



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Supervisão Baseada em Risco

Relatório Semestral jul-dez/2010

Aprovado pelo Colegiado em 28/06/2011

SUMÁRIO

SBR – Relatório Semestral jul-dez/2010

Apresentação	3
Empresas	5
I. Introdução	5
II. Evento de Risco n.º 1	5
III. Evento de Risco n.º 2	7
IV. Evento de Risco n.º 3	12
V. Evento de Risco n.º 4	14
VI. Supervisão Temática	17
Fundos regulados pela Instrução CVM n.º 409/04	18
I. Introdução	18
II. Evento de Risco n.º 1	18
III. Evento de Risco n.º 2	20
IV. Evento de Risco n.º 4, letra “a”	21
V. Evento de Risco n.º 4, letra “b”	23
VI. Evento de Risco n.º 4, letra “c”	24
Fundos Estruturados	26
I. Introdução	26
II. Evento de Risco n.º 1	26
III. Evento de Risco n.º 2	27
IV. Evento de Risco n.º 3	28
V. Evento de Risco n.º 4, letra “a”	29
VI. Evento de Risco n.º 4, letra “b”	29
VII. Evento de Risco n.º 4, letra “c”	31
VIII. Evento de Risco n.º 4, letra “d”	32
IX. Evento de Risco n.º 5	33
Mercados e Intermediários	35
I. Introdução	35
II. Supervisão da Auto-Regulação dos Mercados de Bolsa	36
Evento de Risco n.º 1	36
Evento de Risco n.º 2	39
Evento de Risco n.º 3	41
Evento de Risco n.º 4	42

III. Supervisão da Autorregulação dos Mercados de Balcão Organizado	43
Evento de Risco n.º 1	43
Evento de Risco n.º 2	47
Evento de Risco n.º 3	48
IV. Acompanhamento Direto dos Mercados	49
Mercados de Bolsa	49
Mercados de Balcão Organizado	51
V. Supervisão Temática	52
Anexo: Fatores limitadores à implementação e execução do Plano Bienal	53
Comitê de Gestão de Riscos	56
Colegiado e Superintendências	57

APRESENTAÇÃO

Conforme previsto no art. 2º da Resolução CMN nº 3.427/2006 e no art. 5º da Deliberação CVM nº 521/2007, que normatizam a implantação do Sistema de Supervisão Baseado em Risco – SBR na CVM, a autarquia divulga o Relatório Semestral das ações previstas no Plano Bienal 2009-2010, referente ao período de julho a dezembro de 2010.

O plano bienal e as prestações de contas periódicas previstas nos relatórios semestrais constituem os mecanismos institucionais de organização das atividades e de priorização das ações de regulação e fiscalização da autarquia, capazes de permitir a identificação, o dimensionamento, a mitigação, o controle e o monitoramento dos riscos que possam afetar o exercício adequado dos mandatos legais da CVM.

As informações apresentadas nos relatórios semestrais são provenientes da consolidação das respostas aos questionários trimestrais correspondentes, elaboradas pelas superintendências responsáveis pela execução das atividades previstas para as quatro áreas iniciais incluídas no plano bienal, elencadas abaixo:

- (i) **Empresas** - Superintendência de Relações com Empresas - SEP.
- (ii) **Fundos Regulados pela Instrução CVM nº 409/2004** - Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, através da Gerência de Acompanhamento de Fundos - GIF e da Gerência de Registro e Atualizações - GIR.
- (iii) **Fundos Estruturados** - Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, através da Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE.
- (iv) **Intermediários e Mercados** - Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI.

Salienta-se que as classificações dos entes supervisionados, quanto ao risco e ao grau de intensidade das ações de supervisão programadas, não foram incluídas neste relatório, uma vez que tais informações são de uso restrito, conforme prevê a Deliberação CVM nº 521/2007.

Durante o Plano Bienal 2009/2010, as Superintendências desenvolveram metodologias de planejamento, execução, registro e controle de suas ações de supervisão, para avançar nos objetivos do SBR, de reforçar a atuação preventiva da CVM e de otimizar a utilização de seus recursos humanos e materiais, por meio de procedimentos de priorização de atividades.

Assim, merece destaque a consolidação das sistemáticas de supervisão sobre as companhias abertas, voltadas à verificação da adequação das informações divulgadas ao mercado e à análise das operações societárias relevantes. Com relação à área de fundos de investimento, além do aperfeiçoamento das atividades de supervisão realizadas internamente, deve ser destacado o programa de inspeções de rotina em

administradores e gestores de carteira, cujas inspeções resultaram, dentro do espírito do SBR, em ações de mitigação de riscos, por meio de ofícios de recomendação enviados para a correção dos desvios apurados e da abertura de processos administrativos sancionadores.

Na área de intermediários e mercados, houve, dentro do previsto no plano bienal, uma forte atuação junto aos órgãos de autorregulação das entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários, notadamente em relação à verificação do cumprimento de suas tarefas de fiscalização e supervisão das operações cursadas nos mercados sob sua responsabilidade e das pessoas ali autorizadas a operar. Este trabalho supervisiona a atuação da BM&FBovespa Supervisão de Mercado (BSM) e do Departamento de Autorregulação (DAR) da CETIP.

A experiência em relação às ações desenvolvidas durante o primeiro biênio de implementação da supervisão baseada em risco na CVM, juntamente com a reflexão sobre os seus resultados e sobre a metodologia adotada, têm contribuído na identificação da necessidade de se prever novos riscos a serem acompanhados, de ajustes na classificação dos entes jurisdicionados, bem como de ajustes em algumas metas anteriormente definidas. Todos esses subsídios foram considerados na elaboração do Plano Bienal 2011/2012, com o objetivo de tornar cada vez mais eficazes as atividades de supervisão da CVM.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

EMPRESAS

I. INTRODUÇÃO

A supervisão da área de empresas é conduzida pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, que exerce suas funções por meio de cinco gerências. Para a execução das prioridades e ações previstas no Plano Bienal 2009-2010, a SEP procurou, nos primeiros semestres do Plano, padronizar rotinas e práticas e distribuir, entre as suas gerências, as tarefas de mitigação de cada evento de risco.

Em 2010, a partir da experiência da aplicação dessas ações e em decorrência das alterações implementadas por duas novas instruções CVM - nº 480/09 e nº 481/09, a SEP solicitou alterações nas ações previstas no Plano Bienal 2009-2010, relativas aos eventos de risco 2, 3 e 4. As alterações propostas foram aprovadas pelo Colegiado em reunião realizada em 30 de junho e se refletiram nos procedimentos conduzidos no semestre julho-dezembro de 2010.

O universo de emissores com registro ativo foi segmentado em sete grupos, de acordo com a participação das ações em índices de liquidez, valor do patrimônio líquido, dispersão acionária, mercado de negociação e tipo de registro. Estas classificações são de uso interno, conforme estabelece o art. 3º, § 3º da Deliberação CVM nº 521/07, assim como a quantidade de companhias em cada grupo e a diferenciação das ações específicas de supervisão, em suas diversas intensidades, mencionadas nas matrizes de risco dos supervisionados.

II. EVENTO DE RISCO N.º 1

Não prestação ou atraso na entrega das informações periódicas pelas companhias.

- Prioridade 1** – Manutenção do foco nas atividades de verificação do atraso ou da não entrega das informações periódicas;

No terceiro e quarto trimestres de 2010, a SEP enviou, respectivamente, 102 e 103 mensagens de alerta, para companhias que ainda não haviam arquivado informações até o final do prazo de entrega, conforme tabelas 1 e 2 a seguir, que indicam o número de mensagens enviadas por tipo de documento:

Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 3º trimestre

3º trim	2º ITR 2010	DF 2009/ 2010	DFP 2009/ 2010	EDITAL AGO 2009/ 2010	Com. Art. 133 2009/ 2010	Prop. AGO 2009/ 2010	2º ITR 2010 em IFRS	Ata AGO 2009/ 2010	Total
Total	87	1	2	3	3	1	4	1	102

Tabela 2: Mensagens de alerta enviadas no 4º trimestre

4º trim	3º ITR /2010	AGO 2009/ 2010	2ºITR 2009/ 2010	1ºITR 2010/2011	2ºITR 2010/ 2011	2ºITR IFRS 2010/2011	3ºITR 2010/2011	Total por Grupo
Total	92	1	1	1	1	1	6	103

- **Prioridade 2 – Procedimentos específicos de *enforcement***

Os seguintes procedimentos de *enforcement*, relativos à não entrega de informações periódicas, ou à sua entrega com atraso, foram aplicados no segundo semestre de 2010:

Tabela 3: Ações de *enforcement* relacionadas a falhas na entrega de informações.

Ação	3º trim	Referência	4º trim	Referência
Multas cominatórias aplicadas no período	667	Prévia de multa nº 54, de 06.09.10, ref. a docs do exercício social de 2009 e do 1º ITR/2010	339	Prévia de multa nº 55, de em 14.12.10, ref. Formulários de 2010 e do 2º ITR/2010
	15	Prévia nº 01 para as cias estrangeiras, em 13.09.10	12	Prévia nº 02 para as cias estrangeiras, em 15.12.10
Processo Adm.Sancionador - Rito Sumário	8		-	
Processo Adm.Sancionador – Termo de Acusação	12		-	
Companhias que tiveram seu registro suspenso	2		-	
Companhias abertas que tiveram seu registro cancelado de ofício	2		-	
Companhias presentes na relação de inadimplentes	-		29	Relação emitida em 04.01.11.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

A supervisão sobre a entrega de informações periódicas pelas companhias abertas foi adotada como uma das prioridades da SEP a partir do exercício de 2003. Desde então, a área desenvolveu um conjunto de rotinas com o objetivo de minimizar o não envio, nos prazos fixados, das informações periódicas.

Dentre essas rotinas, destacam-se: (i) envio de e-mails de alerta, sempre que possível, na data limite de entrega das informações periódicas; (ii) aplicação de multas cominatórias pelo atrasos ou não entrega desses documentos; (iii) divulgação periódica de listagem de companhias inadimplentes há mais de três meses; (iv) suspensão e cancelamento de ofício do registro de companhia aberta; e (v) apuração das responsabilidades pelo não atendimento aos referidos prazos, por meio de processos administrativos sancionadores. Como resultado, houve uma paulatina

redução do número de companhias presentes nas listas semestrais de companhias inadimplentes, desde 2003.

Com a revogação da Deliberação CVM nº 178/95 e a entrada em vigor da Instrução CVM nº 480/09, ambas ocorridas em 01.01.10, o período de inadimplência na entrega de informações periódicas que leva as companhias a integrar as referidas relações foi reduzido de seis para três meses. Embora tenha ocorrido a redução do número de companhias presentes na lista de inadimplentes divulgada em julho de 2010, observou-se uma elevação desse número na lista divulgada em janeiro de 2011, em função de atrasos verificados na primeira entrega do Formulário de Referência.

Tabela 4: Companhias abertas presentes nas listas semestrais de inadimplência, de 2003 a 2010

Data de referência	Nº de companhias inadimplentes	Nº de companhias com registro ativo	Participação
jun/03	66	743	8,9
dez/03	64	718	8,9
jun/04	39	687	5,7
dez/04	41	651	6,3
jun/05	18	623	2,9
dez/05	31	620	5,0
jun/06	17	611	2,8
dez/06	18	624	2,9
jun/07	15	651	2,3
dez/07	24	682	3,5
jun/08	19	685	2,8
dez/08	19	679	2,8
jun/09	19	668	2,8
dez/09	16	675	2,3
jan/10	16	660	2,4
jul/10	11	660	1,7
jan/11	29	650	4,5

III. EVENTO DE RISCO N.º 2

Não divulgação, pelas companhias, seus administradores ou acionistas, de informações úteis, com qualidade adequada e suficiente à tomada de decisão pelos investidores, ou sua divulgação de forma assimétrica, intempestiva ou incompleta.

- **Prioridade 1** – Fiscalizar a divulgação de atos e fatos relevantes.

A SEP exerce essa supervisão com aproveitamento da rotina de acompanhamento das informações divulgadas por companhias abertas que vem sendo realizada com a

BM&FBOVESPA (como autorreguladora de seu mercado), para as companhias listadas.

Neste acompanhamento, compete à BM&FBOVESPA acompanhar as oscilações de mercado, as notícias diárias veiculadas sobre as companhias listadas, bem como determinadas informações arquivadas no sistema IPE, tais como fatos relevantes, comunicados ao mercado, avisos a acionistas, editais de convocação e atas de assembleia e atas de reunião do conselho de administração ou da diretoria. Verificada a existência de oscilações atípicas, veiculação na imprensa de informações potencialmente relevantes ou prestação de informações incompletas, a Bolsa encaminha mensagem à companhia, com cópia para a SEP, solicitando esclarecimentos ou providências. Caso não haja resposta, a bolsa reitera a solicitação, com cópia para a SEP, que, por sua vez, oficia a companhia para determinar o seu pronto atendimento.

