

EXCELENTÍSSIMO SENHOR MINISTRO FLÁVIO DINO, RELATOR DA AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE Nº 7.791/DF

O **INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (“IBGC”)**, pessoa jurídica de direito privado, organização da sociedade civil, constituída como associação de natureza cultural e de âmbito nacional, sem fins lucrativos, com sede na Av. das Nações Unidas, 12.551 - 21º andar, CEP 04578-903, São Paulo/SP, inscrito no CNPJ sob o nº 01.082.331/0001-80, vem, respeitosamente, perante Vossa Excelência, nos autos da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 7.791/DF (“ADI”), proposta pelo Diretório Nacional do Partido Novo, apresentar os presentes **MEMORIAIS** para auxiliar nas discussões que ocorrerão na audiência pública designada para o dia 4 de maio de 2026, às 14h, e, especialmente, no julgamento da Ação.

I. DA RELEVÂNCIA DOS MEMORIAIS APRESENTADOS PELO IBGC

A. REPRESENTATIVIDADE E LEGITIMIDADE INSTITUCIONAL DO IBGC.

1. O IBGC possui sólida reputação nacional e internacional em governança corporativa e contribui há mais de 30 anos para aprimorar padrões técnicos voltados à integridade, transparência e sustentabilidade do mercado de capitais. A base associativa do Instituto é plural e conta com mais de 3 mil membros: empresas, entidades sem fins lucrativos, investidores, conselheiros, executivos, acadêmicos e demais agentes do ecossistema de governança corporativa. Essa diversidade confere ao Instituto uma visão abrangente, independente e equilibrada dos impactos regulatórios, permitindo a construção de posições que refletem o interesse público e o adequado funcionamento do mercado de capitais.
2. Além de sua representatividade, a legitimidade institucional do IBGC decorre de sua atuação técnica, apartidária e orientada por evidências, característica essencial para o ambiente desta audiência, que busca esclarecer aspectos econômicos e regulatórios complexos relacionados à Taxa de Fiscalização do Mercado de Títulos e Valores Mobiliários (“TFMTVM”) da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”). O Instituto possui histórico consistente de contribuição em consultas públicas, audiências e processos legislativos, sempre pautado pelo diálogo construtivo com legisladores, reguladores, formuladores de políticas públicas e entidades de mercado. Nesse contexto, sua participação agrega valor ao debate ao oferecer subsídios qualificados e alinhados às necessidades de fortalecimento institucional da CVM, cuja atuação é central para a

integridade e o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

II. BREVE ANÁLISE DA PETIÇÃO INICIAL E DAS MANIFESTAÇÕES PROCESSUAIS

A. SÍNTESE DA PETIÇÃO INICIAL DO DIRETÓRIO NACIONAL DO PARTIDO NOVO.

3. O Diretório Nacional do Partido Novo propõe a presente ADI (ID: b3f30aa9) contra os artigos 1º a 5º da Lei Federal nº 14.317/2022, alegando, em síntese, que
 - i. os arts. 1º a 5º da Lei Federal nº 14.317/2022, que tratam da TFMTVM da CVM, são inconstitucionais, por violarem os princípios da proporcionalidade, da vedação ao efeito confiscatório e da vinculação entre a taxa e o custo da atividade estatal;
 - ii. a TFMTVM deixou de refletir o custo da atividade de fiscalização, passando a operar, na prática, com finalidade arrecadatória;
 - iii. a manutenção da cobrança nos moldes atuais gera impactos negativos ao mercado de capitais;
 - iv. o excedente eventualmente arrecadado não deve ser direcionado livremente ao Tesouro Nacional, devendo permanecer segregado até decisão final da ação;
 - v. os recursos oriundos da TFMTVM devem ser estritamente vinculados à atividade de fiscalização da CVM, sendo vedada sua utilização para outras finalidades.

B. SÍNTESE DA MANIFESTAÇÃO DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA.

4. No dia 25 de março de 2025, a Presidência da República apresentou informações (ID: 3f8757a8), sustentando, resumidamente, que:
 - i. o pedido formulado pelo Diretório Nacional do Partido Novo é inepto, em razão da dissociação lógica entre a narrativa apresentada e o pedido formulado, bem como da ausência de fundamentação específica quanto aos dispositivos impugnados;
 - ii. a TFMTVM é constitucional, por decorrer do exercício regular do poder de polícia atribuído à CVM no âmbito da regulação do mercado de capitais;
 - iii. a Lei Federal nº 14.317/2022 buscou harmonizar o regime jurídico às transformações do mercado, promovendo maior equidade entre os agentes

- submetidos à supervisão da CVM;
- iv. a Lei Federal nº 14.317/2022 ampliou o rol de contribuintes e reestruturou as faixas de cobrança, de modo a tornar a incidência mais proporcional ao porte dos regulados e a reduzir distorções históricas;
 - v. a arrecadação mais elevada decorre da expansão do mercado e da inclusão de novos contribuintes, atendendo a TFMTVM aos critérios de proporcionalidade e de vinculação, sem caráter confiscatório.

