVM ao MPF em junho/25
- Antes da Operação “Carbono Oculto”



Relatório diz que banco investiu R\$ 2,1 bi em empresas sem capacidade econômica e aponta que cenário 'pode comprometer severamente a solidez patrimonial da instituição'; Master afirma que investimentos foram integralmente quitados (Por Aguirre Talento) - foto divulgação -

Após os comunicados realizados pela CVM resultarem em medidas em diversas esferas do governo, o Comitê de Riscos passou a acompanhar diretamente as ações das áreas técnicas

Data	Local	Ementa
24/04/2025	Aberto Processo SEI	Levantamentos contendo medidas adotadas pelas áreas técnicas finalísticas, que demonstrem a atuação da CVM em relação ao Banco Master
02/07/2025	CGR nº 95	Aviso sobre discussões no CGS a respeito do Banco Master (Relator: ASA)
04/07/2025	CGS	Relato das análises atualizações que estão em andamento nas respectivas áreas de supervisão e sanção em face do Banco Master (stricto sensu) ou da Operação de aquisição pelo BRB de ações, que ensejou o processo citando anteriormente, em 24/4/2025.
03/09/2025	CGR nº 96	Avisos sobre a operação da PF e atualização sobre Banco Master (Relator: SGE)
06/02/2026	CGR	Apresentação de levantamento inicial de casos envolvendo Master e Reag nos últimos anos (Relator: SRL)
27/02/2026	GT Master - CGR	Grupo criado por decisão do CGR para mapeamento e diagnósticos - Caso Master e Reag. Com prazo de entrega em três semanas (27/2/2026)

**O que dizem as avaliações
internacionais e internas?**

O Financial Sector Assessment Program (FSAP) fez apontamentos relevantes ao Brasil em assuntos que envolvem a CVM

Indústria de Fundos

- Uma das maiores e mais sofisticadas entre mercados emergentes
- **Marco regulatório moderno e alinhado aos princípios da IOSCO**
- Forte desenvolvimento de fundos multimercado e de renda fixa
- **Evolução normativa recente fortalecendo governança e gestão de riscos**

Recomendações

- **Ampliação do número de servidores**
- Monitoramento contínuo de risco de liquidez em fundos abertos
- **Atenção às interconexões entre setor bancário e não bancário**
- Revisão constante do **perímetro regulatório**

* O Brasil passou por avaliações do FSAP em 2013, 2018, 2023 (Peer Review – IOSCO) e 2025.

Nos últimos 10 anos a CVM vem destacando limitações em seus Relatórios Anuais de Supervisão Baseada em Risco apresentado ao COMOC

- Crescimento dos mercados regulados **sem acesso à tecnologias** que nos permitam fiscalizar de forma inteligente e efetiva
- **Falta severa de pessoal**
- **Orçamento precário** que impacta a continuidade de atividades e repriorização constante de projetos
- **Aumento do perímetro regulatório acelerado por inovações** difíceis de serem acompanhadas sem um programa de capacitação de longo prazo e específico.



O que precisamos?

A CVM precisa de previsibilidade orçamentária e estrutura de pessoal condizente com o tamanho e nível de maturidade do mercado

- **Orçamento discricionário anual de R\$ 200 milhões** (menos de 20% do total arrecadado com taxas de fiscalização)
- **Estrutura de carreira similar ao do Banco Central** (cargos e benefícios), a fim de eliminar distorções entre funções similares.
- **Mais 500 servidores**, a fim de cobrir minimamente o nosso atual perímetro regulatório
- **Redefinir os fóruns de coordenação entre as instituições do Sistema Financeiro Nacional (SFN)**, estabelecendo em lei ampla troca de informações sem depender de ACTs ou Convênios bilaterais
- **Unificar os instrumentos e capacidade sancionadora** entre as instituições do SFN, a fim de fortalecer todo o sistema.



www.gov.br/cvm

[@cvmgovbr](https://twitter.com/cvmgovbr)