O quantitativo de ações realizadas pela BM&FBOVESPA, envolvendo assuntos relacionados à Prioridade 1, no segundo semestre de 2010, está consolidado a seguir:

Tabela 5: Supervisão preventiva realizada pela BM&FBOVESPA

	3º trim		4º trim		Total
	Solicitações	Reiterações	Solicitações	Reiterações	
Total	99	15	57	14	185

A SEP também atua diretamente na supervisão de atos e fatos relevantes, principalmente sobre os segmentos priorizados, acompanhando diariamente as notícias veiculadas na mídia, verificando os fatos relevantes, comunicados ao mercado e avisos a acionistas arquivados no Sistema de Informações Periódicas e Eventuais – Sistema IPE, solicitando informações por ofício e abrindo processos para apuração de eventuais irregularidades. O quantitativo consolidado da supervisão de atos e fatos relevantes de companhias no segundo semestre de 2010, é apresentado na tabela abaixo:

Tabela 6: Supervisão preventiva sobre a Prioridade 1 do Evento de Risco 2

Supervisão com a BM&FBOVESPA	3º trim	4º trim
Ofícios enviados pela BM&FBOVESPA (tabela 5)	114	71
Ofícios enviados pela SEP em apoio à Bolsa	8	7
Supervisão direta		
Ofícios enviados pela SEP	33	32
Ofícios de Alerta	1	0
Processos instaurados para análise	4	3

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Tal como nos semestres anteriores, a atuação da área na supervisão da Prioridade 1 foi motivada principalmente pela verificação da necessidade de complementação das informações divulgadas pelos emissores e pela veiculação na imprensa de notícias envolvendo informações potencialmente relevantes sobre companhias abertas.

Após a atuação da SEP ou da BM&FBOVESPA, a maioria dos casos foi encerrada com a complementação de informações ou divulgação de esclarecimentos pelas companhias envolvidas. Em 7 casos, contudo, verificou-se a necessidade de abertura de processo administrativo para apuração de possíveis irregularidades relativas a não divulgação de informações ou a existência de negociação por administradores dentro do período de vedação à negociação.

- **Prioridade 2 – Verificar as informações do Formulário de Referência**

Em junho de 2010, o Colegiado da CVM aprovou alteração da prioridade 2, tendo em vista a substituição do documento IAN pelo Formulário de Referência com a entrada em vigor da Instrução 480.

Como o prazo limite da primeira entrega do novo formulário, para a grande maioria das companhias abertas, ocorreu no final do primeiro semestre, as análises preventivas do Formulário de Referência foram iniciadas no segundo semestre do ano.

Essa supervisão abrange diversas etapas, tais como: (a) análise inicial das informações prestadas pela companhia no Formulário de Referência, para verificação da sua adequação ao requerido na regulamentação; (b) formulação de exigências de aprimoramento ou de prestação de informações ou esclarecimentos à companhia; (c) verificação do cumprimento das exigências e análise dos esclarecimentos prestados pela companhia, etapa esta que pode culminar na reiteração de exigências, caso se verifique a persistência ou a existência de falhas na informações prestadas; (d) verificação do cumprimento das reiterações de exigência.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Ao todo, foram iniciadas análises dos Formulários de Referência de 34 companhias no segundo semestre. No final do período, 15 análises encontravam-se finalizadas; 13 encontravam-se em fase de verificação do cumprimento das exigências de aprimoramento; 4 aguardavam o cumprimento de reiterações de exigências; 1 aguardava o cumprimento de exigências iniciais, para a análise da resposta da companhia; e 1 estava em análise.

Nas análises realizadas, observou-se que os principais desvios se concentraram, em ordem decrescente do número de exigências, nas seções 13 (Remuneração dos Administradores), 3 (Informações financeiras selecionadas), 12 (Assembleia geral e administração), 10 (Comentários dos diretores), 4 (Fatores de risco) e 7 (Atividades do emissor).

Quanto às duas seções em que foi verificado maior quantidade de exigências, os desvios mais comuns para a seção 13 foram (a) não apresentação ou existência de erro nas informações sobre a proporção que cada elemento da remuneração representa na remuneração total dos administradores; (b) não divulgação da

metodologia de cálculo dos elementos da remuneração; (c) não apresentação de informações sobre o ano corrente; (d) inconsistência entre as informações apresentadas no item 13.2 e as informações prestadas sobre a política de remuneração do emissor, sobre a remuneração variável, sobre a remuneração baseada em ações e sobre a remuneração média dos administradores; enquanto que, para a seção 3, foram (a) divergência entre as informações divulgadas no item 3.1 (dados financeiros) e as contidas nas demonstrações financeiras arquivadas no Sistema IPE; (b) não apresentação, no item 3.2 (medidas não contábeis), da explicação sobre o motivo da medida não contábil divulgada ser mais apropriada para o entendimento da situação financeira da companhia e de seu resultado; e (c) apuração do montante da dívida total, no item 3.7 (nível de endividamento) de forma divergente da orientada pela CVM no Ofício-Circular/SEP/N.º 05/2010, que determina a divulgação do passivo circulante e não circulante e não do passivo oneroso.

- **Prioridade 3** – Examinar os editais de convocação de assembleia geral e as atas de deliberação de assembleia e de reuniões do conselho de administração e da diretoria.

A SEP exerce essa fiscalização diretamente e por meio do aproveitamento da rotina conjunta de acompanhamento das informações divulgadas por companhias abertas que vem sendo realizada com a BM&FBOVESPA.

O quantitativo de mensagens enviadas pela Bolsa, em função da existência de incorreções ou da prestação de informações incompletas relativas a editais de convocação de assembleia e a atas de assembleia ou de reuniões de órgãos da administração, está indicado na tabela a seguir:

Tabela 7: Supervisão preventiva realizada pela BM&FBOVESPA

	3º trim		4º trim		Total
	Solicitações	Reiterações	Solicitações	Reiterações	
Total	22	1	17	0	40

Além do acompanhamento conjunto com a BM&FBOVESPA, a SEP dispõe de uma rotina de supervisão direta a partir da verificação diária dos editais e atas de assembléias, bem como das atas de reuniões de Conselho de Administração e de Diretoria arquivadas no Sistema IPE.

Em adição ao acompanhamento dos editais de convocação de assembleia, para a verificação da prestação das informações exigidas pela regulamentação para a fundamentação do exercício de direito de voto, a Prioridade 3 também objetiva o acompanhamento da atualização do Formulário de Referência e do Formulário Cadastral, por meio da supervisão do conteúdo das atas de deliberação de assembleia e de reuniões do conselho de administração.

Como decorrência da supervisão direta da SEP e da supervisão conjunta com a Bolsa, foram realizadas as seguintes ações no segundo semestre:

Tabela 8: Supervisão preventiva sobre as companhias

Supervisão com a BM&FBOVESPA	3º trim	4º trim
Ofícios enviados pela BM&FBOVESPA (tabela 7)	23	17
Ofícios enviados pela SEP em apoio à Bolsa	1	0
Supervisão direta		
Ofícios enviados pela SEP	97	8
Ofício de Alerta	2	1
Processos instaurados para análise	9	0

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

No primeiro semestre, as atividades ligadas a esta prioridade se concentraram na supervisão da entrega das informações exigidas pela Instrução CVM nº 481/09 previamente à realização de assembleias, atividade que motivou os 3 ofícios de alerta indicados na tabela acima.

No segundo semestre, a supervisão se concentrou na verificação da correta atualização do Formulário de Referência e do Formulário Cadastral. Como resultado, foram emitidos, respectivamente, 31 e 5 ofícios de exigência para a atualização desses documentos (ver “Ofícios enviados pela SEP” na tabela acima).

Ainda no que diz respeito ao Formulário de Referência, cabe destacar também a supervisão iniciada no segundo semestre para a verificação da atualização do Formulário de Referência, em função da queda da liminar que autorizava um grupo de companhias a não apresentarem as informações solicitadas no item 13.11 desse documento.

Após a decisão proferida pelo Tribunal Regional Federal da 2ª Região, em 08.07.2010, revogando a liminar concedida pela 5ª Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro, a SEP oficiou as companhias que haviam alegado a liminar no item 13.11 do Formulário de Referência para justificar a não apresentação da informação.

Após o encaminhamento de ofício para 49 companhias, 10 delas reapresentaram o Formulário de Referência e prestaram as informações do item 13.11. Cabe ressaltar que, em 08.10.10, o STJ restabeleceu os efeitos da liminar concedida pela 5ª Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro.

No final do segundo semestre, as atividades ligadas à Prioridade 3 sofreram prejuízo em função da necessidade de deslocamento dos esforços da área para a execução das análises preventivas do conteúdo do Formulário de Referência previstas na Prioridade 2 e para a análise de pedidos de registro inicial de companhia aberta e de verificação da atualização de registro em decorrência de pedidos de registro de oferta pública. Foram abertos, no período, 16 processos de registro inicial de companhia aberta e 11 processos de atualização de registro.

IV. EVENTO DE RISCO N.º 3

Elaboração e divulgação, pelas companhias, das demonstrações financeiras em desacordo com a regulamentação vigente (sobretudo considerando as disposições da Lei nº 11.638/07) e com as disposições estatutárias das sociedades.

- **Prioridade 1** – Acompanhar o processo de adaptação das companhias às alterações introduzidas pela Lei nº 11.638/07 nas normas e práticas contábeis brasileiras, dando-se ênfase, sobretudo, a uma atuação com caráter educativo.

Conforme alteração do Plano Bienal aprovada pelo Colegiado em junho de 2010, no segundo semestre de 2010 as demonstrações financeiras foram supervisionadas com base nos seguintes temas:

- **Primeira adoção das Normas IFRS e CPC 15 a 43 – Deliberação CVM nº 610:** análise das informações de companhias que tenham apresentado diferenças significativas entre critérios contábeis adotados nas demonstrações individuais (em CPC) e nas consolidadas (em IFRS);
- **Derivativos:** verificação da consistência das informações divulgadas pelas companhias sobre operações com instrumentos derivativos;
- **Demonstrações financeiras ressalvadas:** análise das demonstrações financeiras das companhias que tiveram parecer ressalvado e que não tenham sido objeto de análise nos últimos três anos.

I. Resultados da análise das Diferenças entre PL consolidado IFRS e individual LS

Analizando o conjunto das companhias que, até a divulgação do formulário 1º ITR/2010, decidiram pela adoção antecipada das normas internacionais de contabilidade em suas demonstrações financeiras consolidadas, detectou-se para algumas companhias a aplicação de critérios distintos ou a aplicação de critérios idênticos, mas partindo de momentos distintos, nas demonstrações financeiras que serviram de base para o preenchimento dos Formulários Trimestrais - individual (em legislação societária, LS) e consolidado (em IFRS) – o que resultou em diferenças entre o patrimônio líquido individual e consolidado que variaram entre 4,3% e 83,2%.

Em 03.12.10, foi aprovada a revisão do CPC 43 (Pronunciamento Técnico CPC 43 - R1), no sentido de possibilitar, com base em procedimento expressamente previsto na norma, a eliminação, em determinados casos, das diferenças de critérios constantes do consolidado (IFRS) e do individual (CPC), em companhias que haviam adotado antecipadamente as normas internacionais emitidas pelo IASB. Essa alteração solucionou a questão que motivou a realização das análises mencionadas.

II. Instrumentos Financeiros Derivativos

A análise a respeito do reconhecimento, mensuração e evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos pelas companhias abertas se baseou, inicialmente, na confrontação dos dados de operações com derivativos de balcão, registradas na CETIP, com as informações efetivamente reconhecidas e divulgadas pelas companhias abertas em suas demonstrações contábeis.

Como primeiro subsídio para o desenvolvimento dos trabalhos, a Superintendência de Mercados e Intermediários identificou as companhias com posições em aberto em 31/03/2010 em operações com derivativos registradas na CETIP, resultando numa listagem de 55 companhias abertas.

Para elas, a SEP elegeu, como critério básico para o confronto das informações dessas operações com as informações divulgadas no formulário ITR data-base 31/03/2010, o total dos valores de referência (valores nocionais) contratados relativos às respectivas operações com derivativos.

Dez companhias apresentaram, aparentemente, divergências entre as informações registradas na CETIP e as informações divulgadas nas demonstrações contábeis de 31/03/2010, sendo que, no final do ano, oito casos encontravam-se em análise e dois casos haviam originado a instauração de Processos Administradores Sancionadores.

III. Atividades de acompanhamento das demonstrações financeiras e formulários trimestrais ressalvados

Conforme critérios especificados no Plano Bienal 2009/2010, foi estabelecido o objetivo de questionar “as companhias que tiveram suas demonstrações financeiras acompanhadas de parecer ressalvado e cujas demonstrações não foram objeto de qualquer análise nos últimos anos”. Em relação ao 1º ITR de 2010, foram identificadas 50 companhias, cujos formulários foram acompanhados de relatórios de revisão especial ressalvados ou com negativa de opinião.

