

**COMPARAÇÃO DE SISTEMA DE CONTROLES INTERNOS DE GESTORAS DE RECURSOS E SISTEMA DE CONTROLES INTERNOS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

Luiz Henrique Morales - Universidade Presbiteriana Mackenzie

Sergio Silva Dantas - Universidade Presbiteriana Mackenzie

**Resumo**

A existência de riscos na condução de um negócio provoca um cenário de incertezas que limitam o conforto para as decisões de negócio. Por conta disso, sistemas de controles internos foram desenvolvidos e aplicados em empresas de forma a assegurar controle e crescimento compatível com o apetite de risco da liderança. O presente estudo busca comparar o quanto os sistemas de controles internos das Gestoras de Recursos se aproximam do adotado pelas Instituições Financeiras brasileiras a partir de uma comparação com as características formalizadas em normativo aplicável a Bancos e demais empresas supervisionadas pelo Banco Central do Brasil. Para isto, foi feita uma pesquisa bibliográfica do tema de modo a obter o modelo idealizado na academia e o previsto nas legislações aplicáveis em cada tipo de empresa. As informações dos sistemas de controles internos das Gestoras de Recursos foram obtidas a partir da aplicação pesquisa de levantamento com roteiro estruturado a diretores dessas empresas. Concluiu-se que as Gestoras de Recursos de menor porte possuem sistemas de controles internos mais distantes dos adotados pelas Instituições Financeiras, tendo o marco de “R\$1 Bilhão sob gestão” o fator de mudança na estrutura dos sistemas dessas casas, se aproximando do aplicado pelas Instituições Financeiras.

**Palavras-chave:** controles internos, riscos, gestoras de recursos, instituições financeiras

**Abstract**

The existence of risks in taking a business causes a scenario of uncertainty that limits the comfort for business decisions. Because of it, internal control systems were developed and applied in companies to ensure control and growth compatible with the leadership's risk appetite. This study seeks to compare how close the internal control systems of Resource Managers are to those adopted by Brazilian Financial Institutions based on a comparison with the characteristics formalized in regulations applicable to Banks and other companies supervised by the Central Bank of Brazil. Starting with bibliographical research on the topic to obtain the model idealized in literature and that provided for in the legislation applicable to each type of company. The information on the internal control systems of the Resource Managers was obtained from the application of a survey with a structured script to directors of these companies. It was concluded that smaller Resource Managers have internal control systems that are more distant from those adopted by Financial Institutions, with the milestone of “R\$1 billion under management” being the factor of change in the structure of the systems of these houses, approaching the applied by Financial Institutions.

**Keywords:** internal control, risk, asset management, financial institution

# COMPARAÇÃO DE SISTEMA DE CONTROLES INTERNOS DE GESTORAS DE RECURSOS E SISTEMA DE CONTROLES INTERNOS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

## 1. INTRODUÇÃO

A presença de riscos corporativos ao gerenciar uma empresa pode ser um fator limitante nas decisões estratégicas de expansão ou para manter a estabilidade de um negócio, alcançando todos os tipos de mercados (Baraldi, 2010).

Originada e alimentada da incerteza quanto ao futuro, a necessidade de dispor de um sistema capaz de identificar e mitigar os riscos corporativos passa a ganhar um protagonismo no ato de minimização de impactos negativos na condução de uma empresa (ABNT ISSO 9001, 2015).

Incorporando a gestão de riscos corporativos com o mercado de serviços financeiros, mais específico o de gestão de recursos de terceiros, a Comissão de Valores Mobiliários apresenta a ideia e a necessidade da estruturação de um sistema de controles internos por parte das empresas, com o intuito de dar suporte à adequação regulatória e garantir segurança na gestão de riscos corporativos nas empresas (CVM, 2021).

Há uma pluralidade entre os prestadores de serviço no mercado de valores mobiliários no Brasil, sendo as gestoras de recursos de terceiros uma das principais protagonistas neste segmento, pois são empresas responsáveis pelas construções e manutenções de portfólios de investimentos, conforme responsabilidades definidas pela Resolução CVM nº 21 (CVM, 2021).

Em razão desta responsabilidade, a estruturação de controles internos nestas empresas ganha importância para a proteção do cliente, uma vez que seu patrimônio é utilizado pelo gestor de recursos em suas estratégias de montagem e manutenção de portfólios rentáveis (Maestri; Malaquia, 2018).

Um sistema de controles internos voltado à gestão do risco corporativo é representado por um programa de integridade de políticas, procedimentos e práticas da empresa, de forma a identificar todos os riscos que a empresa está exposta e desenhar operações em conformidade com a expectativa da administração e com a legislação (Melo, 2017; Araújo; Arruda, 2012).

O conceito de controles internos é um tanto quanto abstrato e sua implantação pode sofrer variações conforme entendimento e planejamento do profissional de riscos associado a esta responsabilidade. Por conta disso, o objetivo deste trabalho foi analisar e entender o quão próximo (ou distante) é o sistema de controles internos de uma Gestora de Recursos com o sistema de controles internos de uma Instituição Financeira, essa supervisionada pelo Banco Central do Brasil e que conta com legislações diferenciadas para estruturação e organização de seus controles.

A partir de um estudo teórico e da aplicação de uma pesquisa de campo, este estudo busca identificar quais características são semelhantes e diferentes em um sistema de controles internos de uma Instituição Financeira e de uma Gestora de Recursos.

Para isto, a pesquisa utilizou de uma busca literária sobre o assunto para definição de um pilar comparativo e, da aplicação de questionário roteirizado a um grupo de profissionais responsáveis por programas de controles internos de empresas voltadas à administração de recursos de terceiros.

A estrutura deste artigo contempla uma revisão da literatura sobre sistemas de controles internos em Gestoras de Recursos e em Instituição Financeiras além da apresentação das legislações em vigor referentes a esse tema, seguida pela metodologia que, por uma pesquisa de levantamento, abordou profissionais da área para obtenção de dados. Na sequência, são apresentados e analisados os resultados obtidos e conclui-se com as hipóteses obtidas a partir da análise dos resultados.