C. SÍNTESE DA MANIFESTAÇÃO DO SENADO FEDERAL.

5. Em 28 de março de 2025, o Senado Federal apresentou informações (ID: a89ceb1c), defendendo, em resumo, que:
- i. a Lei Federal nº 14.317/2022 adotou critérios de equidade e neutralidade, com o objetivo de estimular a participação de agentes de menor porte no mercado de capitais;
 - ii. não perdura a alegação de onerosidade excessiva, uma vez que houve redução da carga para pequenos agentes e majoração proporcional para aqueles de maior porte, que demandam maior supervisão estatal;
 - iii. o modelo adotado está alinhado à jurisprudência do STF e à segurança jurídica, ao utilizar o patrimônio líquido como critério de cálculo apto a refletir a capacidade contributiva;
 - iv. eventual arrecadação superior ao custo direto da atividade não descaracteriza a natureza da TFMTVM, especialmente quando vinculada ao custeio de estruturas administrativas permanentes e baseada em critérios proporcionais;
 - v. a norma é constitucional quanto à competência legislativa da União e ao devido processo legislativo, sendo compatível com os princípios da isonomia, da proporcionalidade e da vedação ao confisco.

D. SÍNTESE DA MANIFESTAÇÃO DA CVM.

6. No dia 9 de maio de 2025, a CVM manifestou-se (ID: 6d0108e2), sustentando, em síntese, que:
- i. é válida a taxa de fiscalização e o exercício do poder de polícia pela autarquia, conforme jurisprudência consolidada do STF, inclusive no enunciado da Súmula nº 665¹;

¹ “É constitucional a Taxa de Fiscalização dos Mercados de Títulos e Valores Mobiliários instituída pela Lei 7.940/89”.

- ii. a Lei Federal nº 14.317/2022 promoveu a atualização do regime jurídico aplicável, de modo a refletir a evolução e a maior complexidade do mercado de capitais ao longo das últimas décadas;
- iii. a reforma promovida pela Lei Federal nº 14.317/2022 não teve por objetivo o aumento da arrecadação, mas a correção de distorções históricas e a adequação da cobrança à realidade atual do mercado;
- iv. as alterações introduzidas são compatíveis com os princípios da isonomia e da capacidade contributiva, promovendo maior equilíbrio e justiça na cobrança da taxa;
- v. eventual arrecadação superior ao orçamento da CVM não torna a TFMTVM desproporcional, havendo relação razoável entre os valores exigidos e o custo da atividade de fiscalização.

E. SÍNTESE DA MANIFESTAÇÃO DA ADVOCACIA-GERAL DA UNIÃO.

7. Em 21 de agosto de 2025, a Advocacia-Geral da União (“AGU”) manifestou-se (ID: 5f8ab43f), sustentando, resumidamente, que:
- i. é constitucional a TFMTVM, por se tratar de tributo vinculado ao exercício do poder de polícia da CVM;
 - ii. a Lei Federal nº 14.317/2022 promoveu atualização necessária da legislação, incorporando novos agentes e corrigindo distorções acumuladas ao longo do tempo;
 - iii. inexistente efeito confiscatório, reconhecendo que a reforma aprimorou a capacidade contributiva, ao distribuir de forma mais proporcional o ônus entre os regulados;
 - iv. permanece razoável a relação entre o valor da TFMTVM e o custo da fiscalização, ainda que não haja correspondência exata entre arrecadação e despesa;
 - v. a exigência de equivalência estrita comprometeria a atuação da CVM, diante da natureza dinâmica do mercado e das variações orçamentárias, devendo ser julgado improcedente o pedido.

F. SÍNTESE DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA-GERAL DA REPÚBLICA.

8. No dia 12 de dezembro de 2025, a Procuradoria-Geral da República (“PGR”) emitiu parecer (ID: 46eb4465) pela improcedência do pedido do Diretório Nacional do Partido Novo. As conclusões desse parecer sustentam, em síntese, que:
- i. não se comprova, no mérito, a alegada desproporcionalidade apontada na ADI nº 7.791/DF, diante da ausência de demonstração concreta de impacto

- excessivo ou desproporcional sobre os agentes regulados, inexistindo violação aos parâmetros constitucionais;
- ii. a base de cálculo adotada (patrimônio líquido) é constitucionalmente adequada, conforme já assentado pelo STF (RE 177.835/PE e Súmula 665), não havendo evidência de base de cálculo abusiva ou desvinculada da atividade de fiscalização;
 - iii. o caso concreto não se equipara aos precedentes em que houve declaração de inconstitucionalidade de taxas, os quais envolviam bases de cálculo manifestamente incongruentes com o poder de polícia, o que não se verifica na TFMTVM;
 - iv. a TFMTVM mantém relação de equivalência razoável com o custo da atividade estatal, não sendo exigida correspondência estrita entre arrecadação e despesa para sua validade;
 - v. não há caráter arrecadatório indevido ou efeito confiscatório, não sendo possível concluir, a partir do texto normativo, pela desvirtuação da natureza da TFMTVM;
 - vi. deve prevalecer o princípio da autocontenção judicial, com deferência ao legislador na definição da política tributária, especialmente na ausência de comprovação de desproporcionalidade manifesta ou de prejuízos ao setor regulado;
 - vii. por essas razões, o pedido deve ser julgado improcedente, mantendo-se a validade da TFMTVM nos termos da legislação vigente.

III. POSIÇÃO DO IBGC: PELA CONSTITUCIONALIDADE DA TFMTVM E PELA CORREÇÃO DE SUA DESTINAÇÃO

9. O IBGC contribui com uma posição técnica independente, defendendo o fortalecimento institucional da CVM, financiamento adequado e um modelo de taxas proporcional, isonômico e alinhado à atividade regulatória.

