

AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE 7.791 DISTRITO FEDERAL

RELATOR	: MIN. FLÁVIO DINO
REQTE.(S)	: DIRETÓRIO NACIONAL DO PARTIDO NOVO
ADV.(A/S)	: LEONARDO AZEVEDO CORREA E OUTRO(A/S)
INTDO.(A/S)	: CONGRESSO NACIONAL
PROC.(A/S)(ES)	: ADVOGADO-GERAL DA UNIÃO
INTDO.(A/S)	: PRESIDENTE DA REPÚBLICA
PROC.(A/S)(ES)	: ADVOGADO-GERAL DA UNIÃO
AM. CURIAE.	: AIS LIVRES - ASSOCIAÇÃO DOS ASSESSORES DE INVESTIMENTOS
ADV.(A/S)	: GUILHERME FRONER CAVALCANTE BRAGA
AM. CURIAE.	: TRANSPARÊNCIA INTERNACIONAL - BRASIL
ADV.(A/S)	: GUILHERME DE JESUS FRANCE
ADV.(A/S)	: JANAINA FERNANDA DA SILVA PAVAN
AM. CURIAE.	: ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS AUDITORES DO BANCO CENTRAL DO BRASIL (ANBCB)
ADV.(A/S)	: RUDI MEIRA CASSEL
AM. CURIAE.	: SINDICATO NACIONAL DOS SERVIDORES DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (SINDCVM)
ADV.(A/S)	: MANOEL MESSIAS PEIXINHO

DECISÃO:

Trata-se de **Ação Direta de Inconstitucionalidade**, com pedido de medida cautelar, na qual se discute a **higidez orçamentária, a capacidade operativa e a efetividade da atuação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)** no exercício do seu poder de polícia sobre o mercado de capitais brasileiro.

Neste momento processual, passo a analisar as manifestações e os documentos oferecidos pelo *amicus curiae* **Transparência Internacional - Brasil** (eDOCs 138, 181 e 182) e faço o seu cotejo com o denso acervo probatório já produzido nos autos.

A instrução processual evidencia que as dificuldades atualmente enfrentadas pela Comissão de Valores Mobiliários não se restringem às limitações orçamentárias apontadas nos autos. Os elementos reunidos ao longo da tramitação revelam a existência de questões relacionadas ao

desenho regulatório, aos mecanismos de governança e aos modelos de supervisão adotados pela autarquia que, embora devam ser objeto dos Planos de Reestruturação já determinados e apresentados, ainda demandam atenção. Tais dificuldades tornaram-se especialmente agudas com “flexibilizações” e mudanças regulatórias nos anos de 2021 e 2022.

A documentação constante dos autos, em especial as manifestações apresentadas pela Transparência Internacional – Brasil (eDOCs 138 e 181) e o Relatório do Grupo de Trabalho denominado **GT Master** (eDOC 182), evidencia elementos que recomendam a reavaliação do atual arcabouço regulatório da autarquia. Tais documentos apontam para premissas relevantes e urgentes que justificam a análise crítica do modelo normativo vigente, conforme passo a expor.

1. Governança institucional, canais de recebimento de denúncias e proteção de informantes

Os documentos juntados pelo *amicus curiae* Transparência Internacional - Brasil fazem referência a apontamentos oriundos da Controladoria-Geral da União e do próprio Grupo de Trabalho instituído no âmbito da autarquia acerca da necessidade de aperfeiçoamento dos mecanismos internos de controle. Importante ressaltar que esse Grupo de Trabalho teve origem em 06 de fevereiro de 2026, por intermédio do Comitê de Governança de Riscos da CVM, para “consolidar e sistematizar fatos, processos e informações relacionadas ao Grupo Master, à REAG e a entidades conexas, com vistas ao aprimoramento do diagnóstico institucional, ao acompanhamento integrado de ações em curso e à prestação de contas à sociedade” (eDOC 171, p. 10).

Com fundamento nos relatórios de avaliação da Controladoria-Geral da União (CGU) e do Grupo de Trabalho Master, **a Transparência Internacional - Brasil aponta a existência de fragilidades relevantes nos mecanismos de controle interno da Comissão de Valores Mobiliários.**

Dentre elas, merecem destaque: (i) a sobreposição de atribuições entre a Ouvidoria, a Auditoria Interna e a Corregedoria, circunstância que pode comprometer a independência funcional e regimental desses órgãos de controle; (ii) **o arquivamento de denúncias sem a realização de diligências mínimas de verificação, a exemplo da notícia encaminhada em 2022, que antecipava, com elevado grau de detalhamento, as irregularidades posteriormente identificadas no Banco Master, incluindo referências à existência de ativos ilíquidos, à manipulação de cotações e à recompra de créditos, mas que foi sumariamente arquivada pela área técnica sob o fundamento de inverossimilhança, conforme registrado pelo Grupo de Trabalho e demonstrado na documentação juntada pelo peticionante (eDOC 181, p. 11-13);** (iii) o descumprimento das diretrizes estabelecidas pela Portaria CGU nº 581/2021 quanto à utilização da plataforma Fala.BR, com o processamento de denúncias sensíveis por sistemas ordinários e sem mecanismos adequados de pseudonimização, expondo denunciantes a riscos indevidos, inclusive de retaliação; e (iv) a ausência de incorporação, nos planos de reestruturação da autarquia, das recomendações estruturantes formuladas pelo próprio Comitê de Riscos da CVM no âmbito do Relatório do GT Master, documento de reconhecida relevância para o diagnóstico institucional da entidade. Segundo sustenta a requerente, tais recomendações não foram contempladas, ao menos de forma expressa, nas medidas de reorganização apresentadas nos autos (eDOC 181, p. 9-11, e eDOC 182).