## **2. OBJETIVO**

Este estudo tem como objetivo comparar o quão similar é um sistema de controles internos de uma Gestora de Recursos ao de uma Instituição Financeira regularizada pelo Banco Central, uma vez que uma Gestora de Recursos não tem a obrigação de estar em conformidade com normativos de autoria desta autarquia de regulação. A Gestora de Recursos e uma Instituição Financeira atuam na prestação de serviços diferentes, mas ainda dentro do universo do mercado financeiro e ambas devem ter sistemas de controles internos em sua estrutura corporativa, seja para atendimento legal ou para proteção do negócio.

Para o alcance deste objetivo, este estudo parte de uma pesquisa bibliográfica sobre a ideia de sistemas de controles internos e como o tema é tratado na ótica de conformidade legal no Brasil bem como sua utilidade na visão acadêmica. Na sequência aplica uma pesquisa de campo para mensurar a proximidade dos componentes dos sistemas de controles internos nas Gestoras de Recursos num comparativo com as premissas regulatória de uma Instituição Financeira.

## **3. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **3.1. Administração de recursos de terceiros**

Para a CVM, autarquia do Sistema Financeiro Nacional ligada ao Ministério da Fazenda responsável pela regulação e funcionamento do mercado de títulos e valores mobiliários no Brasil (Lei 6385 7/12/76), a administração de recursos de terceiros é o ato de gerir profissionalmente, de forma direta ou indireta, carteiras de valores mobiliários em nome de terceiros (CVM, 2021).

Administrar recursos de terceiros é exercer de forma profissional atividades ligadas a decisões de investimento e desinvestimento em nome de um terceiro detentor do montante financeiro. À luz da legislação, para que uma organização e profissional possam assumir esta atividade, é necessária a obtenção de uma autorização emitida pela CVM (CVM, 2021).

A empresa que possui como atividade a administração de recursos de terceiros é categorizada como “gestora de recursos” (CVM, 2021) e sua remuneração é decorrente de taxas cobradas para a manutenção do portfólio, as chamadas “taxa de gestão” e “taxa de performance” (CVM, 2022). A gestora de recursos pode ter controle societário de uma Instituição Financeira ou ser constituída de forma independente, sem vínculo formal com um grupo financeiro já existente (CVM, 2021).

### **3.2. Gestão de riscos numa organização**

Para regular qualquer mercado de atuação comercial, são aplicadas uma série de legislações que visam padronizar procedimentos, governanças corporativas e reportes às autarquias de supervisão quanto as suas realidades operacionais, aplicando sanções e

penalidades para empresas que não cumpram com os requisitos mínimos formalizados na legislação (Azevedo *et al.*, 2017).

Tais legislações são pensadas, produzidas e publicadas por órgãos e associações do Sistema Financeiro Nacional, tendo um serviço de monitoramento de seu cumprimento por auditorias e reportes periódicos.

As autarquias de regulação seguem seus próprios projetos e calendários de publicação e fiscalização de forma que as empresas por elas reguladas não tem dispositivos suficientes para fazer uma previsão de quando uma norma pode sofrer alterações, ser revogada ou publicada, alimentando um ambiente de incertezas em como uma organização deve estruturar suas estratégias de negócio de forma a atender os interesses dos controladores e ainda estar em conformidade legal (IIA BRASIL, 2008).

As incertezas do futuro são a origem e o alimento dos riscos (Walters, 2007), incorporando a esta ideia a dinâmica do mercado de consumo, o risco pode ser associado a oportunidade de ocorrência de um evento e seu impacto à corporação ou àquele mercado (Walker, 2013; Aqlan; Ali, 2014).

### **3.3. Controles Internos**

Castro (2008) explora a incorporação da palavra “controle” em diversos idiomas, identificando associações a situações de vigilância, verificação de conformidade e registro. Associações que são corroboradas com outros autores da literatura, como por exemplo Garcia *et al.*, (2014) que trazem controles internos como os sistemas de verificação, auditoria e controle financeiro estabelecidos pela administração organizacional para condução de um negócio, de forma ordenada e registrada.

Um sistema de controles internos contém um arranjo de regras e procedimentos de atuação integrados à operação e estratégia de negócio de uma empresa, buscando detectar eventuais irregularidades (sejam intencionais ou não) que eventualmente possam afetar de forma negativa ou positiva o desempenho da organização (Oliveira *et al.*, 2002).

Incorporando os controles internos à gestão de riscos organizacionais, podemos encontrar a definição de que controles internos é todo o programa de integridade de governança, procedimentos e práticas adotadas pela organização para assegurar que os riscos que o negócio esteja exposto sejam identificados e gerenciados de forma a assegurar aos administradores que as atividades da empresa estejam sendo executadas em conformidade com suas diretrizes estabelecidas (Melo, 2017; Araújo; Arruda, 2012).

O programa de controles internos engloba as funções de governança corporativa, estabelecendo padrões de conduta e comportamento que os colaboradores devem exercer em sua jornada de trabalho, de forma que ao seguir tais padronizações, o risco que a corporação está exposta é reduzido pois estão agindo e pensando dentro do nível de risco pensado pela liderança (Araújo; Arruda, 2012).

O sistema de controles internos assiste as organizações na execução de suas estratégias de negócio pois monitora a efetividade e o cumprimento de procedimentos formalizados em Manuais e Políticas, otimizando o uso de recursos, fornecendo informações de desempenho e prezando pela conformidade regulatória (IFAC, 2001).

