

BANCÁRIO E MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS

Processos administrativos sancionadores: principais riscos e tendências regulatórias no Mercado de Capitais

O crescimento da sofisticação do mercado de capitais brasileiro, impulsionado pela expansão de produtos financeiros, plataformas digitais, ativos estruturados e novos modelos de investimento, vem sendo acompanhado por uma atuação cada vez mais intensa da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Nesse contexto, os Processos Administrativos Sancionadores (PAS) permanecem como um dos principais instrumentos de supervisão e *enforcement* do regulador, exigindo atenção constante de participantes do mercado, áreas de *compliance* e administradores.

Nesta edição, apresentamos uma visão objetiva sobre o funcionamento dos PAS, as infrações mais recorrentes e os principais pontos de atenção para profissionais e instituições reguladas.

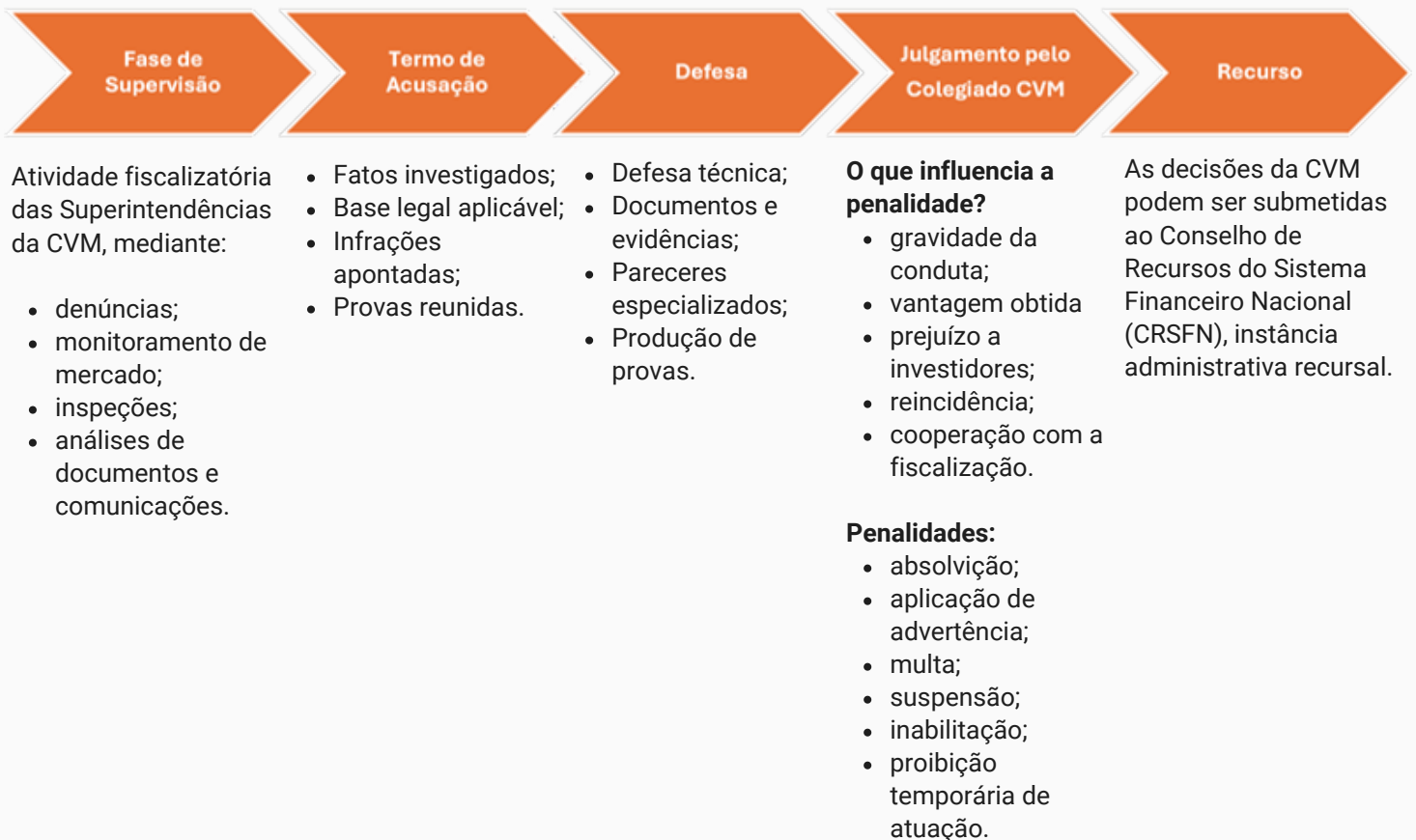
O que é o Processo Administrativo Sancionador (PAS)?