Nesse sentido, o IBGC sustenta:

- a) Tomando como base as manifestações da Presidência da República, do Senado Federal, da CVM, da AGU e da PGR, fica entendida a constitucionalidade da TFMTVM, conforme estabelecida pela Lei Federal nº 14.317/2022, afastando-se o pedido de declaração de inconstitucionalidade;
- b) a incompatibilidade constitucional da destinação majoritária da arrecadação ao caixa único do Tesouro Nacional, por comprometer a natureza vinculada da TFMTVM; e

- c) a necessidade de revisão do modelo orçamentário da CVM, de modo a superar restrições que limitam sua capacidade operacional frente ao crescimento e à complexidade do mercado de capitais.

10. O IBGC entende que o debate constitucional suscitado nestes autos não se esgota na análise da validade da TFMTVM em si, mas alcança de forma central a destinação dos recursos por ela arrecadados. Nesse sentido, a principal distorção identificada não reside na existência da TFMTVM ou em sua estrutura normativa, mas na destinação significativa de sua arrecadação ao caixa único do Tesouro Nacional, em aparente desconexão com a finalidade que justifica sua instituição.
11. Os dados públicos disponíveis indicam uma assimetria persistente entre a arrecadação da TFMTVM e o orçamento efetivamente destinado à CVM, evidenciando que parcela relevante dos recursos não tem sido direcionada ao custeio da atividade de fiscalização. Esse cenário suscita questionamentos relevantes à luz do art. 145, II, da Constituição Federal, bem como das regras aplicáveis às receitas vinculadas, que exigem correspondência entre a arrecadação e a finalidade específica que legitima a taxa.
12. A destinação dissociada da finalidade original compromete a natureza jurídica da TFMTVM, ao enfraquecer sua vinculação ao exercício do poder de polícia da Autarquia. Além disso, pode afetar a previsibilidade e a transparência do modelo, elementos essenciais para a confiança dos agentes econômicos. A alocação de recursos em desacordo com sua finalidade também fragiliza a autonomia operacional da CVM, limitando sua capacidade de planejamento e execução de suas funções institucionais.
13. Cabe destacar que, no ordenamento constitucional brasileiro, a Desvinculação de Receitas da União (DRU), estabelecida pelo art. 76 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), autoriza, de forma expressa e limitada, a desvinculação de até 30% (trinta por cento) de determinadas receitas vinculadas, como mecanismo de flexibilização orçamentária até dezembro de 2032. No caso da TFMTVM, entretanto, observa-se, na prática, uma desvinculação significativamente superior, da ordem de aproximadamente 70% (setenta por cento) da arrecadação, o que extrapola a lógica excepcional da DRU e tensiona o princípio da referibilidade das taxas. Essa discrepância reforça a necessidade de reequilíbrio do modelo, de modo a assegurar que a maior parte dos recursos arrecadados permaneça vinculada à finalidade que justifica sua instituição – o financiamento da atividade fiscalizatória da CVM – preservando, assim, a coerência constitucional da tributação.

14. Diante desse contexto, o IBGC sustenta que a solução constitucional mais adequada não é a invalidação do modelo legal vigente, mas o reconhecimento da necessidade de reforço da vinculação da receita da TFMTVM às atividades da CVM com mecanismos que assegurem a coerência entre arrecadação e finalidade regulatória.
15. O IBGC também chama atenção para o descompasso entre a evolução do mercado de capitais e a capacidade operacional da CVM, refletido na trajetória recente de seu orçamento. Ainda que a arrecadação da TFMTVM tenha crescido de forma consistente, o orçamento destinado à Autarquia não acompanhou, na mesma proporção, a expansão e a crescente complexidade do mercado regulado.
16. Nos últimos anos, observa-se um aumento significativo no número de participantes supervisionados, no volume de recursos sob gestão desses participantes e na diversidade de instrumentos financeiros. Paralelamente, surgiram novas estruturas e modelos de negócio – como plataformas digitais, ativos inovadores e produtos estruturados – que ampliam a demanda por supervisão qualificada, tempestiva e baseada em novas tecnologias.
17. Esse cenário reforça a necessidade de alinhamento entre os recursos disponíveis e a capacidade estatal da CVM, sob pena de comprometer a efetividade das suas atividades de regulação, supervisão e sanção. Manifestações recentes de representantes do mercado e da própria Autarquia apontam desafios relacionados à capacidade de processamento, análise e resposta a eventos relevantes, indicando riscos potenciais à integridade e ao funcionamento eficiente do mercado de capitais brasileiro.
18. Na visão do IBGC, o adequado financiamento da CVM não deve ser compreendido apenas como uma questão orçamentária, mas como um elemento estruturante do mercado de capitais. Garantir que a Autarquia disponha de recursos compatíveis com suas atribuições é condição necessária para assegurar a proteção dos investidores, a integridade do mercado e a confiança no ambiente regulatório.
19. Diante do exposto, o IBGC requer, no mérito, a improcedência do pedido de inconstitucionalidade formulado pelo Diretório Nacional do Partido Novo, reconhecendo-se a constitucionalidade da TFMTVM, nos termos da Lei Federal nº 14.317/2022, em linha com sua natureza de tributo vinculado ao exercício do poder de polícia da CVM.
20. Ao mesmo tempo, o Instituto destaca a necessidade de esta Corte afirmar, de forma clara, a vinculação constitucional da receita da TFMTVM às atividades da CVM, com

fundamento no princípio da referibilidade das taxas, determinando a revisão da atual sistemática de destinação de recursos ao caixa único do Tesouro Nacional, de modo a assegurar a coerência entre arrecadação e finalidade regulatória.