O programa de controles internos busca em sua essência elaborar e cumprir a adesão de uma Governança Corporativa, formalizada em Políticas, Manuais e demais documentos

pertencentes a árvore documental de uma organização (Assi, 2017). Candeloro, Rizzo e Pinho (2012) fazem a divisão e apresentam os componentes de um sistema de controles internos em seu estudo, sendo eles:

- Ambiente: ligado à cultura organizacional em que cada membro da empresa entende suas obrigações e limites de sua autonomia;
- Gestão de riscos: identificação e mensuração de impacto do não-cumprimento dos controles implantados;
- Atividades de controle: ações que ao serem executadas mitigam os riscos identificados, garantindo a exposição de risco dentro do nível aceito pela administração;
- Fluxo de informação: comunicação horizontal e vertical, de forma a contextualizar os participantes do cotidiano operacional da empresa e fundamentando ações com base em dados; e
- Monitoramento: avaliação periódica dos controles implantados de forma a apreciar se ainda são necessários e quais modificações devem ser feitas para manter sua eficiência.

Os controles internos estão ligados aos programas de prevenção e proteção do negócio aos riscos existentes no mercado (Oliveira *et al.*, 2002), integrando e orientando os procedimentos e sua supervisão aos interesses da administração (Coso, 2013).

### **3.4. Controles internos em uma Instituição Financeira**

A inserção do conceito de controles internos na legislação do mercado financeiro brasileiro foi feita na década de 1990, com a Resolução nº 2.554 de 24 de setembro de 1998, em que Instituições Financeiras foram obrigadas a entender o tema e estruturar de forma proprietária os primeiros modelos de controles internos (Banco Central do Brasil, 1998). Atualmente, com a maior maturidade dos participantes do Sistema Financeiro Nacional, existe um arranjo de normativos que orientam e regulam o tema nas diversas áreas de atuação.

As Instituições Financeiras são obrigadas a seguir premissas legislativas publicadas pelo Banco Central do Brasil, o que não se aplica às Gestoras de Recursos de Terceiros. Atualmente, o principal normativo que apresenta as características de um sistema de controles internos é a Resolução CMN nº 4.968 de 25 de novembro de 2021, que ao ler seu conteúdo lírico, é visto um reflexo com a estrutura idealizada pela literatura no item 3.3.

O normativo discorre sobre as obrigações, responsabilidades e reportes a serem adotados pelas Instituições Financeiras e principalmente estabelece as características mínimas de um sistema de controles internos, dividindo-as em cinco pilares-base:

1. Aspectos relacionados à cultura de controle;
2. Aspectos relacionados à identificação e à avaliação de riscos;
3. Aspectos relacionados às atividades de controle e segregação de funções;
4. Aspectos relacionados à informação e à comunicação; e
5. Aspectos relacionados ao monitoramento.

Cada pilar possui itens que melhor detalham o atendimento de cada aspecto, indicando às empresas sujeitas ao normativo quais premissas devem incorporar na sua governança corporativa e quais ações devem adotar nas suas ações de monitoramento e testagem de efetividade (Banco Central do Brasil, 2021).

### **3.5. Controles internos nas Gestoras de Recursos**

A Comissão de Valores Mobiliários, por meio da publicação de normativos padroniza premissas de governança corporativa às empresas pertencentes a este segmento de atuação, ressaltando a importância da estruturação de um sistema de controles internos suficientes para garantir a constante e eficaz aderência dos processos às normas dos reguladores deste mercado, bem como ser compatíveis com a complexidade e risco das operações realizadas pela empresa (CVM, 2021)

Prezando pela estruturação de um sistema de controles internos nas gestoras de recursos, a CVM indica a necessidade de um responsável pelo tema, com a missão de implantar, monitorar e desenvolver dispositivos suficientes para que a empresa mantenha sempre aderente a legislação vigente e a que entrará em vigor (ANBIMA, 2022; CVM, 2021).

Este profissional não pode ser o responsável pela administração de recursos de terceiros, fundamentada na mitigação de conflito de interesse entre uma área ligada a resultados comerciais e outra a controles de conformidade e proteção à corporação (CVM, 2021).

Dentre as responsabilidades do responsável pelo programa de controles internos da gestora de recursos está a elaboração de relatório anual de avaliação do programa de controles internos da empresa, incluindo tópicos como conclusões dos testes de efetividade dos controles implantados, recomendações quanto a fraquezas identificadas e formalização da ciência dos riscos ali identificados e escritos (CVM, 2021).

Diferente das Instituições Financeiras, as Gestoras de Recursos não possuem um normativo que cita as características mínimas de um sistema de controles internos, tendo cada empresa a responsabilidade de estruturar, monitorar e desenvolver o seu sistema de controles internos proprietário. A Resolução CVM nº 21 indica somente a necessidade e terceiriza a responsabilidade (CVM, 2021).

Mesmo sem uma lista de critérios mínimos para um sistema de controles internos numa Gestora de Recursos formalizados em legislação, muitos profissionais da área e empresas deste segmento tomam como referência, ao desenvolver sua estrutura de controle, a legislação de uma Instituição Financeira, emprestando na totalidade ou parcialmente, características e princípios a serem cumpridos de uma legislação não-aplicável a este modelo de negócio.

## **4. PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS**

Entendido que as Gestoras de Recursos não possuem um indicador regulatório que as obriga a adotar características comuns mínimas em seus sistemas de controles internos e que muitas utilizam o normativo aplicável a Instituição Financeiras para estruturar o seu sistema, este estudo tem como objetivo entender se há um consenso de entendimento sobre o que é sistema de controles internos por um grupo de profissionais que possuem uma característica em comum: são diretores de controles internos em gestoras de recursos independentes.

O método de pesquisa que se mostrou mais adequado para atender o objetivo deste trabalho foi o de pesquisa de levantamento, pois permite a coleta de várias informações qualitativas de forma que possam ser processadas para a obtenção de um consenso de um determinado público-alvo (Delalibera et al, 2015).