Dentre essas companhias: (i) 11 atuavam no setor de arrendamento mercantil e tiveram suas demonstrações financeiras ressalvadas em função da aplicação de norma específica estabelecida pelo Banco Central do Brasil; (ii) duas tiveram seu registro de companhia aberta cancelado; (iii) 16 tiveram suas demonstrações financeiras analisadas nos últimos 3 anos ou ainda estão com processo de análise em andamento; (iv) duas sofreram algum tipo de atuação, sem a abertura de processo; (v) três não apresentaram ressalva no 2º ITR/10, razão pela qual sugeriu-se que não fosse adotado procedimento adicional e (vi) cinco tiveram processos instaurados pela própria SEP em função das ressalvas apresentadas. Dessa forma, foram instaurados processos para análise das 11 companhias restantes, cujos Formulários 1º e 2º ITR/10 foram acompanhados de relatórios de revisão especial com ressalva e que não tiveram procedimento anterior de análise das suas informações trimestrais.

Além disso, durante o processo de verificação de companhias com demonstrações contábeis ressalvadas, observou-se a existência de companhias que haviam enviado os formulários ITR do 1º e do 2º trimestres sem o relatório de revisão especial dos auditores independentes, conforme exigido pelo parágrafo 1º do art. 29 da IN CVM nº 480/09.

Ao que parece, muitas empresas não atentaram para a revogação da Instrução CVM nº 245/96, que dispensava as empresas com faturamento anual inferior a R\$100 milhões (exercício imediatamente anterior) da apresentação do relatório de revisão especial, verificando-se que 43 companhias haviam encaminhado o Formulário 1º ITR/10 sem a inclusão do relatório de revisão especial dos auditores independentes. Constatou-se posteriormente que 11, das 43 companhias nessa situação, terminaram por reenviar o referido formulário com o relatório de revisão especial sem ressalvas. Diante disso, foram oficiadas 32 companhias.

V. EVENTO DE RISCO N.º 4

Irregularidades nas propostas e decisões da administração, nas deliberações em assembleias gerais e na condução dos negócios por parte dos controladores e órgãos de administração.

- **Prioridade 1** – Analisar as operações de fusão, cisão e incorporação de companhias, entre outras.

A SEP exerce essa supervisão através da análise das operações de incorporação, fusão, cisão ou de aquisição de sociedade mercantil, identificadas no acompanhamento das informações arquivadas pelas companhias no Sistema IPE, sendo verificado, na análise, o material disponibilizado à assembleia, os aspectos relevantes da operação, tais como a relação de troca e o valor de reembolso, bem como o cumprimento de outras disposições normativas, exceto no caso em que a operação se enquadre nos critérios estabelecidos na Deliberação CVM 559/08.

A tabela a seguir apresenta os quantitativos, para o segundo semestre, das operações de fusão, cisão e incorporação e de aquisição de sociedade mercantil anunciadas, dos processos instaurados para análise e das análises concluídas.

Tabela 9: Quantitativo de ações da Prioridade 1

Ocorrências registradas	3º trim	4º trim
Total de Operações anunciadas	33	34
Operações envolvendo controladoras e controladas	13	17
Atividades decorrentes		
Processos instaurados para análise	14	10
Análises concluídas no semestre	9	1
Análises iniciadas no trimestre	5	0
Análises iniciadas em trimestres anteriores	4	1

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Das nove análises concluídas no terceiro trimestre, duas trataram de aquisições de controle de sociedade mercantil e sete de reestruturações societárias. Os processos de análise de 7 operações foram encerrados com a conclusão de não existência de irregularidades frente à legislação e à regulamentação societária. Nos dois casos restantes, a SEP teve de atuar para exigir a prestação de informações adicionais sobre a existência de direito de recesso e sobre a aplicabilidade do disposto no artigo 256 da Lei nº 6.404/76 às operações. Após o cumprimento das exigências pelas companhias, os casos foram encerrados.

No quarto trimestre, a SEP atuou visando a divulgação de determinadas informações relativas à aquisição por uma companhia, por intermédio de sua subsidiária integral, de quotas de outra sociedade, as quais foram devidamente divulgadas. Não foram constatadas irregularidades na operação frente ao disposto na legislação e na regulamentação societária.

- Prioridade 2 – Analisar as transações com partes relacionadas**

Conforme critérios especificados no Plano Bienal 2009/2010, foi selecionada uma amostra significativa de companhias abertas registradas como Categoria A para a supervisão dessa prioridade.

Como resultado dessa análise, foram enviados 34 Ofícios de orientação, nos quais se destacaram recomendações de aprimoramento da divulgação de informações referentes aos seguintes parágrafos do Pronunciamento CPC 05(R1):

- a) Nº 17 (remuneração do pessoal chave da administração), por estarem os valores divulgados para 2009 divergindo daquele apresentado no item 13.2 do Formulário de Referência;
- b) Nº 18 (entre outros, natureza e montantes das transações);
- c) Nº 19 (divulgação separadamente por categoria); e
- d) Nº 23 (relativa à declaração de que as transações foram realizadas em condições de mercado).

- Prioridade 3 – Analisar as operações de retenção de saldos de lucros**

Em 2009, a atuação da SEP para essa ação de supervisão foi realizada sobre as companhias que apresentavam saldo na conta Lucros Acumulados, para verificação do cumprimento da regra existente no parágrafo 6º do art. 202 da Lei nº 6.404/76 (que estabelece que os lucros não destinados a reservas devem ser distribuídos como dividendos).

Contudo, considerando o resultado do trabalho realizado em 2009 e a necessidade de direcionar recursos para análise da aderência das informações divulgadas às novas normas contábeis, no exercício de 2010, essa prioridade de supervisão foi reavaliada pela SEP. Assim, dadas as inovações trazidas pela Instrução CVM 481/09 quanto às

informações que devem ser disponibilizadas aos acionistas nas propostas de destinação do lucro e a necessidade de otimizar a utilização dos recursos humanos da área, conclui-se que a melhor forma de verificar a existência de retenções indevidas de saldos de lucros é a partir do acompanhamento das informações constantes das propostas da administração para a assembleia, tal como foi proposto para o novo Plano Bienal 2011-2012. Dessa forma, não foram realizadas as ações de supervisão previstas no Plano Bienal 2009-2010.

- **Prioridade 4 – Analisar as operações de aumento de capital por subscrição privada**

A tabela abaixo apresenta os quantitativos de operações anunciadas de aumento de capital por subscrição privada, de processos instaurados para análise e de análises concluídas, nos dois trimestres.

Tabela 10: Quantitativo de ações da Prioridade 4 do EvR 4.

Ocorrências registradas	3º trim	4º trim
Total de Operações anunciadas	37	34
Atividades decorrentes		
Processos instaurados para análise	8	3
Análises concluídas	7	2
- Iniciadas no trimestre	5	0
- Iniciadas em trimestres anteriores	2	2

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Foram abertos 11 processos de análise relativos a esta prioridade durante o semestre. Das nove análises concluídas, em quatro não foram constatadas irregularidades e nos cinco casos restantes foi verificada, principalmente, a ocorrência dos seguintes desvios: (a) não divulgação de laudo de avaliação; (b) não cumprimento do inteiro teor do disposto no artigo 170 da Lei nº 6.404/76, notadamente no que se refere à não apresentação da justificativa do critério de fixação do preço de emissão escolhido, e (c) não apresentação de informações sobre o tratamento a ser dado às eventuais sobras de ações não subscritas.

Em três desses casos, a SEP atuou exigindo a prestação das informações faltantes, tendo os processos sido encerrados após o cumprimento das exigências pelas empresas. Nos dois casos restantes, que envolveram a não apresentação de justificativa pormenorizada do critério de fixação do preço de emissão escolhido, os processos foram encerrados após a constatação de que as características da operação ou da empresa não justificavam a apuração de eventual responsabilidade.

VI. SUPERVISÃO TEMÁTICA

Notas explicativas sobre instrumentos financeiros - Instrução CVM nº 475/08

A SEP iniciou neste semestre uma supervisão temática, com objetivo de verificar o cumprimento pelas companhias abertas das recomendações emitidas quanto à divulgação de informações sobre instrumentos financeiros, supervisão essa que também teve como foco a verificação do atendimento das disposições da Instrução CVM nº 475, editada em 17.12.08. Ao final do segundo semestre de 2010, ainda restavam dois processos em aberto.

FUNDOS REGULADOS PELA INSTRUÇÃO CVM Nº 409/04

I. INTRODUÇÃO

A supervisão da área de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04 é conduzida pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. Destacam-se nesta atribuição a Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF, que, no SBR, tem suas ações focadas nas diversas categorias de fundos regulados pela referida Instrução, e a Gerência de Registro e Atualizações – GIR, cujas ações são focadas sobre os administradores e gestores dos fundos.

II. EVENTO DE RISCO N.^º 1

Veiculação de propaganda de fundos de investimento em desacordo com a legislação, bem como a prestação inadequada ou omissa de informações aos investidores por parte dos distribuidores de cotas de fundos, nas ações de colocação.

Os parâmetros que segregaram os grupos foram: número de cotistas; direcionamento para investidores de varejo ou qualificados; e abrangência da rede de distribuição – nacional ou regional ou foco em clientes de alta renda/institucionais.

As classificações dos fundos em relação a cada um dos eventos de risco são de uso interno, conforme estabelece o art. 3º, § 3º da Deliberação CVM nº 521/07, assim como a graduação da intensidade das ações específicas de supervisão.

- **Prioridade 1** – Fiscalizar, com base em critérios de priorização, a consistência das propagandas dos fundos de investimento com a legislação referente e a atuação dos distribuidores de cotas junto aos investidores.

Para o atendimento a esta prioridade, as ações compreendem o acompanhamento diário das propagandas de fundos de investimento na mídia, análise do material no site do administrador, análise do material utilizado na distribuição e inspeção de rotina.

Durante o semestre, foram realizadas as ações seguintes:

- todas as onze propagandas de fundos de investimento identificadas em mídia impressa e eletrônica foram examinadas, das quais quatro tiveram que ser republicadas por não atenderem integralmente as exigências da Instrução CVM nº 409/04;
- os materiais de divulgação de três fundos de investimento no site do administrador foram analisados;

- onze inspeções de rotina em que este item foi verificado foram concluídas, sendo que nenhum dos administradores apresentou irregularidades relacionadas à propaganda dos fundos de investimento; e
- três processos de análise foram abertos, todos envolvendo uma mesma administradora.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

No semestre, foram detectados nove anúncios veiculados em jornais e revistas, além do convite para uma palestra, contendo informações sobre fundos. Foi verificado que tanto um dos anúncios, quanto o conteúdo do convite, ambos de responsabilidade do mesmo administrador, não atendiam integralmente as exigências da Instrução CVM nº 409/04. O administrador foi intimado a refazer o convite para o evento e a retificar o anúncio, no mesmo veículo e com igual destaque do texto original, passando a incluir as informações não fornecidas no anúncio anterior e acrescentando que a republicação estava sendo realizada por determinação da CVM.

Além disso, foi identificado, a partir do recebimento de e-mail de um investidor, contendo um link para o site daquele mesmo administrador, que as informações relativas a três dos fundos por ele administrados não atendiam integralmente às regras da Instrução CVM nº 409/04, tendo sido determinada a correção do site.

- **Prioridade 2** – Atuar junto ao autorregulador – ANBIMA – para que este intensifique suas ações relacionadas à certificação e treinamento de pessoas envolvidas na distribuição de cotas, e à adequação das propagandas de fundos.

Em 09/05/2011, foi colocada em Audiência Pública, atualmente em avaliação interna das sugestões, uma proposta de alteração da Instrução CVM nº 409/04, abordando, entre outros pontos, o aperfeiçoamento da prestação de informações pelos fundos de investimento. A proposta explicita, neste aspecto, a necessidade de que quaisquer informações que sejam divulgadas por fundos devem ser verdadeiras, completas, consistentes e não devem induzir o investidor a erro. A linguagem, por sua vez, deve ser clara, concisa e objetiva.

Para a formatação da proposta, além de discussões internas, também contribuíram, no âmbito desta prioridade de supervisão, sugestões feitas pela ANBIMA, tendo em vista as diretrizes de publicidade contidas no Código de Regulação e Melhores Práticas da associação.

III. EVENTO DE RISCO N.º 2

Alterações e atualizações em prospectos e regulamentos de fundos em desacordo com a legislação.

Os parâmetros utilizados para segregar os vários grupos de fundos foram o número de cotistas e o tempo decorrido desde a abertura do fundo.

- **Prioridade** – Fiscalizar, com base em critérios de priorização, a aderência das alterações e atualizações nos prospectos e regulamentos de fundos à legislação referente.

O atendimento a essa prioridade é realizado através da verificação da existência de regulamento e prospecto para consulta no site da CVM, bem como a análise do regulamento dos fundos.

- **Verificação da existência de regulamento e de prospecto no site da CVM**

Mensalmente, é verificado se os regulamentos e os prospectos dos fundos estão disponíveis para consulta na página da CVM na internet.

Durante o semestre foram identificadas ausências de regulamento e/ou prospecto em 47 diferentes fundos, assim distribuídos: 30 fundos sem regulamento; 5 fundos sem prospecto, 5 fundos sem regulamento e sem prospecto e 7 fundos autorizados a não apresentar prospecto. Este numero é significativamente inferior aos 111 identificados no semestre anterior, sendo que a ausência de regulamento de fundos continua sendo a ocorrência mais frequente.