IV. RESPOSTAS ÀS QUESTÕES FORMULADAS PELO EXMO. MINISTRO RELATOR

21. O Excelentíssimo Senhor Ministro Relator Flávio Dino, no despacho que convocou a audiência pública a ser realizada em 4 de maio de 2026, elencou seis questões centrais para o esclarecimento dos fatos que emolduram as controvérsias desta Ação (ID: cb0ffee5). Posteriormente, houve a apresentação de um roteiro complementar de perguntas com mais oito perguntas (ID: e74627a6). O IBGC apresenta as suas contribuições técnicas em relação a esses pontos a seguir.

a) a CVM cresceu menos do que o mercado regulado?

22. A partir da análise do Relatório de Gestão da CVM 2025 (“Relatório”), a resposta técnica à questão formulada é afirmativa, com base em evidências empíricas consistentes que revelam um descompasso estrutural entre a expansão do mercado de capitais e a capacidade operacional da Autarquia.

23. Em primeiro lugar, o Relatório demonstra que o mercado regulado pela CVM experimentou crescimento expressivo nos últimos anos. O universo de participantes supervisionados atingiu aproximadamente 92.818 agentes em 2025, frente a cerca de 61.465 em 2020, indicando uma ampliação relevante da base regulada. Esse crescimento quantitativo é acompanhado por uma expansão significativa da dimensão econômica do mercado: o valor total sob regulação alcançou cerca de R\$ 50,74 trilhões, com aumento em todas as categorias, destacando-se a indústria de fundos de investimento, que atingiu R\$ 11,13 trilhões, com crescimento de 15,34% em apenas um ano. Além disso, o Relatório evidencia a sofisticação crescente dos produtos e estruturas de mercado, incluindo a expansão de plataformas de *crowdfunding* e novos instrumentos financeiros, o que eleva substancialmente a complexidade da atividade regulatória.

24. Em paralelo a essa expansão, a própria CVM reconhece, em seu Relatório, limitações relevantes em sua capacidade institucional. Em 2025, o quadro total de servidores permaneceu em 478 profissionais, sendo 371 diretamente alocados nas atividades finalísticas de supervisão e fiscalização, ao passo que a Autarquia registra 132 cargos vagos e estima a necessidade de ampliação significativa do seu quadro – com

demanda por mais 544 inspetores e 136 agentes executivos. Esse dado é particularmente relevante, pois revela que a própria instituição reconhece que sua estrutura atual é insuficiente para dar conta do escopo regulatório existente.

25. A relação entre o tamanho do mercado e a capacidade de supervisão reforça esse diagnóstico. Considerando aproximadamente 92 mil participantes supervisionados e cerca de 371 inspetores, chega-se a uma razão de aproximadamente 248 regulados por inspetor, indicador que evidencia uma carga operacional elevada e limita a possibilidade de acompanhamento individualizado e tempestivo. Esse cenário implica maior dependência de modelos de supervisão baseada em risco e priorização, o que, embora eficiente sob determinadas condições, pode gerar lacunas em um ambiente de rápida expansão e crescente complexidade.
26. Adicionalmente, o Relatório traz elementos que indicam que esse descompasso não decorre da ausência de recursos no sistema, mas de restrições na sua alocação efetiva. A arrecadação com a TFMTVM alcançou aproximadamente R\$ 1,1 bilhão em 2025, enquanto o orçamento efetivamente executado pela CVM permaneceu significativamente inferior, com cerca de R\$ 234 milhões em despesas obrigatórias e R\$ 35 milhões em despesas discricionárias, resultando em um superávit da ordem de R\$ 831 milhões repesado no Tesouro Nacional. Esse dado evidencia que, embora exista capacidade arrecadatória elevada associada à atividade regulatória, essa capacidade não se traduz integralmente em fortalecimento institucional e orçamentário da Autarquia.
27. O próprio Relatório reconhece os impactos operacionais desse cenário. O crescimento das ofertas públicas, especialmente aquelas realizadas por ritos mais céleres e com menor análise prévia, tem aumentado a carga e o risco da supervisão, ao mesmo tempo em que a redução ou insuficiência do quadro de pessoal exige maior esforço na aplicação de modelos de supervisão baseada em risco, afetando, em alguma medida, o acompanhamento do mercado. Trata-se, portanto, de um reconhecimento institucional de que a expansão do mercado vem impondo pressões adicionais sobre a capacidade de atuação da CVM.
28. Diante desse conjunto de evidências, é possível concluir que o mercado de capitais brasileiro passou por um processo de crescimento acelerado, tanto em volume quanto em complexidade, enquanto a CVM, embora tenha avançado em termos de atuação e ferramentas, não experimentou expansão proporcional em sua estrutura operacional e orçamentária efetivamente disponível. Esse descompasso entre o crescimento do mercado e a capacidade institucional da Autarquia configura um risco relevante à efetividade da supervisão, à tempestividade das ações regulatórias e à proteção dos

investidores, que constituem a finalidade última do regime de fiscalização.

29. Assim, com base nos dados e fatos apresentados no Relatório de Gestão 2025, a resposta é inequívoca: a CVM cresceu menos do que o mercado regulado, sendo necessário promover o realinhamento entre o tamanho e a complexidade do mercado de capitais brasileiro e os recursos efetivamente disponíveis para sua regulação, supervisão e sanção.

b) há a destinação da taxa impugnada nestes autos ao Tesouro Nacional?

30. Com base exclusivamente no Relatório de Gestão da CVM 2025, é possível afirmar que há, na prática, destinação relevante da arrecadação da TFMTVM ao Tesouro Nacional, evidenciada pela discrepância entre o volume arrecadado e os recursos efetivamente disponibilizados para a Autarquia.