De acordo com Forza (2002), a metodologia de pesquisa de levantamento pressupõe a pré-existência de um embasamento teórico, já apresentado neste trabalho no item 3, sendo sequenciado pelos seguintes subprocessos: ligação e tradução do nível teórico com o empírico, desenho e teste de pesquisa, coleta e análise de dados e resultados e conclusões.

#### **4.1. Ligação entre modelo teórico e empírico**

A elaboração do construto deste trabalho partiu do estudo teórico de um sistema de controles internos, de forma que se mapeou, na literatura consultada, os principais pilares de um programa de controles internos.

Conforme já indicado pela fundamentação teórica, o sistema de controles internos que a legislação obriga uma Instituição Financeira adotar tem como características cinco temas distintos, que por sua vez são idênticos aos fatores que a literatura aponta como necessária para a estrutura de um sistema de controles internos eficiente. Por mais que tenha uma legislação específica e direcionada a Instituições Financeiras, os acadêmicos apresentam tal estrutura como universal e aplicável a outros modelos de negócio, podendo aqui fazer um paralelo com as Gestoras de Recursos.

A primeira característica está relacionada à cultura de controle, voltada a ações de treinamento e fortalecimento da cultura organizacional de forma que seja aliada do programa de controle interno. A segunda característica faz menção a gestão de riscos, em especial ao acompanhamento de riscos associados a novas publicações de novos normativos e sanções que a empresa pode estar sujeita por não conformidade, como o controle interno visa proteção da empresa, este deve estar devidamente alinhado as mais recentes obrigações legais impostas a empresa.

A terceira característica faz menção às atividades de controle, delegando micro ações especializadas de proteção à corporação, introduzindo responsabilidades de prevenção à lavagem de dinheiro, segregação física e lógica e recursos de combate e prevenção de fraudes.

A penúltima característica trabalha o aspecto de informação e comunicação interna, de forma que o sistema de controles internos seja reacionário em qualquer situação de *stress* que possa ocorrer com a operação, bem como reflexão de vontades da administração da empresa, o sistema deve acompanhar o ritmo que as novas informações são produzidas e difundidas.

E por fim, ações ligadas ao monitoramento da eficiência do sistema de controles internos, de forma que seja implantada ações de verificação da efetividade do programa atualmente utilizado e desenvolver ações de resposta a novos riscos identificados.

Tais características se apresentam de forma versátil e com aplicabilidade às atividades de gestão de recursos. A legislação que parametriza o tema para as Instituições Financeiras ainda detalha 27 ações que as empresas podem adotar para estruturar seus procedimentos e governança para assim atender a expectativa da característica detalhada acima. Ações que podem ser utilizadas como parâmetros de avaliação da compatibilidade dos sistemas de controles internos das Gestoras de Recursos a este normativo não aplicável a elas.

#### **4.2. Preparo para aplicação de pesquisa de levantamento**

Para a coleta de dados foi feita a aplicação de formulário estruturado em plataforma em nuvem (*Microsoft Forms*), acessado via endereço eletrônico particular. Os canais

utilizados para contato e prospecção de entrevistados foi pelo envio de e-mails particulares e mensagens na rede social *LinkedIn*, conforme recomendações de Forza (2002).

O formulário foi estruturado de forma que o entrevistado prestasse informações de forma anônima, contribuindo para que ele tivesse maior conforto em abrir informações da Gestora de Recursos sem medo de eventuais riscos de vazamento ou venda de informação.

Ao todo o formulário era composto por sete perguntas, sendo as duas primeiras relacionadas à caracterização da empresa, como patrimônio líquido sob gestão e quantidade de funcionários e as cinco subsequentes relacionadas à comparação das características dos sistemas de controles internos da empresa com o programa formalizado no normativo das Instituições Financeiras.

As perguntas foram organizadas de forma objetiva, sendo o entrevistado obrigado a assinalar respostas previamente estruturadas. Sendo as duas primeiras montadas de forma a aceitar apenas uma resposta e as cinco últimas com possibilidade de mais de uma resposta.

Para o atendimento do objetivo deste trabalho, as cinco últimas perguntas foram estruturadas pensando na descrição do sistema de controles internos previsto na Resolução CMN nº 4.968, normativo que estrutura o sistema de controles internos em cinco pilares, tendo cada pilar subitens que o caracteriza. Sendo assim, cada pergunta fazia referência a um pilar e cada alternativa a uma característica formalizada no normativo.

Nessas últimas perguntas, quanto mais alternativas o entrevistado assinalasse, mais próximo do sistema de controles internos de uma Instituição Financeira o sistema de controles internos da Gestora de Recursos estaria.

Para a definição do público-alvo, Forza (2002) recomenda uma aproximação com entrevistados que possuem autonomia e domínio técnico do assunto, de forma a melhorar a qualidade das respostas para análise de situação, neste caso, diretores de controles internos de Gestoras de Recursos, abordando também profissionais de cargos de relevância na gestora de recursos para as situações em que o diretor se mostrava fechado para contato.

Por haver mais de 900 Gestoras de Recursos no Brasil no intuito de trazer uma melhor fotografia da realidade, decidiu-se dividi-las em quatro grupos, estratificando-as a partir do patrimônio líquido sob gestão no mês de julho de 2023, conforme Ranking ANBIMA do período (2023):

1. Grupo I: Patrimônio líquido sob gestão até R\$ 1 Bilhão;
2. Grupo II: Patrimônio líquido sob gestão maior que R\$ 1 Bilhão e menor que R\$ 2 Bilhões;
3. Grupo III: Patrimônio líquido sob gestão maior que R\$ 2 Bilhões e menor que R\$ 4 Bilhões;
4. Grupo IV: Patrimônio líquido sob gestão acima de R\$ 4 Bilhões;

### **4.3. Aplicação de pesquisa de levantamento**

Uma vez determinado o público-alvo e desenhado o formulário, foi iniciado o processo de levantamento de dados. Para isso, foram sorteadas 20 Gestoras de Recursos de cada grupo separado no item 4.2 e identificados os nomes dos diretores de controles internos a partir da leitura do documento “Formulário de Referência” (CVM, 2021) lidos no site de cada empresa.