- **Análise de regulamentos**

Para a análise do conteúdo dos regulamentos a seleção de fundos dentro de um mesmo grupo de classificação priorizou os mais novos, por possuírem maior probabilidade de ocorrência para esse evento de risco, evitando-se, porém, a repetição de fundos de um mesmo administrador. As análises foram realizadas de acordo com o roteiro para a análise da aderência dos regulamentos aos dispositivos pertinentes da Instrução CVM nº 409/04 (art. 41 e outros).

Do total de 48 regulamentos analisados no semestre, administrados por 21 administradores, foram identificados 12 regulamentos com irregularidades, sendo que, ao final do semestre, sete dos regulamentos irregulares já haviam sido corrigidos pelo administrador e cinco se encontravam em atendimento das exigências formuladas pela SIN.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

O trabalho de acompanhamento dos regulamentos e prospectos disponíveis para consulta no site da CVM tem demonstrado que os administradores, com raras exceções, têm cumprido com a obrigação de encaminhar esses documentos quando do registro dos fundos via Internet. Os casos detectados em que tal obrigação não foi atendida foram corrigidos tão logo o administrador foi alertado pela CVM.

Quanto ao conteúdo dos regulamentos, 81,25% dos regulamentos analisados continham todas as informações mínimas exigidas pelo art. 41 da Instrução CVM nº 409/04. Eventuais omissões dos regulamentos foram sanadas pelos administradores.

IV. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “A”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, com relação à inobservância das regras de composição da carteira do fundo.

Os parâmetros utilizados para segregar os vários grupos foram o número de cotistas, o direcionamento para investidores de varejo ou qualificados, o tamanho relativo dos administradores de recursos e a presença e a estrutura da área de *compliance*.

- **Prioridade** – Fiscalizar a administração e a gestão dos fundos de investimento, com base em critérios de priorização, através da fiscalização de rotina interna e, se necessário, de fiscalizações externas de rotina.

Para a supervisão do enquadramento aos limites de aplicação por emissor e por tipo de ativo estabelecidos na Instrução CVM nº 409/04 são feitas consultas ao banco de dados estruturado onde são arquivadas as informações da composição das carteiras dos fundos de investimento, enviadas à CVM em meio eletrônico. As consultas, que se baseiam no cálculo, em planilha eletrônica, de indicadores relacionados à conformidade às regras de enquadramento, atingem todo o universo dos fundos submetidos a esta ação e retornam os que apresentam indício de não conformidade.

Assim, com base no resultado das consultas, são definidas as carteiras que serão analisadas, a fim de verificar se os indícios de desenquadramento configuram efetivamente infração às normas vigentes e, se for o caso, tomar providências, levando-se em consideração as particularidades de cada caso e o histórico do fundo.

Tabela 11: Quantitativos de fundos desenquadrados e com irregularidades

Fundos submetidos à análise automática		Fundos desenquadrados (todos foram analisados)		Fundos em que a análise identificou irregularidades	
3º trim (1)	4º trim (2)	3º trim (3)	4º trim (4)	3º trim (5)	4º trim (6)
1429	1639	88	102	16	13

A tabela acima apresenta, nas **colunas 1 e 2**, o número de fundos submetidos à consulta ao banco de dados; nas **colunas 3 e 4**, o número de fundos com algum indício de desenquadramento, de acordo com a avaliação sumária de indicadores, tendo sido todos analisados; e nas **colunas 5 e 6**, o número de fundos em que a análise efetuada identificou irregularidades, em termos de limites por emissor e por tipo de ativo estabelecidos na Instrução CVM nº 409/04.

Resumidamente, no segundo semestre de 2010 foram analisados os 190 fundos apontados nas consultas, tendo sido identificadas 29 carteiras com irregularidades. Vale destacar que não foi necessário abrir processos para acompanhar as ocorrências detectadas, pois os desenquadramentos foram resolvidos rapidamente pelos administradores, após receberem, por e-mail, o questionamento enviado pela CVM.

Durante o semestre foram realizadas inspeções de rotina com a finalidade de analisar a composição da carteira de 105 fundos, tendo sido enviado Ofício de Alerta para apenas um fundo, por apresentar irregularidades relativas à não observância dos limites estabelecidos no art. 88.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

O trabalho de acompanhamento do cumprimento dos limites de composição de carteira dos fundos tem mostrado sua eficiência ao longo dos anos. Sempre que um desenquadramento é detectado, o diretor responsável pelo fundo e os demais funcionários associados ao fundo, cadastrados pelo administrador, são alertados através de e-mail, o que agiliza a justificativa ou a correção do ocorrido.

Assim sendo, o número de ocorrências atualmente é muito reduzido, sendo a maior parte causada por informação errada prestada pelo administrador. Erros de classificação do tipo de ativo (classificar como “outras aplicações” um investimento em “títulos públicos”, por exemplo) ou a indicação que o emissor é ligado ao administrador (quando na verdade não o é) geram indicações de desenquadramento, que são resolvidos pela retificação do demonstrativo de composição de carteira.

V. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “B”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, com relação a falhas na obediência aos critérios definidos para a precificação dos ativos integrantes da carteira do fundo.

Os parâmetros utilizados para segregar os vários grupos são os mesmos do evento de risco nº 4-a.

- **Prioridade** – Fiscalizar a administração e a gestão dos fundos de investimento, com base em critérios de priorização, através da fiscalização de rotina interna e, se necessário, de fiscalizações externas de rotina.

Esta supervisão é realizada através da verificação de pareceres de auditores independentes, análise da precificação dos principais ativos das carteiras dos fundos, análise mensal do manual de marcação a mercado dos administradores e inspeções de rotina.

Devido ao fato de o *software de BI* não ter sido ainda implantado, a ação análise de precificação dos ativos das carteiras dos fundos foi substituída pela análise da consistência das metodologias adotadas pelos administradores, descritas nos manuais de marcação a mercado. Em relação à verificação de pareceres de auditores independentes, nenhum dos fundos analisados apresentou no semestre ressalva no parecer relativo a problemas com precificação de ativos.

Para a análise dos manuais de marcação a mercado, foi selecionada, durante o semestre, uma amostra de seis administradores, tendo sido verificado que todos os manuais atendiam à regulamentação, sendo que, para cinco dos seis administradores, o serviço é terceirizado, sendo utilizado o manual do custodiante.

Durante o semestre foram realizadas inspeções de rotina com a finalidade de analisar a metodologia de precificação de ativos de 105 fundos. As análises detectaram irregularidades, apontadas em Ofícios de Alerta encaminhados a seus administradores, relacionados na tabela a seguir.

Tabela 12: EvR 4, “b” – Irregularidades identificadas nas inspeções de rotina

Irregularidade	Total
Apreciação inadequada de CDB	4
Ausência de metodologia de precificação para TDA e inv. no exterior	6
Ausência de metodologia de precificação para títulos de renda fixa de emissão privada	11
Não realiza reavaliações periódicas dos ativos de crédito	15
Precificação inadequada de debêntures	9

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

A análise dos manuais de marcação a mercado tem apontado algumas deficiências:

- i) Falta de uma visão geral do processo de marcação a mercado, abordando a coleta de preços, o tratamento dos preços coletados, a validação dos dados/preços tratados, a aplicação dos preços às carteiras e a supervisão dinâmica da metodologia.
- ii) Falta de alguns aspectos metodológicos, identificando convenções utilizadas (expressão da taxa de juros no mercado brasileiro, método de interpolação e extrapolação adotados, valor das cotas de abertura/fechamento dos fundos, estrutura a termo das taxas de juros), fontes de informações primárias e secundárias utilizadas.
- iii) Falta de citação das estruturas organizacionais envolvidas nos processos, explicitando o tratamento dado às práticas de marcação a mercado, identificando a estrutura organizacional envolvida no processo de marcação a mercado, funções, definindo a hierarquia sobre as decisões.
- iv) Falta de aplicação, para alguns ativos, da metodologia de marcação a mercado, com uma breve descrição das características do ativo e da metodologia usada para precificação, indicação da fonte primária utilizada e fonte alternativa, definindo inclusive o critério para utilização dessa última.

VI. EVENTO DE RISCO N.º 4, “C”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, com relação à ausência de medidas de prevenção e administração de conflitos de interesses, como também a falta do devido compliance.

- **Prioridade** – Verificar as medidas de prevenção e administração de conflitos de interesses dos principais administradores de fundos de investimento

Esta supervisão é realizada através de inspeções de rotina junto aos administradores.

Durante o semestre foi dado seguimento às quatro inspeções de rotina iniciadas no semestre anterior, sendo que, ao final do semestre, apenas um administrador não havia implementado soluções para as deficiências e irregularidades identificadas.

Sete administradores de fundos de investimento foram selecionados para novas inspeções de rotina, com a finalidade de avaliar seus mecanismos de prevenção de conflitos de interesse e sua estrutura de *compliance*. Foram identificadas deficiências

e irregularidades para todos os administradores, sendo que, ao final do semestre, apenas dois deles já haviam implementado soluções para as falhas identificadas.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Como principais resultados obtidos pelos trabalhos preventivos realizados, foi detectada a implementação, por parte dos fiscalizados, de melhorias e aprimoramentos nos controles internos mantidos, retificação de incorreções em informações prestadas e contratos mantidos, e, em casos extremos, a alteração da própria estrutura organizacional da administradora, além da rescisão contratual com prestadores de serviços que não mantinham controles eficazes que impedissem erros operacionais.

FUNDOS ESTRUTURADOS

I. INTRODUÇÃO

A supervisão dos fundos estruturados é conduzida pela Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE, componente da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN. No segundo semestre de 2010, as diversas categorias de fundos apresentaram os seguintes quantitativos:

Tabela 13: Quantitativo de fundos estruturados em cada categoria

Categorias	30.06.10	30.09.10	31.12.10
FUNCINE	13	13	15
FMIEE	27	27	30
FII	90	96	109
FIDC/FIDC-NP/FICFIDC	328	340	403
FIP/FICFIP	328	359	395
Total	786	835	952

Para cada evento de risco, estes fundos foram classificados conforme critérios que consideram a categoria, o número de cotistas, o valor mínimo de aplicação, entre outros fatores, estabelecendo-se dessa forma os grupos objeto das diferentes intensidades de ações de supervisão consignadas no Plano Bienal 2009-2010.

Estas classificações são de uso interno, conforme estabelece o art. 3º, § 3º da Deliberação CVM nº 521/07, assim como a graduação da intensidade das ações específicas de supervisão.

II. EVENTO DE RISCO N.º 1

Veiculação de material de divulgação de fundos de investimento estruturados em desacordo com a legislação ou contendo incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erros de avaliação.

Prioridade de supervisão – Aprimorar a qualidade das informações prestadas ao público e a eficácia dos alertas que o material deve conter, com vistas a aumentar a possibilidade de o público-alvo realizar uma tomada refletida de decisão de investimento, considerando seu perfil de risco - *suitability*.

Esta supervisão é realizada através da verificação da aderência do material de divulgação disponibilizado nas mídias impressa e digital à regulamentação vigente, bem como na identificação das informações cuja qualidade possa ser aprimorada.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

O acompanhamento de veículos da mídia impressa e digital não localizou material publicitário de fundos estruturados no segundo semestre de 2010.

III. EVENTO DE RISCO N.º 2

Alterações em regulamentos de fundos estruturados em desacordo com a legislação ou com prestação inadequada de informações aos cotistas na ocasião da convocação de assembleias. No que se refere aos fundos abertos, o risco resta presente também nas alterações e atualizações de prospectos.

Prioridade de supervisão – No caso do regulamento, fiscalizar a aderência do documento à regulamentação vigente e, no que tange ao prospecto, identificar informações cuja qualidade pode ser aprimorada, com vistas a aumentar as possibilidades de o investidor realizar uma tomada refletida de decisão de investimento, considerando seu perfil de risco – *suitability*.

Esta supervisão é realizada através do exame dos regulamentos e prospectos alterados/atualizados, com leitura do instrumento de alteração (ata de AGC ou ato da administração) e de todas as modificações nos documentos, verificando também sua disponibilização.

Foram registrados 246 eventos de alteração em regulamento ou prospecto, sendo 125 no terceiro trimestre e 121 no quarto trimestre. A escolha dos casos que foram analisados baseou-se em uma seleção espaçada nos trimestres, que buscou atingir o maior número possível de administradores.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Das análises realizadas, aproximadamente 10% indicaram a existência de problemas, número considerado elevado, especialmente porque os administradores envolvidos possuem longa experiência na indústria de fundos estruturados. Desses casos, um encontra-se ainda em análise, outro foi corrigido e os demais estão no aguardo de atendimento das exigências.

Houve, no quarto trimestre, uma diminuição no volume de regulamentos iniciais capturados na amostra, o que sinaliza que os administradores estão encaminhando as informações iniciais do fundo de modo mais tempestivo, em resposta à solicitação da área técnica, feita por ocasião da concessão do registro de funcionamento. Também diminuiu a quantidade de atas das quais não é possível extrair a informação sobre o quórum deliberativo, problema apontado pela no Relatório Semestral 2009.2.

IV. EVENTO DE RISCO N.º 3

Não prestação de informações eventuais (fato relevante, comunicação ao mercado, ata de AGC, alterações cadastrais, etc) pontualmente e pelos canais adequados.