Regulado principalmente pela Lei nº 6.385/1976 e pela Resolução CVM nº 45/2021, o Processo Administrativo Sancionador é o procedimento por meio do qual a CVM apura eventuais infrações à legislação e à regulamentação do mercado de valores mobiliários, assegurando aos acusados o exercício do contraditório e da ampla defesa.

Podem ser investigados:

- Companhias abertas;
- Administradores e diretores;
- Gestores de recursos;
- Consultores de valores mobiliários;
- Assessores de investimento;
- Corretoras e distribuidoras;
- Fundos de investimento;
- Pessoas físicas ou jurídicas sujeitas à regulação da CVM.

Principais Etapas do PAS



Termo de compromisso

Além do julgamento pelo Colegiado, a legislação prevê a possibilidade de celebração de Termo de Compromisso, mecanismo consensual por meio do qual o investigado assume determinadas obrigações perante a CVM, sujeito à aprovação da Autarquia.

O Termo de Compromisso não implica reconhecimento de culpa e sua celebração depende da análise de conveniência e oportunidade pela CVM, considerando as circunstâncias do caso concreto.

Principais características:

- solução consensual do processo;
- não exige confissão da infração;
- sujeita à aprovação da CVM;
- pode envolver obrigações de fazer, não fazer ou contribuição pecuniária;
- busca promover a eficiência regulatória e a proteção do mercado.

Infrações mais recorrentes nos PAS da CVM

A experiência regulatória demonstra que determinadas condutas permanecem entre os principais focos da atividade sancionadora da CVM.

Exercício irregular de atividades reguladas

Atuação no mercado de valores mobiliários sem o registro, autorização ou credenciamento exigidos pela regulamentação.

Exemplos recorrentes:

- prestação de consultoria de valores mobiliários sem registro;
- gestão profissional de recursos de terceiros sem autorização da CVM;
- recomendações de investimento realizadas por profissionais sem habilitação adequada.

Conflitos de Interesse

Situações em que interesses próprios ou de terceiros podem comprometer a imparcialidade da atuação profissional, sem divulgação adequada ou mecanismos eficazes de mitigação.

Exemplos recorrentes:

- recomendações influenciadas por remuneração ou benefícios recebidos de terceiros;
- distribuição de produtos financeiramente mais vantajosos para a instituição, mas não necessariamente para o cliente;
- ausência de segregação adequada entre áreas com potenciais interesses conflitantes.

Descumprimento de Deveres Fiduciários

Infrações relacionadas aos deveres de diligência, lealdade, boa-fé e transparência perante investidores.

Exemplos recorrentes:

- decisões de investimento sem análise adequada dos riscos envolvidos;
- tratamento desigual entre investidores;
- falhas na prestação de informações relevantes aos cotistas ou investidores.

Gestão não autorizada de carteiras

Ocorre quando o profissional ultrapassa os limites de sua atuação regulada e passa a exercer, na prática, atividade privativa de gestor de recursos.

Exemplos recorrentes:

- administração discricionária de carteiras sem autorização;
- recebimento de procurações amplas para movimentação de investimentos;
- tomada de decisões de investimento em nome do cliente sem poderes regulatórios para tanto.

Falhas Informacionais

Divulgação incompleta, inadequada ou intempestiva de informações relevantes ao mercado e aos investidores.

Exemplos recorrentes:

- omissão de fatos relevantes;
- materiais publicitários com informações potencialmente enganosas;
- divulgação de rentabilidades sem observância das regras regulatórias;
- falhas na prestação periódica de informações obrigatórias.

Aspectos críticos para áreas de *compliance*

A experiência dos processos sancionadores demonstra que estruturas de *compliance* efetivas dependem da atuação integrada entre as áreas de negócios, jurídico, riscos e controles internos. Entre os principais pontos de atenção, destacam-se:

Governança

Uma estrutura de governança bem definida reduz riscos operacionais e regulatórios.

- definição clara de papéis e responsabilidades;
- segregação adequada de funções;
- alçadas de aprovação formalizadas;
- monitoramento contínuo de riscos regulatórios.