O contato com estes profissionais foi feito por e-mail, quando este estava de fácil acesso no site da Gestora de Recursos ou no Formulário de Referência e a partir da pesquisa pelo profissional na rede social *LinkedIn*, que possibilitou o envio de mensagem direta. A abordagem apresentava a proposta deste estudo e disponibilizava o link do formulário para preenchimento pela contraparte.

Apesar de terem sido abordados cerca de 80 profissionais de 80 empresas distintas, a quantidade de retorno das respostas não foi na mesma proporção. Muitos profissionais compartilharam que não poderiam responder o formulário por conta de políticas internas da Gestora de Recursos e outros profissionais ignoraram ou não viram a tentativa de contato no período de aplicação do formulário. A Tabela 1 apresenta informações do percentual de respostas obtidas frente a dados da estratificação das Gestoras de Recursos.

**Tabela 1** - percentual de respostas obtidas na pesquisa de campo

Patrimônio líquido sob gestão	Quantidade de gestoras de recursos	Porcentual do total da população	Quantidade de respostas	Representação de alcance populacional da resposta
Até R\$ 1 Bilhão	620	65,33%	9	1,45%
Maior que R\$ 1 Bilhão e menor que R\$ 2 Bilhões	96	10,12%	5	5,21%
Maior que R\$ 2 Bilhões e menor que R\$ 3 Bilhões	80	6,11%	8	10%
Maior ou igual a R\$ 4 Bilhões	153	16,12%	6	3,92%
Total	949	100%	28	2,95%

Fonte: pesquisa de campo.

## 5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

O período de coleta de respostas durou um mês, entre o final de setembro e início de outubro de 2023, sendo que uma vez encerrada a opção de coleta de respostas do formulário foi iniciado o processo de mineração e interpretação das respostas dadas.

Como já citado neste trabalho, as duas primeiras perguntas foram criadas para caracterizar a contraparte entrevistada em um dos quatro grupos de pesquisa, a Tabela 1 permitiu categorizar a Gestora de Recursos pelo seu patrimônio, enquanto a Tabela 2 apresenta a informação da quantidade de colaboradores dedicados a atividade de controles internos nessas empresas.

**Tabela 2** – Relação de respostas a pergunta “Quantos colaboradores estão alocados nas atividades de Controles Internos?”

Opção de Resposta	Grupo I	Grupo II	Grupo III	Grupo IV
Até 3 pessoas	8	2	5	5
De 4 a 6 pessoas	0	2	2	0
Acima de 6 pessoas	1	1	1	1

Fonte: pesquisa de campo

Nota-se que independe do porte da empresa, a quantidade de funcionários alocados para esta atividade, na maioria das gestoras pesquisadas, não supera três, indicando que as empresas tem um entendimento que a capacidade operacional supre os encargos da atividade independentemente do crescimento comercial, podendo em alguns casos dobrar o montante sob gestão e a equipe de controles internos se manter do mesmo tamanho.

Quanto à aproximação com as características de um sistema de controles internos de uma Instituição Financeira, a Tabela 3 apresenta a relação porcentual da quantidade de respostas assinadas para o tamanho da população entrevistada para cada pilar que foi traduzido em pergunta no formulário, de forma que 100% significa que todos os entrevistados classificados naquele grupo assinalaram a alternativa indicada.

**Tabela 3 –** Relação porcentual de aderência de respostas por grupo de Gestoras de Recursos

(continua)

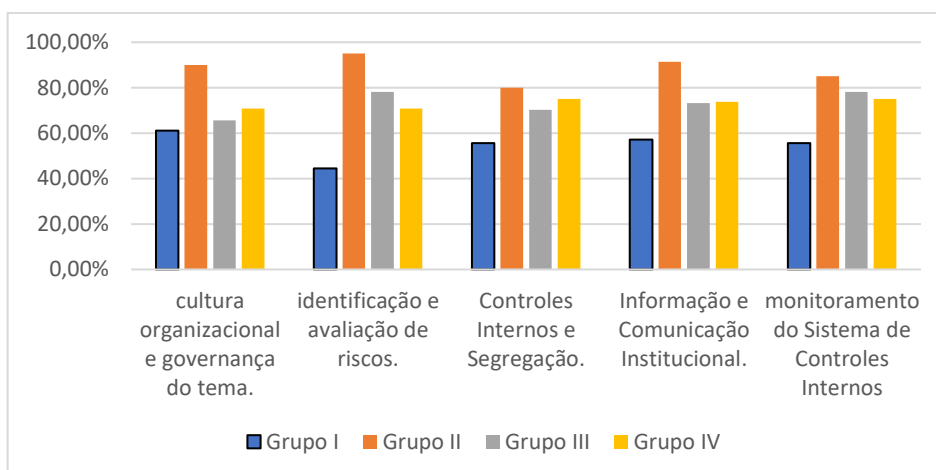
<b>Pilar: Cultura Organizacional e Governança</b>				
<b>Alternativas disponíveis para resposta</b>	Grupo I	Grupo II	Grupo III	Grupo IV
Definição clara em documento (política ou manual) das responsabilidades dos funcionários nos sistemas de controles internos	77,78%	80,00%	87,50%	83,33%
Obrigações de comunicação imediata a liderança, por parte dos funcionários por conta de problemas nas operações, situações de não conformidade e situações de violações das políticas da gestora	88,89%	100,00%	87,50%	66,67%
Proibições de desenho de metas de desempenho que incentivem a tomada de riscos em desacordo com o apetite de risco da casa	22,22%	80,00%	0,00%	50,00%
Divulgação do código de ética aos colaboradores e do compromisso de seu cumprimento	55,56%	100,00%	87,50%	83,33%
Média	61,11%	90,00%	65,63%	70,83%
Mediana	66,67%	90,00%	87,50%	75,00%
<b>Pilar: Identificação e Avaliação dos Riscos</b>				
Alternativas disponíveis para resposta	Grupo I	Grupo II	Grupo III	Grupo IV
<b>Meios para identificar e avaliar continuamente os fatores internos e externos que possam afetar a instituição</b>	33,33%	100,00%	62,50%	66,67%
Revisão e atualização periódica dos sistemas de controles internos	77,78%	100,00%	100,00%	100,00%
Medidas para mitigação dos riscos não tolerados e não controlados	44,44%	100,00%	75,00%	50,00%
Análise de potencial ocorrência de fraudes nas atividades operacionais e de negócios	22,22%	80,00%	75,00%	66,67%
Média	44,44%	95,00%	78,13%	70,83%
Mediana	38,89%	100,00%	75,00%	66,67%
<b>Pilar: Controles Internos e Segregação</b>				
Alternativas disponíveis para resposta	Grupo I	Grupo II	Grupo III	Grupo IV
<b>Criação de políticas, manuais e procedimentos de controles internos</b>	88,89%	100,00%	87,50%	100,00%
Estabelecimento de rotina de acompanhamento e revisão das atividades	77,78%	100,00%	87,50%	100,00%
Monitoramento da compatibilidade da estrutura de controles internos com o porte da gestora	55,56%	100,00%	62,50%	50,00%
Identificação e monitoramento independentes de áreas que possuam potencial conflito de interesses	22,22%	60,00%	50,00%	83,33%
Implantação de segregação lógica e física para diferentes departamentos, de forma a mitigar situações de conflito de interesse	44,44%	60,00%	37,50%	50,00%
Implantação de controles que visem a evitar o envolvimento da instituição em atividades indevidas ou ilícitas, em especial as de risco social, ambiental e climático	33,33%	60,00%	75,00%	50,00%