Prioridade de supervisão – Fiscalizar o fornecimento de informações atualizadas ao mercado e sua elaboração e divulgação de acordo com o previsto na regulamentação.

Esta supervisão é realizada através da análise das informações eventuais encaminhadas pelo Sistema CVMWeb ou coletadas em atividades de rotina, a fim de verificar se as atas de AGC que apreciaram as demonstrações financeiras dos fundos foram disponibilizadas de modo adequado e se as decisões tiveram quórum adequado.

Durante o semestre, foram registrados 243 eventos relativos a informações eventuais divulgadas pelos fundos estruturados, sendo 130 no terceiro trimestre e 113 no quarto trimestre. Para a escolha dos casos analisados, procurou-se espaçar os eventos pelos trimestres, privilegiando-se a coleta de avisos ao mercado e fatos relevantes.

Foram analisados todos os Fatos Relevantes e um Aviso ao Mercado, por cada fundo que tenha apresentado informações dessa natureza. Os “Outros Documentos” foram escolhidos visando a diversificação de administradores, com exceção de um FIDC selecionado no terceiro trimestre em virtude de sua política de investimentos bem particular.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

As análises realizadas reforçaram a suspeita, colhida em 2009, de que havia administradores utilizando campos destinados às informações eventuais para prestar informações periódicas. Foi apurado, entretanto, que as informações são fornecidas em duplicidade, ou seja, também são encaminhadas da forma adequada, como informações periódicas, o que mitiga a preocupação com a matéria.

No quarto trimestre foi observada uma sensível diminuição da utilização dos campos destinados às informações eventuais para o encaminhamento de informações periódicas. Porém, o resultado das análises confirma que as informações eventuais não recebem a devida atenção dos administradores dos fundos estruturados, em vista da constatação de que são poucos, e quase sempre os mesmos, os que as encaminham.

A área técnica vislumbra a emissão de um Ofício-Circular como ferramenta para enfrentar este problema. O expediente alertaria o mercado para a existência dos dispositivos normativos relativos ao envio de informações eventuais à CVM e exortaria os administradores a darem efetividade aos mesmos.

V. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “A”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, especialmente em relação a: (a) - Inobservância das regras de composição da carteira do fundo.

Prioridade de supervisão – Fiscalizar a diligência adotada na administração e gestão da carteira dos fundos estruturados, especialmente no tocante (i) à observação da regulamentação; (ii) ao *suitability*; e (iii) à liquidez.

Esta supervisão é realizada através da análise periódica da composição das carteiras dos fundos, apurando aspectos dos três itens destacados na prioridade, e da supervisão por ofício, analisando a carteira dos fundos fora das datas das informações periódicas.

Durante o semestre foram realizadas 123 análises periódicas sobre as carteiras dos fundos estruturados, sendo 30 no terceiro trimestre e 93 no quarto trimestre, que abrangeram 11,45% e 29,33% dos fundos, respectivamente. Foram revisitados os fundos que apresentaram carteiras desenquadradas nos últimos quatro trimestres, bem como aqueles que, embora formalmente enquadrados, possuíam carteiras cuja composição sinalizava indício de problema.

Em relação às supervisões de ofício, previstas no Plano Bienal, não houve necessidade de realizá-las, pois, por força da Instrução CVM 472/09, as informações referentes a composição de carteira passaram a ser divulgadas em base mensal, levando a área técnica, com isso, a não efetuar ações no que se refere a composição da carteira do fundo fora dos prazos estabelecidos na Instrução.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

As análises realizadas no semestre identificaram que, dos fundos analisados, 90% estavam enquadrados.

VI. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “B”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, especialmente em relação a: (b)- Falhas na precificação dos ativos da carteira do fundo, bem como na contabilização de provisão para perdas.

Prioridade de supervisão – Adoção de rotina de verificação periódica da aderência dos registros contábeis dos ativos dos fundos aos dispositivos normativos e às

metodologias de precificação e provisão para perdas conforme previstas nos normativos vigentes e em seus Regulamentos.

Esta supervisão é realizada através da análise de precificação e de demonstrações financeiras cujos pareceres de auditoria contenham ressalva, e de supervisão por ofício sobre os manuais de precificação e sobre os ativos líquidos, comparando os valores registrados e os preços de mercado.

No semestre, foram realizadas análises de precificação e de demonstrações financeiras sobre uma amostra significativa de FIIs, procurando capturar um fundo para cada diferente administrador e verificar os pareceres de suas demonstrações financeiras.

Também foram analisados pareceres de auditoria independente sobre demonstrações financeiras para outros fundos selecionados, tendo sido solicitados esclarecimentos nos casos em que foram identificados pareceres com ressalva ou com parágrafo de ênfase.

Foi realizada, ainda, uma ação sobre as provisões para perdas focada em FIDCs. A seleção dos fundos procurou contemplar uma gama heterogênea de administradores, bem como fundos que possuíam, pela percepção da área técnica, um grau elevado de risco, por atuarem em financiamento de *middle market* bancário e terem procedimento sancionador em andamento.

A opção pelos FIDC decorreu do entendimento, fortalecido durante o biênio, de que o risco do não provisionamento adequado de possíveis perdas possui maior probabilidade de ocorrência nestes fundos, em vista do nível de pulverização possível em suas carteiras, cujos ativos são decorrentes de operações de crédito, o que pode levar à necessidade de avaliação do risco de crédito de quantidade significativa de sacados ou à utilização de técnicas estatísticas de razoável complexidade. Em relação aos FII, ainda que o mercado brasileiro já conte com fundos deste tipo destinados ao investimento em ativos de crédito, a quantidade deles com essa característica ainda é muito pequena e suas operações são muito recentes.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Em relação às análises realizadas, foram detectados uma única ressalva e dois parágrafos de ênfase, o que sinaliza um quadro razoável, até mesmo porque as duas ênfases são relacionadas à mesma matéria – avaliação de investimentos ilíquidos de FMIEE e FIP – e a ressalva já foi superada.

Em relação às análises feitas sobre as provisões nos FIDC, foram detectados potenciais problemas em 10 fundos, o que aponta para a necessidade de uma ação temática sobre a matéria.

VII. EVENTO DE RISCO N.º 4, “C”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, especialmente em relação a: (c) – Ausência de medidas de prevenção e administração de conflitos de interesses, como também a falta do devido compliance.

Prioridade de supervisão – Fiscalizar a adoção de medidas, por parte de administradores e gestores de carteiras de fundos estruturados, destinadas a mitigar a possibilidade de os fundos estarem envolvidos em operações maculadas por conflitos de interesses, bem como a adoção de rotina de *compliance*.

Esta supervisão é realizada através da supervisão por ofício sobre os procedimentos para coibir operações em conflito de interesses e as rotinas de *compliance*, e também através de fiscalização externa sobre administradores e gestores para apurar a adoção de medidas de prevenção de conflitos de interesses e a eficácia do *compliance*.

Neste semestre, além desta supervisão, foi antecipada a verificação, originalmente prevista para o próximo biênio, das práticas adotadas pelos administradores para coibir operações suspeitas de terem relação com “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores.

As ações de supervisão foram realizadas por meio de uma seleção aleatória, contemplando gama heterogênea e bastante significativa de administradores, desde pequenas instituições que atuam em segmentos específicos da indústria até grandes instituições que atuam em vários segmentos, observado que os administradores supervisionados em 2009 foram retirados da amostra.

Foram requeridas as seguintes informações dos administradores:

1. Operações realizadas nos últimos 12 meses pelo fundo com o administrador, gestor de sua carteira de ativos ou partes a eles relacionadas, descrevendo (i) a operação (nome do fundo, natureza da operação, ativo negociado, data, preço praticado e preço de mercado na data da operação, se houver); (ii) a contraparte e sua relação com o administrador ou gestor; e (iii) a norma ou dispositivo do Regulamento que fundamentou a operação.
2. Em relação à área de *compliance*, (i) descrever suas atribuições, nível de autonomia funcional dentro da instituição, estrutura e disponibilidade de recursos materiais e humanos; e (ii) informar se possui orçamento próprio, desvinculado dos resultados da instituição.
3. Descrição detalhada dos controles existentes para identificar operações suspeitas de possuírem relação com práticas de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores.

4. Descrição das práticas adotadas para coibir operações que representem conflito de interesses entre o administrador, o gestor de sua carteira de ativos ou partes a eles relacionadas e os fundos.
5. Descrição da rotina adotada pelos controles internos da instituição quando detectado algum potencial problema com fundo por ela administrado.
6. Políticas e procedimentos formais para identificar e mitigar adequadamente os conflitos de interesse no âmbito da atividade de administração de fundos de investimento estruturados.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

O cenário vislumbrado após a supervisão é heterogêneo, com os administradores ligados aos grandes grupos financeiros, via de regra, melhor preparados para enfrentar os riscos do que os administradores independentes. Embora ainda longe do ideal, pode-se notar que os administradores estão se preparando para coibir os riscos relacionados às operações em conflito de interesses e à rotina de *compliance*. Entretanto, no que se refere à adoção de processos destinados a coibir práticas de lavagem de dinheiro, a ação indica que os administradores de fundos estruturados ainda não dão a atenção necessária à matéria.

VIII. EVENTO DE RISCO N.º 4, “D”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, especialmente em relação a: (d) - Ausência de diligência necessária na aquisição de ativos, principalmente com relação à mensuração dos possíveis riscos.

Prioridade de supervisão – Supervisionar os procedimentos de *due diligence* para aquisição de ativos e verificar a consistência das provisões efetuadas pelo administrador.

Esta supervisão é realizada através da supervisão por ofício sobre os procedimentos de *due diligence* na aquisição de ativos e outros temas a serem definidos.

As ações de supervisão no semestre atingiram exatamente os mesmos administradores que foram objeto de atenção em relação ao EvR 4-c.

Foi requerido que descrevessem os procedimentos adotados para se certificar de que os gestores das carteiras dos fundos de investimento estruturados estavam realizando as diligências necessárias na aquisição de ativos.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

As respostas indicam um cenário extremamente heterogêneo, que vai desde instituições com controles rudimentares até instituições com rotinas detalhadas para supervisionar a gestão de ativos.

Desse modo, a área técnica entende que justificam-se ações adicionais de *enforcement* sobre a matéria.

IX. EVENTO DE RISCO N.º 5

Risco de a regulação não ser eficiente – precisa e pontual – na análise e acompanhamento de fundos estruturados que utilizem engenharias financeiras inovadoras e complexas.

Prioridade de supervisão – Aplicar a expertise necessária ao acompanhamento de uma indústria caracterizada pelo uso intensivo de estruturas legais e financeiras que representam inovações frente ao padrão de mercado.

Esta supervisão é realizada através de ações de análise em fundos que tenham características inovadoras e desafiem a atividade regulatória, sobre: (i) parecer de auditoria; (ii) notas explicativas às demonstrações financeiras; (iii) relatório do administrador sobre as operações do fundo; (iv) súmulas ou relatórios existentes de classificação de risco; e (v) eventuais informações sobre demandas judiciais.

As ações envolveram a análise das demonstrações financeiras da amostra de fundos selecionados. A análise foi feita de acordo com o seguinte roteiro:

1. Verificação do *status* do parecer de auditoria independente (sem ressalva; com ressalva; com parágrafo de ênfase; com abstenção de opinião);
2. Atribuição de grau para as notas explicativas e relatórios da administração, de acordo com a seguinte classificação:
 - Ruins – informações descritivas, agregando pouco valor às DFs;
 - Regulares – agregam algum valor às DFs;
 - Boas – agregam bom valor às DFs;
 - Excelentes – agregam muito valor às DFs;
 - Inexistente – DFs incompletas; e
 - DF Inexistente – DFs não entregues.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Como resultado da supervisão, 23 fundos foram objeto de solicitação de esclarecimentos ou o (re) envio de informações. Adotadas essas ações de supervisão, restaram sete fundos com problemas, todos inadimplentes no envio de informações periódicas.

Foi apurado que, no caso desses sete fundos, as informações não foram enviadas no momento correto devido a problemas no sistema de recepção de documentos da CVM.

No que tange à qualidade das informações, a área técnica entende que os relatórios dos administradores podem ser melhorados, dado que a maior parte é deficiente (as notas explicativas possuem padrão superior, provavelmente em função da interferência dos auditores independentes). Desse modo, a questão pode vir a ser enfrentada no âmbito de um Ofício-Circular, e também, eventualmente, pode originar a necessidade de outras ações.

MERCADOS E INTERMEDIÁRIOS

I. INTRODUÇÃO

A supervisão dos mercados de valores mobiliários e de seus intermediários é conduzida, na CVM, pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI. Além das atividades de acompanhamento direto do mercado, o Plano Bienal 2009-2010 prevê uma maior supervisão da atuação dos órgãos de autorregulação das entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários.

Para isso, é dado foco na avaliação da estrutura das entidades administradoras e na verificação do cumprimento das principais atribuições determinadas a elas pela Instrução CVM nº 461/07, notadamente as elencadas em seu art. 43, que são classificadas em termos de potencial de dano e de probabilidade de ocorrência, de modo a que a SMI possa priorizar a sua atuação.