Treinamento e cultura de *compliance*

A prevenção depende da disseminação constante de conhecimento regulatório.

- atualização periódica sobre normas da CVM e autorregulação;
- capacitação de assessores, gestores e equipes comerciais;
- treinamentos sobre conflitos de interesse, suitability e conduta profissional.

Suitability

A adequada identificação do perfil do investidor continua sendo um dos principais focos de supervisão.

- manutenção de cadastro atualizado;
- documentação completa dos perfis de investidores;
- registro das recomendações realizadas;
- compatibilidade entre produto, perfil e objetivos do cliente.

Monitoramento Contínuo

Controles preventivos contribuem para a identificação tempestiva de desvios.

- comunicações eletrônicas;
- materiais publicitários e campanhas comerciais;
- relacionamento com clientes;
- atividades de agentes vinculados;
- operações com potencial conflito de interesse;
- registros e evidências das atividades supervisionadas.

Supervisão e Processos da ANBIMA

Além da fiscalização exercida pela CVM, os participantes do mercado também estão sujeitos aos mecanismos de supervisão da ANBIMA, entidade responsável pela autorregulação de importantes segmentos do mercado de capitais. A combinação entre supervisão estatal e autorregulação reforça a necessidade de estruturas sólidas de governança, controles internos e cultura de compliance.

A atuação da ANBIMA tem se mostrado cada vez mais relevante, especialmente para instituições participantes dos segmentos de distribuição de produtos de investimento, gestão de recursos de terceiros, administração fiduciária e mercado de capitais.

Principais temas observados nos processos de supervisão da ANBIMA:

- falhas na aplicação das regras de suitability;
- inadequação de controles de compliance e supervisão;
- descumprimento de deveres de transparência e divulgação de informações;
- conflitos de interesse não devidamente gerenciados;
- inconsistências em materiais publicitários e de divulgação;
- falhas nos processos de distribuição de produtos de investimento.

Possíveis consequências

Dependendo da gravidade da conduta apurada, os procedimentos da ANBIMA podem resultar em:

- determinações de adequação de processos e controles;
- celebração de termos de compromisso;
- advertências;
- multas previstas nos códigos de autorregulação;
- divulgação pública das decisões;
- sanções aplicáveis no âmbito da autorregulação.

Ponto de Atenção

Embora possuam natureza distinta dos Processos Administrativos Sancionadores da CVM, os procedimentos conduzidos pela ANBIMA podem gerar impactos reputacionais significativos e evidenciar fragilidades de governança, compliance e controles internos. Por isso, a observância das regras de autorregulação deve integrar a estratégia de gerenciamento de riscos das instituições participantes.

Tendências regulatórias

O fortalecimento da supervisão da CVM acompanha transformações importantes no mercado de capitais.

Entre os temas que vêm demandando maior atenção do regulador destacam-se:

- produtos financeiros digitais;
- tokenização de ativos;
- plataformas de investimento;
- prevenção de conflitos de interesse;
- proteção do investidor de varejo;
- controles de governança e compliance;
- uso de redes sociais por participantes do mercado;
- atuação de influenciadores financeiros;
- supervisão baseada em dados e tecnologia.

A tendência é de continuidade do fortalecimento das medidas de supervisão e enforcement, especialmente em mercados de rápida evolução tecnológica.

⚠️ FRONT RUNNING x INSIDER TRADING

🏃 Front Running

Ocorre quando alguém utiliza informação sobre uma ordem de compra ou venda ainda não executada para negociar previamente e obter vantagem econômica.

Exemplo: profissional toma conhecimento de uma grande ordem de compra de ações de um cliente e adquire os mesmos ativos antes da execução da ordem.

🔒 Insider Trading

Ocorre quando alguém negocia valores mobiliários com base em informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

Exemplo: administrador compra ações sabendo antecipadamente que a companhia divulgará um fato relevante com potencial de elevar a cotação.

Conclusão

Em um ambiente de crescente sofisticação financeira e intensificação da supervisão regulatória, a prevenção continua sendo o instrumento mais eficiente para mitigação de riscos. Governança robusta, monitoramento contínuo, treinamento adequado e cultura de compliance são fatores essenciais para reduzir a exposição a processos sancionadores e preservar a reputação institucional. Além da observância das normas da CVM, participantes do mercado devem acompanhar as exigências de autorregulação aplicáveis, reforçando uma atuação alinhada às melhores práticas do mercado.



Andrea Sano Alencar

asano@efcan.com.br