Implantação de procedimentos e controles de Prevenção à Lavagem de Dinheiro	77,78%	100,00%	100,00%	100,00%
Implantação de procedimentos e controles de Detecção, Investigação, Correção e Prevenção de Fraudes.	44,44%	60,00%	62,50%	66,67%
Média	55,56%	80,00%	70,31%	75,00%
Mediana	50,00%	80,00%	68,75%	75,00%
<b>Pilar: Informação e Comunicação Institucional.</b>				
Alternativas disponíveis para resposta	Grupo I	Grupo II	Grupo III	Grupo IV
<b>Estabelecimento de canais de comunicação efetivos aos colaboradores</b>	66,67%	80,00%	87,50%	83,33%
Fluxo de informação adequado para que estratégias, expectativas e diretrizes sejam passados da liderança aos funcionários	44,44%	80,00%	37,50%	66,67%
Metodologia de registro e manutenção de informações internas da Instituição	66,67%	100,00%	87,50%	83,33%
Diretrizes para a utilização de fontes externas de informações e para a divulgação ao público externo sobre eventos e condições de mercado relevantes para a tomada de decisão	33,33%	100,00%	62,50%	33,33%
Diretrizes para a realização de testes periódicos de segurança para os sistemas de informações e de tecnologia	77,78%	100,00%	75,00%	83,33%
Requisitos de processamento e registro de informação	33,33%	80,00%	75,00%	66,67%
Premissa da existência de Plano de Continuidade de Negócios	77,78%	100,00%	87,50%	100,00%
Média	57,14%	91,43%	73,21%	73,81%
Mediana	66,67%	100,00%	75,00%	83,33%
<b>Pilar: Monitoramento do Sistema de Controles Internos</b>				
Alternativas disponíveis para resposta	Grupo I	Grupo II	Grupo III	Grupo IV
<b>Formalização de rotina de monitoramento contínuo da eficácia dos sistemas de controles internos</b>	44,44%	100,00%	50,00%	50,00%
Premissa de avaliação periódica da eficácia dos controles internos pela gestora	88,89%	80,00%	75,00%	66,67%
Acompanhamento sistemático das atividades desenvolvidas para verificar se os objetivos da Instituição estão sendo alcançados, se as leis aplicáveis estão sendo cumpridas e eventuais fragilidades	44,44%	80,00%	87,50%	100,00%
Metodologia para correção de desvios e falhas identificadas	44,44%	80,00%	100,00%	83,33%
Média	55,56%	85,00%	78,13%	75,00%
Mediana	44,44%	80,00%	81,25%	75,00%

Fonte: pesquisa de campo

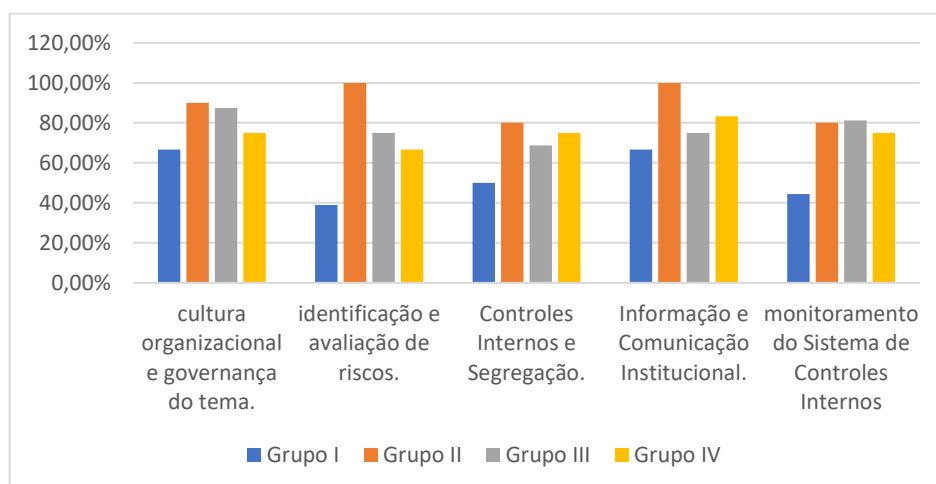
Analisando as médias e medianas resultantes da aplicação do formulário, ilustrados nos gráficos 1 e 2, percebe-se que o Grupo II obteve os maiores valores nos indicadores de média e mediana, com méritos de resultados acima de 80% em cada indicador. Com resultados muito próximos ao do Grupo II, os Grupos III e IV também ganham protagonismo, com resultados acima de 70% nos indicadores adotados.