Nesse sentido, além do recebimento e análise das programações de trabalho e dos relatórios previstos na Instrução CVM nº 461/07, a SMI procura abordar em profundidade todos os tópicos relevantes, nas reuniões bimestrais com o autorregulador previstas no Plano Bienal, bem como em reuniões extraordinárias e por meio de Ofícios, quando necessário.

Já no acompanhamento direto das operações cursadas nos mercados à vista e de derivativos, a SMI procura detectar e apurar desvios que possam estar relacionados à realização dos principais tipos de operações irregulares, tipos esses definidos e também classificados, no Plano Bienal, em termos de potencial de dano e de probabilidade de ocorrência.

Para isso, a área associa os desvios apontados pelos filtros automatizados estabelecidos pelas gerências de acompanhamento de mercado à utilização de aplicativo de difusão de informações em tempo real disponibilizado pela BM&FBOVESPA, à leitura de notícias divulgadas em periódicos e agências de notícias, à divulgação de fatos relevantes e à avaliação dos dados dos setores de atividade e das economias brasileira e internacional.

II. SUPERVISÃO DA AUTORREGULAÇÃO DOS MERCADOS DE BOLSA

De acordo com o art. 42 da Instrução CVM nº 461/07, a entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários deve manter um Departamento de Autorregulação com a função de exercer primariamente, observada a competência do Conselho de Autorregulação (art. 46), a fiscalização e supervisão das operações cursadas nos mercados organizados de valores mobiliários que estejam sob sua responsabilidade e das pessoas ali autorizadas a operar.

A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros é responsável pela administração dos mercados de bolsa e balcão organizado operados pela BM&F e pela BOVESPA, tendo constituído para exercer a atividade de autorregulação a BM&FBOVESPA Supervisão de Mercado (BSM), associação civil, pessoa jurídica de direito privado sem finalidade lucrativa.

Em vista das responsabilidades e poderes da BSM, a SMI adota os seguintes pressupostos para a sua atuação, em complemento à da BSM: (i) eliminação de duplicidade de esforços entre BSM e CVM; (ii) reconhecimento do alcance reduzido do poder da BSM, especialmente em relação a participantes do mercado que não são pessoas autorizadas a operar; e (iii) necessidade de tratamento diferenciado para casos que exijam medidas emergenciais (e.g. *stop orders*).

A prioridade de todas as ações da SMI para mitigar os quatro eventos de risco que ameaçam a supervisão em tela, abordados a seguir, é monitorar a estrutura de autorregulação da entidade administradora do mercado de bolsa, de modo a garantir que seja efetiva e cumpra seu papel legal.

EVENTO DE RISCO N.º 1

Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados.

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Recebimento da programação de trabalho da BSM e avaliação da sua estrutura de supervisão, em termos de recursos humanos e tecnológicos, verificando sua adequação às tarefas de fiscalização das operações realizadas e à programação de trabalho (realizada no primeiro semestre de 2010);
- Análise das operações apresentadas nos relatórios mensais da BSM, discutindo as mais relevantes nas reuniões bimestrais;

- Acompanhamento da execução dos trabalhos programados, apontando os desvios nas reuniões bimestrais com a BSM;
- Solicitação de diligências adicionais nos casos em que ficar caracterizada a necessidade de investigações mais aprofundadas;
- Inquirição sobre a necessidade de abertura de sindicâncias ou processos administrativos nas operações com indícios de irregularidades.

- **Análise dos relatórios mensais**

O acompanhamento de mercado da BSM tem a seguinte divisão:

- a) *Supervisão das operações - segmento BM&F*, que fiscaliza formação de preços, oscilações atípicas, quantidade e volume de negócios do segmento BM&F.
- b) *Supervisão das operações - segmento Bovespa*, que realiza, para o segmento Bovespa, as mesmas atividades acima descritas;
- c) *Supervisão dos investidores*, que analisa comportamentos atípicos dos clientes (indícios de lavagem de dinheiro, uso de informações privilegiadas, *front running* e outras infrações).
- d) *Supervisão das Instruções CVM nº 168/286/358 e Regulamento de Operações*, que fiscaliza o cumprimento do disposto nessas normas.
- e) Outras demandas de supervisão.

A tabela a seguir reflete a concentração das ações da Gerência de Acompanhamento de Mercado da BSM, originadas de alertas gerados de seus sistemas ou de desvios identificados ao longo dos trabalhos ou nos contatos mantidos com a CVM.

Tabela 14: Quantidade de análises concluídas no segundo semestre de 2010

Período	Operações no Segmento BM&F	Operações no Segmento Bovespa	Operações específicas de Investidores	Operações dentro do escopo do Regulamento de Operações da BM&FBOVESPA	Operações dentro do escopo das Instruções CVM 168/286/358	Outras
2º sem/09	137	2.121	117	2.862	198	66
1º sem/10	221	1.149	199	2.953	158	71
jul/10	50	444	14	483	16	10
ago/10	56	429	22	602	33	26
set/10	42	436	38	494	23	19
out/10	46	484	22	430	23	6
nov/10	34	409	6	476	15	3
dez/10	37	386	30	416	22	6
2º sem/10	265	2.588	132	2.901	132	70

- Assuntos tratados nas reuniões bimestrais e acompanhamento dos trabalhos

Casos suspeitos de uso de informação privilegiada e de manipulação de preços

A SMI solicitou da BSM a elaboração de um plano específico de atuação para casos suspeitos de uso de informação privilegiada e de manipulação de preços, em que ficasse explícita a relação de investigações iniciadas pelo autorregulador para esses dois casos de irregularidades. A partir de novembro de 2010, a BSM passou a incluir nos relatórios mensais uma relação de todos os casos com tais características identificados pelo autorregulador. O plano apresentado pela BSM atendeu às expectativas da SMI, que possibilitará focar seus trabalhos de acompanhamento direto nos casos não abordados pelo autorregulador.

Negociação de BDRs não patrocinados

Foram discutidos detalhes e regras sobre a negociação de BDRs não patrocinados, e a sistemática a ser adotada pela bolsa e pela BSM para o acompanhamento. A BM&FBOVESPA apresentou as regras de negociação de BDRs não patrocinados, a seguir resumidas:

- a negociação de tais ativos somente será permitida para investidores qualificados;
- o lastro será formado no Brasil a partir da negociação dos BDRs na BM&FBOVESPA;
- para efeitos de acionamento dos procedimentos especiais estabelecidos pela Instrução CVM nº 168, será considerado 1% da quantidade de ações;
- após o início da negociação e consolidação do mercado, poderá ser admitido o empréstimo de BDRs no Banco de Títulos da BM&FBOVESPA, no limite máximo de 3% do percentual de BDRs negociados no Brasil.

Em breve avaliação, durante o quarto trimestre, sobre o início de negociação na BM&FBOVESPA dos BDRs não patrocinados, a BSM citou que tais papéis apresentaram baixa liquidez.

Operações com valores mobiliários de emissão da entidade administradora

A BSM implantou, no relatório mensal de julho, a verificação da atuação de administradores da BVMF (BM&FBOVESPA) em relação às exigências do artigo 11 da Instrução CVM nº 358. A partir de setembro, a BSM incorporou ao relatório mensal o acompanhamento das operações com ações de tesouraria e a verificação detalhada de eventuais conflitos de interesse, conforme solicitação da SMI. Nesses trabalhos a BSM também passou a listar a relação de comitentes mais ativos nos mercados à vista, a termo e de opções, além de indicar os maiores tomadores e doadores nos empréstimos de ações registrados no BTC.

Em 13 de agosto de 2010, a BM&FBOVESPA informou ao mercado a aprovação de um programa de recompra de 31 milhões de ações ordinárias, equivalentes a 1,55%

do total de papéis da companhia em circulação no mercado. O prazo para o plano de recompra, aprovado pelo conselho administrativo da companhia, foi de 141 dias, com vencimento em 31 de dezembro de 2010. A BSM avaliou as compras feitas para tesouraria e as demais operações realizadas pelos administradores da Bolsa e concluiu não ter havido irregularidades no período.

A BSM também informou, em bases mensais, a lista dos maiores acionistas da companhia, com vistas a verificar os limites de participação no controle acionário da Bolsa estabelecidos nos artigos 33 e 34 da Instrução CVM nº 461/07. Concluiu não ter havido descumprimento desses dispositivos.

EVENTO DE RISCO N.º 2

Falhas na fiscalização das pessoas autorizadas a operar, na identificação de descumprimentos das normas legais e regulamentares por pessoas autorizadas a operar, como também por parte da própria entidade administradora.

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Recebimento da programação de trabalho da BSM e avaliação da adequação de sua estrutura de supervisão às tarefas programadas (realizada no primeiro semestre de 2010);
 - Discussão, nas reuniões bimestrais, do escopo dos trabalhos de auditoria a serem realizados nas pessoas autorizadas a operar;
 - Acompanhamento, nas reuniões bimestrais, dos trabalhos de auditoria realizados, de forma a verificar o cumprimento do programa anual de trabalhos;
 - Exame, nas reuniões bimestrais, do encaminhamento dos relatórios de auditoria que apontaram a existência de indícios de irregularidades, de forma a identificar a decisão da BSM a respeito de cada caso específico.
- **Assuntos tratados nas reuniões bimestrais**

Problemas nos serviços de home broker

A SMI ressaltou diversos problemas nos serviços de *home broker*: (1) na divulgação de informações nas páginas deste serviço, nem sempre o conteúdo é completo ou mesmo didático; (2) haveria o oferecimento de produtos e tipos de ordens que não estão previstos no Regulamento de Operações da BM&FBOVESPA; (3) foram relatados problemas de atrasos e erros na recepção e envio de mensagens.

A BSM informou que está em processo de contratação de profissionais especializados em tecnologia da informação para auxílio na auditoria de *home broker*. A medida busca reforçar o mapeamento dos pontos de auditoria especificamente voltados para

esse serviço, em face da disseminação do uso dessa tecnologia pelos participantes de mercado.

Ferramentas de supervisão de high frequency trading

SMI e BSM concordaram quanto à crescente importância do uso intensivo de tecnologia na negociação (*algotrading, high frequency trading*) e da necessidade de implementação de ferramentas de supervisão condizentes com essas mudanças. A respeito, a BSM informou que pretende adquirir, em conjunto com a BM&FBOVESPA, durante 2011 um sistema específico, que permitirá uma maior automatização de tarefas de supervisão e o processamento de maiores volumes de dados.

Combate à lavagem de dinheiro

Seguindo proposta da SMI, foi realizado treinamento para os funcionários da BSM sobre o tema “Combate à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo”, sob a coordenação de servidores do COAF e da própria CVM.

Verificação do cumprimento das regras de negociação de BDRs não patrocinados

A SMI solicitou à BSM que incluisse, no roteiro das auditorias operacionais das pessoas autorizadas a operar, uma verificação do cumprimento das regras aplicáveis à negociação de BDRs não patrocinados. A BSM se comprometeu a realizar essa verificação, sendo que os resultados devem ser apresentados a partir das primeiras auditorias do ano de 2011.

- **Auditorias: resultados e programação**

Com relação às auditorias integrantes do programa de 2010, num total de 86 instituições, em 51 casos o trabalho estava em fase de elaboração de relatório preliminar de auditoria (abrange desde a elaboração da primeira minuta do relatório até a sua revisão com a instituição auditada), em 15 já contavam com relatório final de auditoria (engloba a elaboração e encaminhamento ao diretor de autorregulação do relatório de auditoria, incluindo os comentários do participante sobre os pontos nele indicados) e a auditoria ainda não havia sido realizada em 20 pessoas autorizadas que, conforme estabelecia o cronograma apresentado pela BSM, serão contempladas em 2011.

- **Exame dos relatórios de auditoria que apontaram a existência de indícios de irregularidades**

A BSM instaurou quatro processos administrativos, em consequência dos trabalhos de auditoria operacional do programa de 2009, todos em andamento ao final do semestre. Além destes casos, não houve novos processos administrativos oriundos do programa de auditoria operacional de 2009 e 2010 encerrados no trimestre.