Os elementos até aqui examinados indicam que as deficiências identificadas na atividade fiscalizatória não se restringem à atuação administrativa da autarquia, alcançando também aspectos de sua estrutura normativa e de governança. **Nesse ponto, merece destaque o fato de a própria União, ao prestar informações complementares acerca do Plano Emergencial de Reestruturação das Atividades da CVM (eDOC 134, p.1), ter reconhecido a pertinência da discussão sobre possíveis aperfeiçoamentos do marco regulatório aplicável.** Com efeito, ao tratar da Medida 21 do Quadro 8 do Plano Emergencial de 2026,

consignou a possibilidade de formulação articulada de propostas de alteração normativa, regulamentar ou legislativa destinadas a enfrentar vulnerabilidades identificadas nas atividades de supervisão.

Contudo, ao encaminhar o Plano Complementar de Médio Prazo para o período de 2027 a 2030 (eDOCs 176 e 177), não se observa desenvolvimento correspondente dessa diretriz. Embora o plano apresente medidas voltadas ao fortalecimento institucional da autarquia, deixou de contemplar, de forma estruturada, avaliação abrangente dos instrumentos normativos cuja revisão havia sido anteriormente considerada. Nada se acrescentou, também, como trouxe a lume o amigo da Corte, sobre as recomendações oriundas do denso relatório do GT Master, a respeito de governança, integração informacional, supervisão baseada em riscos e auditoria independente.

Sem antecipar juízo acerca da adequação das atuais estruturas administrativas, trata-se de questões que justificam exame específico pela Administração, à luz dos princípios da eficiência, da transparência e da proteção institucional aos denunciante de boa-fé.

Diante do cenário de reduzida transparência na CVM revelado nos autos, amplamente retratado no Relatório do GT Master e corroborado por informações de domínio público, verifica-se a existência de condições que, em tese, contribuíram para a ocorrência de fraudes de expressiva repercussão econômica e para a utilização indevida do mercado regulado por estruturas criminosas. **Nesse contexto, assumem especial relevância outras questões de natureza regulatória. Trata-se de temas que, pelas possíveis repercussões sobre a integridade, a transparência e a confiabilidade do mercado de capitais e do sistema financeiro nacional, demandam exame próprio.** Passo à sua análise.

2. Estruturas de investimento em múltiplas camadas e a lavagem de dinheiro ilícito

Os documentos produzidos nos autos suscitam debate acerca dos efeitos regulatórios decorrentes da possibilidade de formação de estruturas sucessivas de investimento entre fundos, bem como da disciplina normativa relativa à caracterização de investidores profissionais.

O expressivo crescimento do mercado de capitais brasileiro nos últimos anos, com salto de 14,4 mil para 32,3 mil fundos regulados entre 2014 e 2026, e expansão de 810% nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) foi acompanhado pelo surgimento dessas arquiteturas societárias de elevada complexidade.

A Resolução CVM n.º 175, de 2022, por sua vez, promoveu uma permissividade sistêmica, na medida em que passou a admitir, de forma expressa, o investimento de fundos estruturados em cotas de outros fundos com características semelhantes, viabilizando a constituição de estruturas sucessivas de investimento sem limitação quantitativa máxima. Essa circunstância dificulta a visualização da composição econômica final das operações e aumenta os desafios inerentes à supervisão regulatória.

Embora a apreciação da conveniência e da adequação desse modelo normativo caiba, em primeiro plano, à autoridade reguladora, trata-se de **matéria com repercussões diretas sobre a transparência das operações, a identificação dos beneficiários econômicos e a efetividade dos mecanismos de supervisão do mercado.**

Merece igualmente atenção a disciplina aplicável a determinadas operações envolvendo **direitos creditórios**, especialmente quanto à possibilidade de circulação transitória de recursos por contas vinculadas ao próprio cedente (art. 47 do Anexo Normativo II da Resolução CVM nº 175/2022). Tal disciplina normativa tem o potencial concreto de comprometer os alertas automatizados de inteligência financeira e tornar mais complexa a reconstrução dos fluxos econômicos por parte dos órgãos de controle.