**Gráfico 1** – Nível de adesão a cada Pilar do Sistema de Controles Internos - Média



Fonte: pesquisa de campo

**Gráfico 2** – Nível de adesão a cada Pilar do Sistema de Controles Internos - Mediana



Fonte: pesquisa de campo

Este desempenho dos Grupos II, III e IV mostra que mesmo com a quantidade de funcionários alocados na equipe ainda ser próxima ao de Gestoras de Recurso com patrimônio de até R\$ 1 Bilhão, os sistemas de controles internos se apresentam com maior nível de complexidade, obrigações e desafios.

Os indicadores também apontam que o Grupo I teve desempenho inferior quando comparado aos demais grupos, tendo média e mediana iguais a 50% e 55% respectivamente. Situação que pode ser compatível com justificativas como porte e complexidade das operações da empresa ainda serem pequenas e a legislação não prever obrigação de um sistema de controles internos tão grandioso quanto o de uma Instituição Financeira, algo similar à premissa do “nosso sistema de controles internos está compatível com nosso porte, estrutura e capacidade operacional”.

Entretanto, pode-se assumir a crença que, com o acúmulo de patrimônio sob gestão, a Gestora de Recursos aplica novos investimentos e amadurece seus sistemas de controles internos, podendo emprestar características de um sistema de controles de uma Instituição Financeira. Hipótese que ganha força quando se olham os resultados e percebe-se que o

porcentual do Grupo II é quase o dobro do resultado do Grupo I e que sua diferença para os demais grupos é pequena.

Ainda analisando as informações dos Gráficos 1 e 2, nota-se que o pilar “Identificação e Avaliação de Riscos” tem o pior desempenho na incorporação dos sistemas de controles internos das Gestoras de Recursos, tal tema é composto por ações de análise de riscos externos, ações de prevenção e combate a fraudes e atualização dos sistemas de controles internos a novos riscos identificados. Situação que pode indicar uma preocupação em como as Gestoras de Recursos vem evoluindo seus sistemas de controles internos para acompanhar novas práticas e ameaças externas.

## **5. CONCLUSÃO**

Este trabalho permitiu buscar a forma que a academia entende como controles internos e como ela modela um sistema de controles internos funcional para as empresas. Definição e modelo que converge com o conteúdo previsto e desenvolvido na legislação do Conselho Monetário Nacional direcionado a Instituições Financeiras.

As Gestoras de Recursos, por sua prestação de serviço diferenciada, características de estruturação organizacional e responsabilidades dentro do Sistema Financeiro Nacional não possuem as mesmas responsabilidades que um Banco, por exemplo, deve assumir em seu cotidiano, fato que é fortalecido pela não aplicabilidade da Resolução CMN nº 4.968 de 25 de novembro de 2021 às suas atividades. Entretanto, a Comissão de Valores Mobiliários sinaliza e obriga a montar seu próprio programa, sendo este compatível com seu porte e estrutura.

Os resultados obtidos a partir da aplicação de pesquisa de campo mostram um comportamento em que as Gestoras de Recursos, quando estão na situação de pouco montante sob gestão, muitas vezes com pouco volume operacional e equipes enxutas apresentam estruturas de controles internos mais distantes das práticas pelos demais participantes do mercado financeiro. Entretanto, na medida que ganham maior relevância e faturamento, seus sistemas de controles internos começam a se assemelhar aos de Instituições Financeiras.

Tais resultados fortalecem a ideia de que quando uma Gestora de Recursos passa do primeiro bilhão sob sua administração, seu programa de controles internos ganha maior atenção e complexidade, se aproximando do modelo adotado por Instituições Financeiras e se aproximando das recomendações e modelos desenhados pela academia. Pode-se entender que o primeiro bilhão tem muito impacto na estrutura de controles internos, e seu crescimento após este montante não tem a mesma intensidade.

Outro aspecto que desperta atenção é que o primeiro normativo sobre Controles Internos para Instituições Financeiras se assemelha a escrita sobre o tema na Resolução CVM nº 21 de 25 de fevereiro de 2021, impondo a empresa sujeita àquele normativo a necessidade da criação de sistemas de controles internos, mas de forma autoral e sem estabelecimento de critérios mínimos. Com isso, pode-se entender que há uma expectativa que, nos próximos anos, a Comissão de Valores Mobiliários publique um normativo similar Resolução CMN nº 4.968 de 25 de novembro de 2021, mas direcionado às Gestoras de Recursos, formalizando os critérios esperados para os sistemas de controles internos.

Preocupa-se a nem tão expressiva compatibilidade com o pilar ligado a identificação de novos riscos, fortalecido pelo acompanhamento de publicações de novos normativos. Em contrapartida, o pilar voltado ao monitoramento do programa está bem fortalecido. Tal contraste pode indicar uma situação em que as Gestoras de Recursos adotam (ou adotaram) o hábito de pegar a fotografia de um momento regulatório e voltou seus esforços para manter-se

adequado aos normativos vigentes àquela data, mas não move tanta dedicação e energia para as atualizações que podem expor a empresa a novos riscos.