EVENTO DE RISCO N.º 3

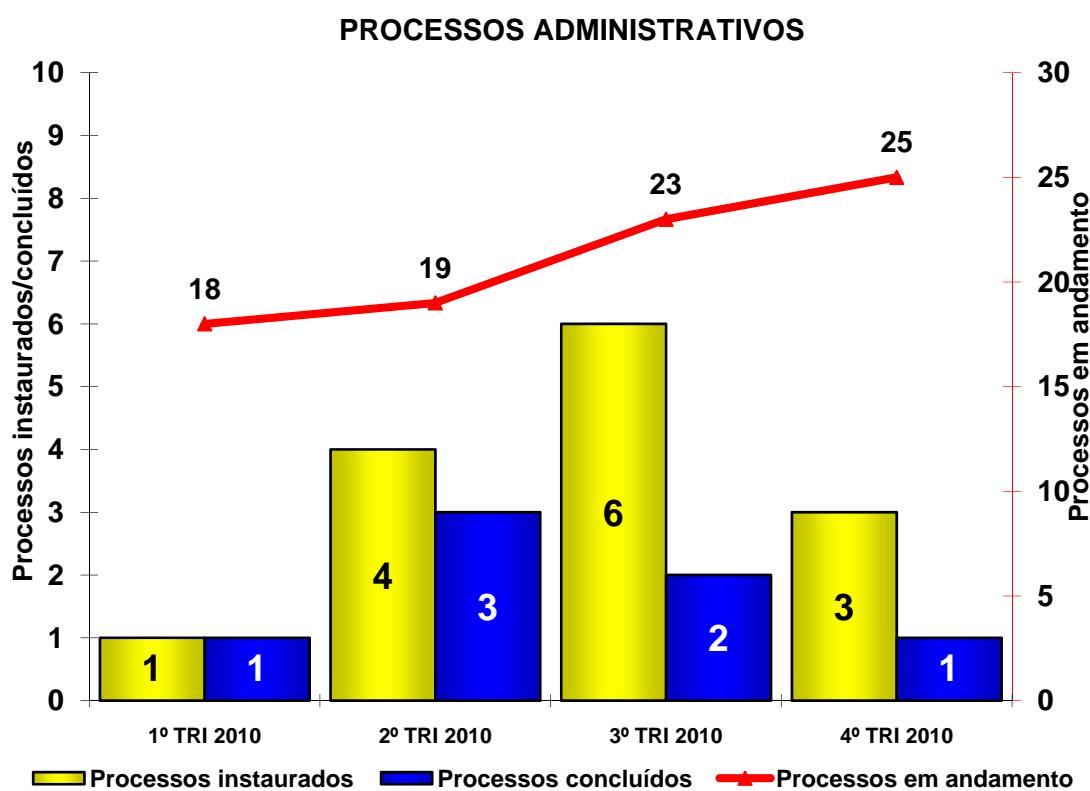
Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Exame, nas reuniões bimestrais, dos demonstrativos mensais de processos administrativos instaurados, acompanhando o seu andamento;
- Recebimento e avaliação, nas reuniões bimestrais, dos extratos das decisões adotadas pelo autorregulador no julgamento dos processos administrativos;
- Avaliação das decisões dos processos administrativos que envolvam infrações graves, conforme definidas na regulamentação da CVM.

Os quantitativos dos processos administrativos disciplinares da BSM nos quatro últimos trimestres estão ilustrados no gráfico a seguir.

Gráfico 1: Fluxo trimestral de processos instaurados e concluídos e evolução do estoque de processos em andamento – 1º tri/2010 a 4º tri/2010



O número de processos administrativos concluídos no período continua pequeno em relação ao número de casos em andamento, visto que foram concluídos apenas três

processos ao longo do segundo semestre de 2010. Observa-se uma piora contínua em relação aos números dos semestres anteriores, fato que é agravado pelo aumento na instauração de um número maior ainda de processos sancionadores. A questão dos processos administrativos foi abordada pela SMI em diversas reuniões mantidas com a BSM, apontando a falta de cumprimento da meta prevista no planejamento anual de atividades e a necessidade de priorização.

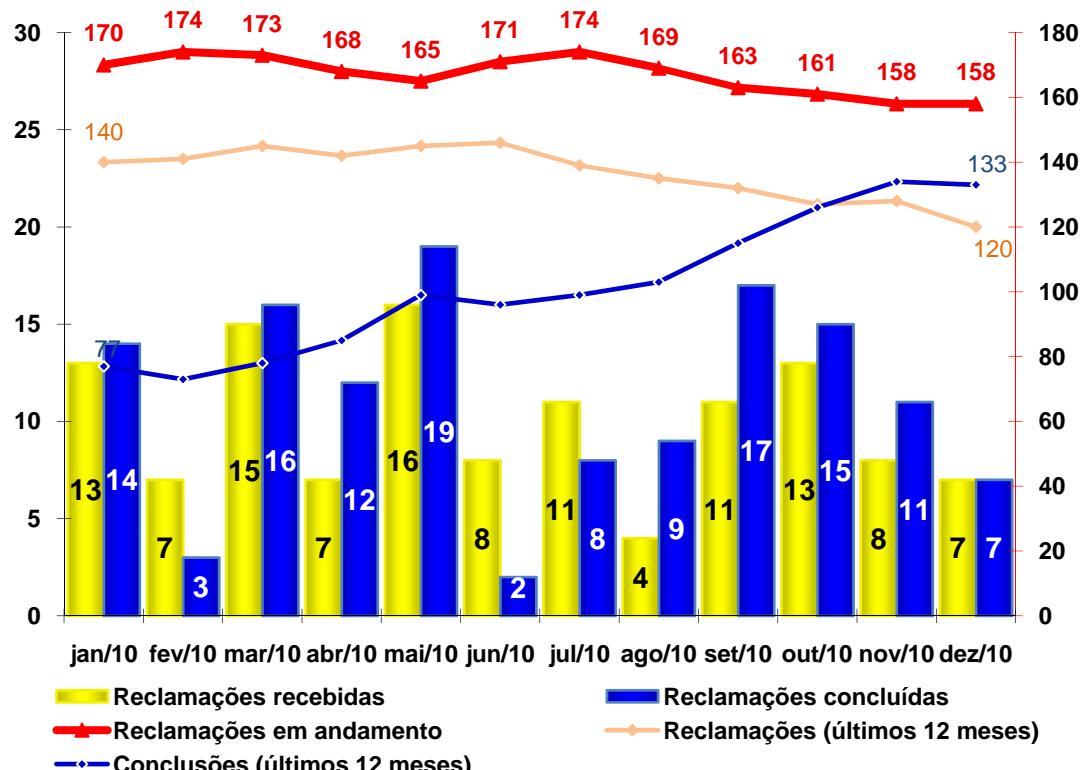
EVENTO DE RISCO N.º 4

Deficiência no atendimento de reclamações sobre os mercados organizados de valores mobiliários administrados

Esta supervisão é realizada através da avaliação dos recursos contra decisões da BSM no âmbito do mecanismo de resarcimento de prejuízos (MRP), encaminhando-os para apreciação do Colegiado da CVM e verificando a necessidade de discutir com o autorregulador os critérios que venham sendo adotados nas decisões.

Gráfico 2: Fluxo mensal de reclamações recebidas e concluídas e evolução do estoque de reclamações em andamento – jan/2010 a dez/2010

MECANISMO DE RESSARCIMENTO DE PREJUÍZOS



- **Assuntos tratados nas reuniões bimestrais**

Foi transmitida a avaliação da CVM de que o prazo para a interposição do recurso contra decisões da BSM em processos de MRP tem se mostrado curto e solicitada sua ampliação. A BSM se comprometeu a apresentar proposta nesse sentido no 1º trimestre de 2011.

III. SUPERVISÃO DA AUTORREGULAÇÃO DOS MERCADOS DE BALCÃO ORGANIZADO

Da mesma forma que nos mercados de bolsa, na supervisão da autorregulação dos mercados de balcão organizado a prioridade de todas as ações para mitigar os eventos de risco é monitorar a estrutura de autorregulação da entidade administradora, de modo a garantir que mencionada estrutura seja efetiva e cumpra seu papel legal.

Nesta seção, são abordadas especificamente as ações da CVM em relação à CETIP e seu Departamento de Autorregulação (DAR), uma vez que a autorregulação do mercado de balcão da BM&FBOVESPA foi acompanhada em conjunto com a do mercado de bolsa.

EVENTO DE RISCO N.º 1

Falhas na fiscalização das operações realizadas ou registradas nos mercados de balcão

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Recebimento da programação de trabalho do departamento de autorregulação e avaliar a sua estrutura de supervisão, em termos de recursos humanos e tecnológicos, verificando sua adequação às tarefas de fiscalização das operações realizadas e à programação de trabalho (realizada no primeiro semestre de 2010);
- Exame das operações apresentadas nos relatórios mensais, discutindo as mais relevantes nas reuniões bimestrais;
- Verificação da aplicação dos critérios de registro de operações, com destaque para as operações com derivativos de balcão, examinando a sua adequação à necessidade de transparência e completude de informações para a CVM e para a própria entidade administradora do mercado;
- Investigação sobre a necessidade de abertura de sindicâncias ou processos administrativos, nas operações com indícios de irregularidades.

- **Assuntos tratados nas reuniões bimestrais com o DAR**

Os tópicos seguintes, entre outros, foram discutidos nas diversas reuniões realizadas com a CETIP:

- A existência de uma quantidade de operações desenquadradas, em primeira análise, nos contratos derivativos de balcão. O DAR salientou que os participantes identificados foram advertidos e multados.
- O aumento do número de registros de operações do tipo VCP (valor calculado pelas partes), o que pode indicar um aumento na sofisticação dos produtos ou uma diminuição na padronização dos ativos subjacentes dos contratos.
- A regularização dos registros de CCI nos participantes, levada a cabo pela CETIP e concluída ao fim do semestre, de modo a permitir a verificação de detalhes daqueles títulos no caso de serem utilizados para lastrear CRIs.

Também foram discutidos com o DAR os seguintes assuntos, ligados às atividades da CETIP:

- Disponibilidade aos participantes do cálculo de MtM dos derivativos (swap, termo de moedas/mercadorias/índices, opções flexíveis de moedas/ações/índices e box de duas pontas) e das garantias oferecidas (títulos públicos federais, CDB, DI e debêntures) aos participantes.
- Padronização dos processos de questionamento aos participantes, com definição de prazos para o questionamento dos registros de contratos de derivativos e ativos, bem como para encaminhamento das informações pelo participante.
- Padronização do processo de atualização do MtM para contratos de estratégia até o 4º dia útil do mês, com valores de referência do último dia útil de cada mês.
- Implementação de rotinas de controle de MtM e de valores nacionais mínimo e máximo das operações de estratégia – monitoramento dos valores informados pelos participantes com vistas à verificação da coerência dos dados com as respectivas operações de estratégia.
- Revisão do processo de aprovação de estratégias e respectivo fluxo.
- Disponibilidade pública das informações sobre preços dos negócios realizados com debêntures, cotas de fundos e certificados de recebíveis imobiliários - preços (mínimo, médio e máximo), quantidades e volumes.

- **Exame das operações apresentadas nos relatórios mensais**

Foram apuradas irregularidades em alguns registros de operações com ativos e com contratos de derivativos, não tendo sido observadas as normas em vigor. Para esses casos, as providências tomadas pelo autorregulador incluíram notificação, exclusão da operação, advertência e multa.

- Quantidades de títulos e derivativos negociados e amostras analisadas

De acordo com o DAR, as operações com valores mobiliários e outros títulos registradas no mercado de balcão organizado da CETIP totalizaram 48.313 no segundo semestre de 2010, distribuídas conforme mostrado na tabela 15, montante 46% superior ao registrado no primeiro semestre e 93% acima do volume negociado no segundo semestre de 2009. O processo de monitoramento do registro de operações, conduzido pelo DAR, fiscalizou e analisou a totalidade destas operações.

Tabela 15: Volume de negociações de títulos na CETIP

Mês	Volume total mensal
Total 2009.2	24.993
Total 2010.1	33.152
Julho	5.988
Agosto	7.045
Setembro	8.117
Outubro	8.070
Novembro	8.198
Dezembro	10.895
Total 2010.2	48.313

A tabela a seguir apresenta a distribuição das operações cursadas na CETIP pelos diversos valores mobiliários e outros títulos negociados (por exemplo, debêntures, cédula de crédito bancário, letras de crédito do agronegócio e títulos da dívida agrária), durante o semestre. Pela evolução dos volumes negociados, destacou-se a expansão das letras de crédito do agronegócio – LCA, de 16.994 negócios em 2009 para 39.323, em 2010, e o crescimento das negociações das cédulas de crédito imobiliário – CCI, que alcançaram 5% do total de títulos negociados no 2º semestre.

Tabela 16: Negociações de valores mobiliários e outros títulos na CETIP

Títulos	2010.2	%	2010.1	%	2010	%	2009	%
LCA	23.756	49%	15.567	47%	39.323	52%	16.994	33%
TDA	7.199	15%	5.019	15%	12.218	16%	12.142	24%
Debêntures	4.650	10%	3.864	12%	8.514	11%	9.568	19%
CCB	2.933	6%	6.592	20%	9.525	13%	9.217	18%
CCI	2.345	5%	940	3%	3.285	4%	-	-
CRI	533	1%	643	2%	1.176	2%	1.363	3%
Fundos Fechados	394	1%	230	1%	624	1%	922	2%
Crêds Securitizados	35	0%	67	0%	102	0%	148	0%
Nota	30	0%	10	0%	40	0%	513	1%
CDCA	138	0%	101	0%	239	0%	-	-
CPR	26	0%	119	0%	145	0%	-	-
Outros*	6.274	13%	-	-	6274	-	-	-
Total	48.313	100%	33.152	100%	81465	100%	50.867	100%

*Incluem LCIs, CRAs, CCCBs, CDBs, NCEs, LFs, CDBSs e DPGEs, que passaram a ser monitorados pela CETIP em agosto de 2010.

Complementando as informações sobre operações com valores mobiliários e títulos, as duas tabelas seguintes trazem dados sobre as operações com derivativos cursadas na CETIP. A tabela 17 apresenta o volume de operações de derivativos realizadas no 2º semestre de 2010, distribuídas por categoria. Destaca-se a redução em 50% das operações de swap, de 267.508 operações, em 2009, para 132.045, em 2010.