31. O Relatório indica que a arrecadação da TFMTVM alcançou aproximadamente R\$ 1,1 bilhão em 2025, enquanto o orçamento efetivamente executado permaneceu em patamar significativamente inferior – cerca de R\$ 234 milhões em despesas obrigatórias e R\$ 35 milhões em despesas discricionárias, totalizando pouco mais de R\$ 269 milhões. A diferença entre esses valores resulta em um superávit da ordem de R\$ 831 milhões, que não foi incorporado à capacidade operacional da Autarquia. Os relatórios de gestão da CVM de 2023 e 2024 trazem que os superávits nesses anos foram de aproximadamente R\$ 673 milhões e R\$ 786 milhões, respectivamente.

32. Esses dados são centrais para a resposta à pergunta formulada, pois demonstram que parcela expressiva da arrecadação da TFMTVM não retorna à CVM para financiamento de suas atividades de fiscalização, permanecendo fora de sua execução orçamentária direta.

33. Diante desse conjunto de evidências, a conclusão técnica é que há, na prática, destinação indireta da arrecadação da TFMTVM ao Tesouro Nacional, na medida em que uma parcela substancial dos recursos arrecadados não é alocada à CVM e não se converte em capacidade operacional da Autarquia. Trata-se de um arranjo que, embora decorrente da dinâmica orçamentária vigente, produz efeitos concretos de desvinculação entre a arrecadação da TFMTVM e sua finalidade regulatória, prejudicando significativamente as atividades da CVM, conforme evidenciado pelos dados fornecidos por ela própria.

c) a taxa tem sido investida em tecnologia e recursos humanos para a CVM? Integral ou parcialmente?

34. À luz das informações públicas disponíveis no Relatório de Gestão da CVM 2025, verifica-se que os recursos oriundos da TFMTVM têm sido aplicados apenas parcialmente no financiamento de tecnologia e recursos humanos da Autarquia. Embora a CVM mantenha estrutura operacional ativa, o próprio Relatório reconhece a insuficiência desse quadro frente ao crescimento do mercado, bem como a necessidade de ampliação substancial do número de servidores.
35. No que se refere à tecnologia, o Relatório demonstra que a CVM tem avançado na adoção de ferramentas relevantes para o exercício de suas funções, incluindo o uso de sistemas analíticos, automação de processos e instrumentos de monitoramento baseados em dados. Essas iniciativas são fundamentais para lidar com o aumento do volume e da complexidade do mercado regulado, contribuindo para a supervisão baseada em risco, a detecção de irregularidades e a maior eficiência operacional. Ao mesmo tempo, o próprio documento evidencia que esses avanços ocorrem em um contexto de restrição orçamentária, no qual os investimentos são necessariamente priorizados e incrementais, e não estruturais.
36. Dessa forma, o relato da CVM permite concluir que, embora haja investimento efetivo em tecnologia e recursos humanos, com iniciativas concretas de modernização e digitalização da supervisão, esse investimento ocorre de forma limitada e claramente inferior ao potencial proporcionado pela arrecadação da TFMTVM.

d) a taxa tem resultado em julgamentos mais rápidos e na aplicação eficiente de sanções, por parte da CVM?

37. De acordo com o Relatório de Gestão da CVM 2025 e com os dados mais recentes de sua atividade sancionadora, não há evidências de que a arrecadação da TFMTVM tenha se traduzido, de forma consistente, em julgamentos mais rápidos ou em maior eficiência na aplicação de sanções. Ao contrário, os dados apontam para um cenário de pressão sobre a capacidade institucional da Autarquia, com reflexos diretos em sua atuação sancionadora.
38. Em termos quantitativos, observa-se uma redução expressiva no volume de julgamentos e na aplicação de sanções. Em 2024, foram julgados 94 processos sancionadores, ao passo que, em 2025, esse número caiu para 49 – uma queda de 47,8%. De forma ainda mais acentuada, o número de pessoas sancionadas passou de 176 em 2024 para 65 em 2025, representando uma redução de aproximadamente 63%. Esses dados indicam uma retração relevante da atividade sancionadora, incompatível com a expectativa de aumento de eficiência decorrente da elevação da

arrecadação da TFMTVM.

39. Esse movimento ocorre em paralelo a um contexto mais amplo, também evidenciado no Relatório, de crescimento do mercado regulado, aumento da complexidade das operações e limitação da capacidade operacional da CVM, especialmente em termos de recursos humanos e execução orçamentária. A combinação desses fatores sugere que a Autarquia vem enfrentando um processo de esvaziamento institucional, no qual a expansão das atribuições e do universo regulado não é acompanhada por reforço proporcional de sua estrutura. É importante destacar que a situação de paralisação é agravada pelo contexto político, visto que a CVM se encontra há nove meses sem presidente titular e há mais de um ano com sua diretoria incompleta, atuando em ritmo reduzido enquanto aguarda novas indicações.

e) a arrecadação da taxa tem possibilitado modernização da CVM quanto à indústria de fundos?

40. Tomando como base o Relatório de Gestão da CVM 2025, a resposta é parcialmente afirmativa no plano normativo, mas limitada no plano operacional.

41. No plano normativo, houve avanços expressivos, com destaque para a edição da Resolução CVM nº 175/2022, que reformulou integralmente o regime dos fundos de investimento, consolidando um conjunto amplo de normas e alinhando o Brasil a boas práticas internacionais. Esse movimento integrou um ciclo mais amplo de modernização regulatória, que incluiu também a Resolução CVM nº 160/2022 (ofertas públicas) e as Resoluções CVM nº 178 e 179/2023 (assessores de investimento), evidenciando capacidade regulatória da Autarquia.