Por fim, o estudo permitiu concluir que o sistema de controles internos das Gestoras de Recursos nasce distante do modelo utilizado por Instituição Financeiras, mas que quando a empresa supera R\$ 1 Bilhão sob gestão, sua estrutura se aproxima e quase se espelha ao praticado pela outra companhia do mercado financeiro. Sendo que, após esta conquista, os sistemas de controles internos tendem a estacionar as semelhanças com os de uma empresa que tem a Resolução CMN nº 4.968 de 25 de novembro de 2021 para cumprir.

## REFERENCIAS

ABNT – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. NBR ISO 9001:2015: Sistemas de gestão da qualidade – Requisitos. Rio de Janeiro, 2015.

AQLAN, F.; ALI, E. M. *Integrating lean principles and fuzzy bow-tie analysis for risk assessment in chemical industry. Journal of Loss Prevention in the Process Industries*, v. 29, p. 39-48, 2014.

ARAÚJO, I. P. S.; ARRUDA, D.G. Fundamentos de Auditoria: a Auditoria das Demonstrações Financeiras em um Contexto Global. São Paulo: Saraiva, 1. ed, 2012.

ASSI, Marcos. Governança, riscos e compliance: mudando a conduta nos negócios. 1. ed. *Saint Paul Institute of Finance*, 2017. 168 p. ISBN 9788580041279.

AZEVEDO, Mateus Miranda de *et al.* O compliance e a gestão de riscos nos processos organizacionais. *Revista de Pós-graduação Multidisciplinar*, v. 1, n.1, p. 179-196, 2017. ISSN 2594-4797. Disponível em: <<https://fics.edu.br/index.php/rpgm/article/view/507>>. Acesso em: 08 jun. 2023.

ASSOCIACAO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS – ANBIMA. Código de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros. Versão publicada em 03 de janeiro de 2022. Disponível em <[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/autorregular/codigos/administracao-de-recursos-de-terceiros.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/autorregular/codigos/administracao-de-recursos-de-terceiros.htm)> Acesso em 08 jun. 2023.

ASSOCIACAO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS – ANBIMA. Ranking de Gestoras de Fundos de Investimento, mês de julho de 2023. Disponível em <[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/gestores.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/gestores.htm)> Acesso em 20 ago. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução nº 2554, de 24 de setembro de 1998. Dispõe sobre a implantação e implementação de sistema de controles internos, 24 set. 1998. Disponível em <[https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/45273/Res\\_2554\\_v1\\_O.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/45273/Res_2554_v1_O.pdf)> Acesso em 08 ago. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução nº 4968, de 25 de novembro de 2021. Dispõe sobre os sistemas de controles internos das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, 25 nov. 2021. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4968>> Acesso em 08 ago. 2023

BRASIL. Lei nº 6385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. 7 dez. 1976.

BARALDI, Paulo A. Gerenciamento De Riscos Empresariais. Rio de Janeiro: Campus, 2010. 360 p. ISBN 9788535243017.

CANDELORO, A. P. P.; RIZZO, M. B. M; PINHO, V. Compliance 360º: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo. 1. ed. São Paulo: Trevisan, 2012.

CASTRO, D. P. de. Auditoria e controle interno na administração pública. São Paulo: Atlas, 2008. 344 p. ISBN 8522456658.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION – COSO. Controle interno: estrutura integrada. Sumário executivo: COSO, 2013

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 21 de 25 de fevereiro de 2021. Dispõe sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários e revoga a Instrução CVM nº 426, de 28 de dezembro de 2005, a Instrução CVM nº 557, de 27 de janeiro de 2015, a Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015, a Instrução CVM nº 597, de 26 de abril de 2018, a Deliberação CVM nº 51, de 25 de junho de 1987, a Deliberação CVM nº 740, de 11 de novembro de 2015 e a Deliberação CVM nº 764, de 4 de abril de 2017. Disponível em <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol021.html>> Acesso em 08 jun. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Resolução CVM nº 175 de 23 de dezembro de 2022. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. Disponível em <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>> Acesso em 13 out. 2023.

DELALIBERA, Pedro Henrique Athanasio; LIMA, Renato Silva; TURRIONI, João Batista. Pesquisa levantamento para análise do modelo de compras conjuntas adotado em arranjos produtivos locais de Minas Gerais. *Production*, v. 25, n. 2, p. 391-402, 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/0103-6513.014411>>. Acesso em: 18 ago. 2023.

FORZA, Cipriano. *Survey Research in operations managment: a process-based perspective. International Journal of Operations & Production Management*. v. 22, p. 152-194, 2002.

GARCIA, Osmarina Pedro Garcia; KINZLER, Lindomar; ROJO, Claudio Antonio. Análise dos sistemas de controle interno em empresas de pequeno porte. *Revista INTERFACE-UFRN/CCSA*, v. 11, n. 2, 2014.

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS (IFAC). *Global Survey on Risk Management and Internal Control*. 2011. Disponível em: <<http://www.ifac.org/publications-resources/global-survey-risk-management-and-internalcontrol>>. Acesso em: 03 ago. 2023.

MAESTRI, Claudia Olimpia N. M.; MALAQUIA, Rodrigo F. *Aspects of manager, portfolio allocation, and fund performance in Brazil*. *Revista contabilidade & finança*, São Paulo, v. 29, ed. 76, p. 82-96, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201804590>. Acesso em: 13 out. 2023.

MELO, H. P. A. Compliance como instrumento de controle no processo de mitigação de risco. 2017. 210 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria) – Universidade Federal Rural de Pernambuco, Recife, 2017

OLIVEIRA, L. M. *et al.* Controladoria Estratégica. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 372 p.

THE INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS – IIA BRASIL. Normas Internacionais para a prática profissional de auditoria interna (Normas). IIA Brasil, 2008. Disponível em: <<https://iiabrasil.org.br/>>. Acessado em: 14 de julho de 2023.

WALTERS, D. *Supply chain risk management: vulnerability and resilience in logistics*. London: Kogan Page, 2007.

WALKER, R. *Winning with risk management*. v. 2. World Scientific, 2013.