Também se observa que o novo regime transferiu para os gestores

dos fundos atribuições anteriormente desempenhadas por custodiantes independentes no tocante à verificação da existência dos créditos (lastro) que compõem a carteira. A possibilidade de realização dessa atividade por amostragem, ou mesmo sua dispensa em determinadas situações previstas na regulamentação, reduziu a intensidade dos controles externos anteriormente existentes e concentrou essa atividade em agentes diretamente envolvidos na gestão dos ativos, aspecto que suscita debate quanto à suficiência das salvaguardas adotadas para a validação dos créditos subjacentes, **inclusive em operações envolvendo precatórios e títulos privados**.

As questões expostas suscitam dúvidas quanto à suficiência dos mecanismos atualmente empregados para a rastreabilidade de operações e o acompanhamento de fluxos financeiros, matéria que pode justificar reexame no âmbito regulatório.

Cumpra ainda registrar que a disciplina de prevenção à lavagem de dinheiro impõe aos participantes do mercado o dever de monitorar e comunicar operações suspeitas, mas não estabelece, de forma geral, a obrigatoriedade de recusa da operação ou de encerramento imediato da relação comercial quando não seja possível identificar o beneficiário final de estruturas societárias especialmente complexas ou vinculadas a jurisdições de maior risco. **Os elementos reunidos nos autos sugerem a conveniência de avaliar se o regime atualmente previsto na Resolução CVM nº 50/2021, consideradas ainda as suas alterações posteriores, oferece respostas suficientes para essas situações e se contempla salvaguardas compatíveis com os objetivos de transparência e rastreabilidade que orientam a política nacional de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento de atividades ilícitas.**

A questão assume relevo particular quando se considera que a efetividade dos mecanismos de prevenção não depende apenas da comunicação de operações suspeitas, mas também da capacidade de identificar, de modo seguro e tempestivo, os beneficiários efetivos das estruturas que acessam o mercado regulado. Nesse cenário, revela-se

pertinente examinar se os instrumentos atualmente previstos pela regulamentação atendem de forma adequada a essa finalidade, especialmente em contextos marcados por elevado grau de opacidade societária ou por dificuldades de identificação da titularidade econômica final dos recursos empregados nas operações.

Reitero que essas dificuldades acabam ampliando a atuação de organizações criminosas que se dedicam a gravíssimos delitos (narcotráfico; tráfico de armas; corrupção; desvio de emendas parlamentares; compra e venda de decisões judiciais envolvendo magistrados, assessores e advogados; fraude em licitações; mercado de precatórios ilegais, entre outros).

3. Articulação interinstitucional

As questões examinadas nesta decisão não se circunscrevem à esfera de atuação exclusiva da Comissão de Valores Mobiliários.

Diversos temas discutidos nos autos apresentam interfaces com competências exercidas por outros órgãos estatais responsáveis pela supervisão financeira, tributária, societária e repressiva. Por essa razão, o processo de revisão regulatória deve observar mecanismos de coordenação institucional aptos a assegurar coerência entre as soluções adotadas.

A atuação integrada entre o Ministério da Fazenda, a Comissão de Valores Mobiliários, o Banco Central do Brasil, o Conselho de Controle de Atividades Financeiras, a Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil, a Controladoria Geral da União, o Ministério da Justiça e Segurança Pública e a Polícia Federal revela-se especialmente relevante para evitar a criação de assimetrias regulatórias capazes de comprometer os objetivos perseguidos pelas medidas eventualmente implementadas.

Não cabe ao Poder Judiciário substituir-se ao administrador ou ao

regulador na definição do conteúdo das normas técnicas que disciplinam o mercado de capitais e o sistema financeiro nacional. **Compete-lhe, contudo, assegurar que vulnerabilidades identificadas ao longo da instrução processual sejam efetivamente examinadas pelos órgãos incumbidos de tratá-las, mediante fundamentação adequada e adoção das providências que se revelarem necessárias.** Tais metas são essenciais para o desate deste feito, em que se debate sobre a manutenção ou supressão de taxa, em face de sua vinculação (ou não) ao seu destino legal, qual seja o exercício eficiente das atribuições da CVM.

Pelo exposto, DETERMINO à União que promova avaliação técnica e reapreciação fundamentada do atual arcabouço normativo infralegal relacionado às matérias examinadas nesta decisão, especialmente das Resoluções CVM nº 175/2022, nº 50/2021 e nº 45/2021, considerando as observações constantes das manifestações apresentadas pela Transparência Internacional – Brasil (eDOCs 138 e 181), as recomendações formuladas pelo GT Master (eDOC182) e a diretriz de proposição de aperfeiçoamentos normativos anteriormente contemplada no Plano Emergencial (eDOC 134), com a apresentação das conclusões, medidas propostas e respectivas justificativas técnicas. É fixado o prazo de 90 (noventa) dias para o cumprimento desta decisão, sob a coordenação do Ministério de Estado da Fazenda.

Publique-se. Intimem-se. Notifique-se a PGR.

Brasília, 20 de setembro de 2026

Ministro FLÁVIO DINO

Relator

Documento assinado digitalmente