42. No plano operacional, contudo, o próprio Relatório indica que a supervisão de uma indústria em rápida expansão e crescente sofisticação – que já movimenta trilhões de reais e envolve estruturas complexas como Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), Fundos de Investimento em Participações (FIPs) e Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) e fundos de infraestrutura – impõe desafios relevantes de capacidade institucional. A CVM tem avançado na adoção de ferramentas tecnológicas e automação, mas a efetividade dessas soluções depende diretamente da existência de equipes qualificadas e em número suficiente para tratar dados, interpretar alertas e conduzir análises especializadas.

43. Dessa forma, as informações públicas sugerem que a arrecadação da TFMTVM tem contribuído para a modernização regulatória e tecnológica da CVM no segmento de fundos, mas que a plena efetividade dessa modernização permanece condicionada ao

fortalecimento da capacidade operacional da Autarquia, especialmente em recursos humanos especializados, compatíveis com a complexidade e o ritmo de crescimento do mercado.

f) como a arrecadação da taxa se relaciona com as “zonas cinzentas” de atuação em relação ao Banco Central, havendo ou não sobreposições ou omissões?

44. A relação entre a arrecadação da TFMTVM e as “zonas cinzentas” de atuação com o Banco Central deve ser analisada no contexto de um modelo de supervisão integrado, no qual há compartilhamento de competências em segmentos específicos do mercado.

45. Essas “zonas cinzentas” são particularmente visíveis em áreas como FIDCs e crédito privado, fintechs e plataformas de investimento coletivo, criptoativos e instituições que atuam simultaneamente no sistema financeiro e no mercado de capitais, nas quais podem surgir tanto lacunas quanto sobreposições regulatórias. Nesse contexto, iniciativas recentes como o Acordo de Cooperação Técnica entre a CVM e o Banco Central, firmado em 13 de abril de 2026, para intercâmbio de informações de crédito, incluindo a ampliação do uso do Sistema de Informações de Crédito (SCR) para fundos e securitizadoras, demonstram avanços concretos na coordenação e integração da supervisão, permitindo visão mais abrangente dos riscos e redução de assimetrias de informação.

46. O IBGC entende, contudo, que o aprofundamento dessas iniciativas depende de capacidade institucional adequada, inclusive para desenvolver sistemas compartilhados, qualificar o tratamento de dados e estruturar processos de supervisão integrada. Nesse sentido, a arrecadação da TFMTVM se relaciona diretamente com a redução dessas “zonas cinzentas”, na medida em que o fortalecimento da CVM, com recursos compatíveis com suas atribuições, é condição para ampliar a cooperação com o Banco Central, mitigar ineficiências regulatórias e assegurar maior efetividade na supervisão de um mercado cada vez mais integrado.

g) Diante do surgimento de tipologias criminais complexas que utilizam fundos estruturados e operações simuladas, há, no âmbito da CVM, um fluxo sistematizado de inteligência preventiva voltado à detecção precoce dessas práticas, especialmente a partir do incremento da arrecadação decorrente da taxa de fiscalização do mercado de títulos e valores mobiliários - TFMTVM?

47. Baseando-se no Relatório de Gestão da CVM 2025, não há indicação explícita de um

fluxo sistematizado e plenamente estruturado de inteligência preventiva voltado à detecção precoce de tipologias criminais complexas.

48. O Relatório evidencia, por um lado, avanços relevantes na atuação da CVM, com destaque para a adoção de supervisão baseada em risco (SBR), o uso crescente de dados como principal insumo regulatório e o apoio de sistemas de informação para monitoramento do mercado, elementos que são essenciais para a construção de capacidades de detecção antecipada. Também se observa o fortalecimento da cooperação institucional, inclusive no âmbito da Estratégia Nacional de Combate à Corrupção e à Lavagem de Dinheiro (ENCCLA) e de acordos com entidades do mercado, o que contribui para o aprimoramento das práticas de supervisão e *enforcement*.

49. Por outro lado, o próprio Relatório indica que a efetividade desses instrumentos depende de processos operados por servidores capacitados e apoiados por sistemas robustos, evidenciando a centralidade da integração entre tecnologia e recursos humanos para transformar dados em ação supervisora tempestiva (p. 24). Esse ponto é particularmente relevante diante da crescente complexidade das operações financeiras e do aumento do volume de dados gerados pelo mercado.

50. Dessa forma, as informações públicas disponibilizadas sugerem que a CVM dispõe de elementos importantes de inteligência e monitoramento, mas não permite afirmar a existência de um fluxo preventivo plenamente maduro e sistematizado voltado especificamente à detecção precoce de estruturas criminosas complexas. Nesse contexto, o incremento do repasse da TFMTVM, se efetivamente direcionado à Autarquia, poderia viabilizar o fortalecimento dessas capacidades, especialmente no desenvolvimento de inteligência analítica, integração de sistemas e ampliação de equipes especializadas, essenciais para uma atuação preventiva mais eficaz.

h) Partindo do pressuposto de que a CVM utiliza ferramentas tecnológicas e painéis analíticos para o monitoramento do mercado de capitais, os valores da taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários atualmente repassados são suficientes para viabilizar um quadro de servidores compatível com o tratamento tempestivo dos alertas gerados por esses sistemas?

51. A resposta objetiva é negativa. O próprio Relatório de Gestão da CVM 2025 é explícito ao indicar que a Autarquia realizou estudo interno apontando a necessidade de ampliação substancial do seu quadro de pessoal, estimando a demanda por centenas de novos servidores – mais de 500 inspetores e mais de 100 agentes executivos –

para que consiga cumprir adequadamente seu mandato diante do crescimento do mercado.

52. Esse dado é relevante, pois demonstra que a limitação não está na ausência de ferramentas tecnológicas, mas na capacidade humana de operar, analisar e responder aos dados gerados por esses sistemas. Em outras palavras, mesmo com o uso de supervisão baseada em risco e painéis analíticos, a CVM reconhece que não dispõe de pessoal suficiente para dar vazão adequada às demandas crescentes de supervisão.

53. Assim, a evidência empírica do Relatório indica que há um descompasso entre a complexidade do mercado, o volume de informações geradas e a capacidade operacional da Autarquia, sendo inequívoco que os recursos atualmente disponibilizados não têm permitido a constituição de um quadro de servidores compatível com a necessidade de tratamento tempestivo dos alertas produzidos pelos sistemas de monitoramento.

i) Há registro de morosidade na instrução e na conclusão de processos administrativos no âmbito da CVM que seja atribuível a contingenciamentos orçamentários relativos à taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários? Ou seja, a situação enfocada nestes autos tem relação com dificuldades para a efetividade e a tempestividade no combate a crimes no mercado de capitais?

54. Conforme destacado acima, há evidências de perda de capacidade operacional que impactam a tempestividade e a efetividade dos processos administrativos. No que se refere ao combate a ilícitos no mercado de capitais, o Relatório de Gestão da CVM 2025 evidencia que a Autarquia mantém compromissos institucionais relevantes, como a participação na Estratégia Nacional de Combate à Corrupção e à Lavagem de Dinheiro (ENCCLA) e a celebração de acordos de cooperação com outras entidades. No entanto, à luz dos resultados observados, verifica-se que, na prática, a capacidade de resposta sancionadora apresenta retração, o que indica que a tempestividade e a efetividade no enfrentamento de práticas ilícitas podem estar comprometidas por limitações operacionais.

55. Assim, ainda que não haja nexos formais explicitados no relatório, a evidência empírica sugere que o cenário discutido nestes autos – marcado por elevada arrecadação e restrições na capacidade institucional – está associado a dificuldades concretas na efetividade e tempestividade do combate a irregularidades no mercado de capitais.

j) Qual é o modelo de apuração de custos adotado pela CVM e de que forma esse modelo impacta os repasses da Taxa de Fiscalização do Mercado de Títulos e Valores Mobiliários - TFMTVM?

56. De acordo com o Relatório de Gestão da CVM 2025, a Autarquia não adota um modelo de apuração de custos diretamente vinculado à TFMTVM. Sua gestão orçamentária segue o modelo de orçamento por programas, nos termos da Lei nº 4.320/1964, no qual os recursos são definidos anualmente pela Lei Orçamentária Anual (“LOA”), sem vinculação automática entre a arrecadação da TFMTVM e o financiamento das atividades regulatórias.

57. Na prática, o Relatório evidencia que a dotação orçamentária disponibilizada à CVM corresponde a uma parte da arrecadação total da TFMTVM, em torno de 30% (trinta por cento), nos últimos anos. Os recursos são recolhidos ao caixa único do Tesouro Nacional e posteriormente repassados à Autarquia por meio de dotação orçamentária, sujeita às regras gerais de execução e a eventuais limitações.

58. O impacto desse modelo sobre os repasses é estruturalmente limitante: ao não haver um vínculo direto entre custo da atividade regulatória, arrecadação da TFMTVM e orçamento efetivamente disponível, a CVM não consegue ajustar sua capacidade operacional à expansão e à complexidade do mercado. Assim, o modelo vigente desconecta a TFMTVM de sua função de financiamento da atividade de fiscalização, restringindo a autonomia financeira da Autarquia e limitando a conversão da arrecadação em capacidade regulatória efetiva.

k) O atual modelo de repartição de atribuições entre Banco Central e CVM está alinhado com as melhores práticas internacionais?

59. O modelo brasileiro de supervisão, baseado na divisão de competências entre o Banco Central (regulação prudencial das instituições financeiras) e a CVM (regulação do mercado de capitais), está, em termos gerais, alinhado com práticas internacionais, sendo semelhante ao adotado em jurisdições relevantes.

60. No entanto, as melhores práticas contemporâneas têm avançado no sentido de maior coordenação e integração entre reguladores, especialmente diante da crescente sobreposição entre produtos bancários e de mercado de capitais. Modelos como o Twin Peaks, adotado, por exemplo, no Reino Unido, organizam a supervisão por objetivos (prudencial e conduta), permitindo uma abordagem mais integrada para grupos financeiros complexos.

61. No caso brasileiro, a existência de zonas de sobreposição, como em FIDCs, criptoativos, fintechs e bancos de investimento, indica que o modelo atual pode enfrentar limitações diante da complexidade crescente do mercado. Nesse sentido, o fortalecimento dos mecanismos de coordenação entre CVM e Banco Central é elemento central para aproximar o País das melhores práticas internacionais.
62. Importante destacar que a própria CVM, no estudo “*Twin Peaks – Desafios para sua Implementação no Brasil*” (jan/2026), aponta que o País não reúne, no curto prazo, condições institucionais e operacionais para adoção plena desse modelo, alertando para riscos associados a limitações de orçamento, pessoal, sistemas e autonomia dos reguladores. O estudo recomenda que qualquer mudança estrutural seja gradual, cuidadosamente planejada e precedida pelo fortalecimento das instituições existentes, incluindo governança, capacidade técnica e cooperação interinstitucional.
63. É possível concluir que o modelo brasileiro é formalmente aderente às práticas internacionais, mas que seu aprimoramento depende menos de mudanças estruturais imediatas e mais do fortalecimento da coordenação e da capacidade institucional dos reguladores, condição essencial para lidar com as novas dinâmicas do mercado financeiro e de capitais.

I) Existem financiamentos adequados aos investimentos nesses órgãos federais, por intermédio de taxas, inclusive a impugnada?

64. Tomando como base os relatórios de gestão anuais da CVM e do Banco Central para o ano de 2025, fica clara uma discrepância orçamentária. No caso da CVM, o Relatório indica que a Autarquia arrecadou cerca de R\$ 1,1 bilhão com a TFMTVM de fiscalização, mas operou com orçamento efetivo inferior a R\$ 270 milhões, evidenciando forte dissociação entre arrecadação e capacidade de investimento. Em contraste, o Banco Central dispõe de estrutura orçamentária significativamente mais robusta, com cerca de R\$ 4,6 bilhões provenientes do Orçamento Geral da União (OGU) e R\$ 1,1 bilhão do Orçamento de Autoridade Monetária (OAM), totalizando aproximadamente R\$ 5,7 bilhões em recursos.
65. Essa comparação evidencia uma discrepância estrutural: enquanto o Banco Central conta com financiamento compatível com a amplitude de suas funções, a CVM, mesmo podendo ser financiada por uma taxa específica e expressiva, não dispõe, na prática, de acesso proporcional aos recursos que gera. Os relatórios indicam que o problema não está na inexistência de fontes de financiamento, mas na forma de alocação e acesso aos recursos, o que compromete a capacidade de investimento da CVM e evidencia assimetria relevante no financiamento dos órgãos reguladores.

m) Além das receitas oriundas de taxas, existem outras fontes de financiamento ou de alocação de recursos disponíveis a esses órgãos, ou sua atuação depende exclusivamente de dotações orçamentárias?

66. Com base nas informações públicas e no Relatório de Gestão da CVM 2025, as fontes de financiamento da Autarquia incluem: (i) dotação orçamentária vinculada à TFMTVM, principal fonte de custeio, mas disponibilizada em patamar significativamente inferior à arrecadação total, por meio da LOA; (ii) multas e penalidades administrativas aplicadas no âmbito da atividade sancionadora, que constituem receita relevante, mas que não se converte diretamente em orçamento da CVM, sendo recolhida ao Tesouro Nacional ou destinada conforme regras legais específicas; e (iii) eventuais créditos orçamentários adicionais, igualmente sujeitos às regras gerais de execução e limitações fiscais.
67. O Relatório evidencia que, apesar da existência dessas fontes, a CVM não dispõe de financiamento autônomo, sendo integralmente dependente do processo orçamentário da União. Isso significa que tanto a arrecadação da TFMTVM quanto as receitas oriundas de multas não se traduzem automaticamente em capacidade de investimento institucional, permanecendo dissociadas do orçamento efetivamente executado pela Autarquia.
68. Esse arranjo reforça a centralidade da TFMTVM como principal mecanismo de financiamento da atividade regulatória e evidencia que sua destinação efetiva é determinante para o fortalecimento institucional da CVM, especialmente diante da ausência de outras fontes autônomas relevantes.

n) Quais os impactos reais de possíveis cenários de redução de alíquotas da taxa de fiscalização do mercado de títulos e valores mobiliários - TFMTVM?

69. A redução das alíquotas da TFMTVM teria baixo impacto direto sobre o orçamento efetivo da CVM, caso o modelo atual de repasse permaneça inalterado. O ponto central é que a Autarquia já não recebe integralmente o produto da arrecadação.
70. Dessa forma, em um cenário de redução moderada de alíquotas, o efeito mais provável seria a diminuição do superávit transferido ao orçamento geral, sem necessariamente afetar a capacidade operacional da CVM – desde que seu orçamento fosse preservado. O risco surge se a redução da arrecadação for usada como justificativa para reduzir ainda mais a dotação da Autarquia, agravando limitações já reconhecidas de pessoal, tecnologia e supervisão.

71. Do ponto de vista do IBGC, o debate não deveria se concentrar em reduzir ou manter alíquotas, mas em assegurar a vinculação efetiva da TFMTVM à atividade regulatória. O impacto real depende menos da alíquota isolada e mais do modelo de destinação: uma taxa menor, mas efetivamente vinculada à CVM, pode ser mais coerente do que uma taxa elevada cujo excedente não fortalece a supervisão do mercado.

V. CONCLUSÃO

72. O IBGC apresenta estes **MEMORIAIS** para contribuir tecnicamente nas discussões da audiência pública marcada para 4 de maio de 2026, às 14h, e, especialmente, para o julgamento da ADI, considerando a representatividade e relevância da entidade.

73. No mérito, o Instituto entende que deve ser julgado improcedente o pedido de inconstitucionalidade formulado pelo Diretório Nacional do Partido Novo, com fundamento nos argumentos desenvolvidos nestes **MEMORIAIS**.

74. Espera o IBGC que esta Corte confirme a destinação constitucional da receita da TFMTVM à CVM, determinando ao Poder Executivo Federal a revisão dessa destinação, em conformidade com o art. 145, II, da Constituição Federal.

De São Paulo/SP para Brasília/DF, 30 de abril de 2026.

Luiz Fernando da Costa Dalla Martha
Diretor de Conhecimento e Impacto do IBGC
CPF/MF nº 215.798.588-30

Cláudio Coelho de Souza Timm
OAB/DF 16.885