Tabela 17: Quantidade de operações por tipo de Derivativo

Mês	Swap	Termo	Box	Opção	Total
Julho	11.132	6.601	1.021	192	18.946
Agosto	9.476	6.080	851	176	16.583
Setembro	7.176	6.539	854	170	14.739
Outubro	6.240	7.162	739	145	14.286
Novembro	7.326	6.193	621	184	14.324
Dezembro	7.807	6.612	849	229	15.497
2010.2	49.157	39.187	4.935	1.096	94.375
2010.1	82.888	35.406	7.322	777	126.393
2010	132.045	74.593	12.257	1.873	220.768
2009	267.508	60.326	17.800	2.311	347.945

A tabela a seguir apresenta os quantitativos de análise das operações com derivativos, realizadas de três maneiras: (1) registro sob a forma de VCP, considerando registro, alteração e antecipação; (2) Sistema Ranger e (3) Sistema DEARE.

Tabela 18: Processos de análise das operações com derivativos.

Mês	Swap - VCP (1)			Demais derivativos		
	Analisadas por amostragem	Questionamentos (2)		RANGER (3)		DEARE (4)
		Registros/ Alterações	Antecipações	Analistas por Sistema	Enquadradas automatica//	Enquadradas em 2ª análise
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)
Jul	5.271	193	30	13.675	12.127	1.548
Ago	4.673	22	6	12.180	10.729	1.451
Set	2.270	39	42	12.469	10.783	1.686
Out	1.504	78	5	12.782	11.156	1.626
Nov	2.846	56	90	11.478	9.959	1.519
Dez	3.047	117	296	12.450	11.286	1.164
2010.2	19.611	505	469	75.034	66.040	8.994
2010.1	41.047	728	160	85.346	74.332	11.014
2010	60.658	1.233	629	160.380	140.372	20.008
2009	75.370	6.103		272.575	253.952	18.623

1) VCP - Valor Calculado pelas Partes; (2) Questionamentos de registros e antecipações de VCP; (3) Análise feita pelo Sistema Ranger da CETIP, o qual contempla túneis de preço conforme a modalidade; complementam as análises por amostragem de VCP; (4) Operações enquadradas após análise do DAR, onde se faz necessário análise conjunta de estruturas combinadas de derivativos.

A respeito dos questionamentos indicados na tabela anterior, a CETIP apresentou exigências aos participantes para que procedessem à correção de informações indevidamente inseridas no sistema ou justificassem os preços e taxas praticadas.

EVENTO DE RISCO N.º 2

Falhas na fiscalização das pessoas autorizadas a operar e na identificação de descumprimentos das normas legais e regulamentares por pessoas autorizadas a operar, como também por parte da própria entidade administradora

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Discussão, nas reuniões bimestrais, do escopo dos trabalhos de auditoria a serem realizados nas pessoas autorizadas a operar;
- Acompanhamento, nas reuniões bimestrais, da execução dos trabalhos de auditoria nas pessoas autorizadas a operar, de forma a verificar o cumprimento integral do programa anual de trabalho;
- Exame, nas reuniões bimestrais, do encaminhamento, no âmbito do autorregulador, dos relatórios de auditoria que apontaram a existência de indícios de irregularidades, de forma a identificar a sua decisão a respeito de cada caso específico, com destaque para os casos em que se detectar incompatibilidade entre os dados das operações levadas a registro e aquelas efetivamente contratadas entre as partes.

- **Escopo dos trabalhos de auditoria**

As auditorias programadas para o segundo semestre de 2010 focaram as operações sujeitas à Instrução CVM n.º 476, incluindo registros de debêntures, notas comerciais, certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos fechados. Tal foco complementou as questões priorizadas no primeiro semestre de 2010 - exame dos registros de derivativos não classificados na categoria de “estratégias” – e em 2009 - cédulas de crédito bancário, cédulas de produto rural e derivativos de balcão.

Como já mencionado, em 2010 foi constituída uma nova gerência na CETIP – Gerência de Monitoramento de Operações - GEMOP, que passou a ser responsável pela maior parte da atividade de monitoramento de operações. Em termos práticos, a alteração liberou mais recursos do DAR para o desenvolvimento de suas demais atividades, tais como as auditorias realizadas em participantes e análises amostrais de negócios com ativos e derivativos registrados na CETIP.

- **Assuntos tratados nas reuniões bimestrais com o DAR**

1. Monitoramento: Foram padronizados os processos de questionamento aos participantes, bem como definidos prazos (i) para os participantes serem questionados acerca dos registros de contratos de derivativos e de ativos e (ii) para que sejam remetidas as informações solicitadas nos questionamentos.
2. Auditoria Motivada: foi esclarecido que as Auditorias Motivadas ocorrem na hipótese de esgotados todos os meios de obtenção de informações dos

participantes ou caso essas informações sejam insuficientes para a conclusão dos trabalhos de análise conduzidos pela Gerência Técnica de Autorregulação, bem como quando ocorre a identificação de situação crítica em que é imprescindível a presença da equipe de auditores na sede do participante.

3. Auditória 2011: Considerando que as auditorias são feitas atualmente por produto, estão sendo analisados outros dois possíveis formatos, quais sejam: (i) a divisão da equipe de auditoria em duas frentes, sendo uma responsável por auditar ativos e outra derivativos e (ii) auditorias por instituição, abrangendo todos os valores mobiliários.

- **Acompanhamento da execução dos trabalhos de auditoria**

As auditorias nos participantes foram motivadas em função da programação de trabalho ou por casos pontuais. Para o 2º semestre de 2010, o Plano de Atividades da Auditoria de Autorregulação tinha por objetivo a fiscalização das operações de ofertas públicas com esforços restritos (Instrução CVM nº 476) com foco em debêntures. O planejamento previa auditar 15 participantes, representando 100% dos coordenadores líderes apresentados na base de análise da CETIP.

No semestre, foi identificado que dois intermediários descumpriram a norma de prazo de *lockup* em debêntures colocadas via esforços restritos, situação que levou à instauração dos respectivos processos administrativos para investigar indícios de infração ao art. 13 de ICVM 476/09.

EVENTO DE RISCO N.º 3

Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Exame, nas reuniões bimestrais, dos demonstrativos mensais de processos administrativos instaurados, acompanhando o seu andamento;
- Recebimento e avaliação, nas reuniões bimestrais, dos extratos das decisões adotadas pelo autorregulador no julgamento dos processos administrativos;
- Solicitação, nas reuniões bimestrais, das cópias das decisões dos processos administrativos que envolvam infrações graves, conforme definidas na regulamentação da CVM.

Durante os meses de julho a novembro de 2010 não foram instaurados processos administrativos, tendo o DAR concluído análises em dezembro que o levaram a pedir a abertura de dois processos administrativos, para investigar, em ambos os casos, indícios de infração ao art. 13 da ICVM 476/09.

IV. ACOMPANHAMENTO DIRETO DOS MERCADOS

A ação geral voltada a *acompanhar e fiscalizar, diretamente, as operações nos mercados organizados*, está sujeita aos seguintes eventos de risco:

Evento de risco nº 5, *não detecção de operações irregulares nos mercados* e

Evento de risco nº 6, *falta de registro fidedigno das operações nos mercados de balcão organizado*.

Para mitigar o evento de risco nº 5, de não detecção de irregularidades na supervisão direta dos mercados, foram definidas as seguintes prioridades de supervisão:

Prioridade 1 – Aperfeiçoar o sistema próprio de acompanhamento de mercado, baseado em banco de dados dos negócios ocorridos nos mercados organizados.

Sobre o sistema de acompanhamento das operações de mercado, financiado com recursos do Banco Mundial, a equipe de consultores deve entregar o produto em meados de 2011. Esse novo sistema, além de tornar mais ágeis os processos de análise, suprirá, em parte, as necessidades de aumento no quadro de pessoal.

Prioridade 2 – Avaliar as informações sobre indícios de ocorrência de infração às normas da CVM, as denúncias recebidas, as matérias publicadas nos canais de comunicação especializados e os dados colhidos na *internet*, tanto para os mercados de bolsa quanto para os mercados de balcão.

MERCADOS DE BOLSA

As ações previstas no Plano Bienal para atender a prioridade 2 com relação aos mercados de bolsa foram definidas em função da liquidez do ativo e da classificação de risco das irregularidades observadas, tais como *insider trading* e manipulação de mercado.

As classificações são de uso interno, conforme estabelece o art. 3º, § 3º, da Deliberação CVM nº 521/07, assim como a graduação da intensidade das ações específicas de supervisão.

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Acompanhamento diário da totalidade das operações com ações, por meio de filtros automatizados, com leitura de notícias divulgadas em periódicos e agências de notícias e comparação com ocasião de divulgação de fatos relevantes;

- Monitoramento de operações com vistas à identificação de ganhos ou perdas, com repetição no que se refere às partes envolvidas, ou de operações sem fundamento econômico, com solicitação, por amostragem, de registros de ordens recebidas pelos intermediários;
- Monitoramento de operações com o uso de filtros de acompanhamento de mercado com parâmetros ajustados ao comportamento de ações de alta/baixa liquidez (volatilidade, liquidez e volume negociado), com solicitação, por amostragem, de registros de ordens recebidas pelos intermediários;
- Exame de denúncias, comunicações ou reclamações de participantes de mercado (inclusive dos autorreguladores) sobre indícios de irregularidades.

Desvios detectados pelos filtros automáticos

A atividade básica da SMI, na supervisão direta dos mercados de bolsa, é feita tendo por base o aplicativo de difusão de informações em tempo real disponibilizado pela BM&FBOVESPA, que está integrado aos filtros automatizados estabelecidos pela CVM. Esses filtros indicam desvios em relação ao comportamento histórico de cada papel, comportamento este atualizado diariamente.

Tabela 19: Quantidades de desvios no mercado à vista – segmento Bovespa

Mês	Volume	Liquidez	Oscilação
Julho	33 (150)	30 (153)	27 (287)
Agosto	32 (143)	42 (180)	39 (283)
Setembro	19 (174)	16 (313)	24 (290)
Outubro	19 (96)	25 (129)	22 (210)
Novembro	34 (88)	27 (135)	24 (177)
Dezembro	31 (65)	28 (74)	24 (123)
Total 2010.2	168 (716)	168 (984)	160 (1.370)
Total 2010.1	144 (958)	184 (2.675)	169 (1.182)
Total 2009.2	191 (966)	171 (2.744)	156 (1.208)

A tabela 19 resume o total de desvios nos papéis do mercado à vista do segmento Bovespa, identificados por meio dos filtros diários. Os números entre parênteses representam as quantidades de ações não pertencentes ao Ibovespa, enquanto que os demais números se referem aos papéis que integram este índice.

Para a definição dos casos a analisar, os desvios identificados nas cotações e volumes são associados às seguintes fontes de informação: (i) reclamações e denúncias; (ii) notícias divulgadas em periódicos e agências de notícias; (iii) divulgação de fatos relevantes; e (iv) dados dos setores de atividade das emissoras em questão.

Deve-se destacar que a simples detecção de movimentos de um papel no filtro não demanda por si só qualquer ação individual, sendo mero alerta. Os critérios de utilização e combinação com outras fontes de informação, por serem discricionários, ainda não possuem uma forma automática de contabilização capaz de ser utilizada pelo SBR.

Investigações Preliminares e Diligências

As investigações preliminares tratam do levantamento, processamento e análise dos dados iniciais do caso, provenientes da bolsa e, eventualmente, das empresas. Esta fase pode incluir, também, a obtenção de informações na corretora e na internet (Serpro, Google etc.), em busca de um cruzamento adicional de dados e da descoberta de indícios que justifiquem a continuação das investigações. Já as diligências são os casos em que foram abertos processos formais de investigação e foi gerado um relatório de análise.

A tabela a seguir resume as diligências realizadas e suas decorrências:

Tabela 20: Diligências e procedimentos subsequentes

	3º trimestre	4º trimestre
Diligências encerradas	7	2
Propostas de Inquérito Administrativo	1	0
Termos de Acusação	0	0
Ofício de Alerta	0	0
Enviados a outras Superintendências	5	1
Enviados a outro Órgão	0	0
Arquivamento	1	1
Proposta de arquivamento	0	0

MERCADOS DE BALCÃO ORGANIZADO

O mercado de balcão organizado possui dois segmentos: a CETIP e o mercado de balcão organizado da BM&FBovespa, que compreende o segmento de ações, de debêntures e de derivativos de balcão.

A supervisão para atender a prioridade 2 do evento de risco nº 5 nos mercados de balcão, como também, para combater o evento de risco nº 6, é realizada através das ações:

- Solicitação periódica de documentação relativa a operações registradas nos mercados de balcão organizados;
- Comparação de movimento de operações com valores mobiliários de emissão de companhias com a divulgação de fatos relevantes e notícias veiculadas na imprensa;
- Monitoramento de operações com vistas à identificação de ganhos ou perdas, com repetição no que se refere às partes envolvidas, ou operações sem fundamento econômico; solicitação, por amostragem, de registros de ordens recebidas pelos intermediários;

- Exame de denúncias, comunicações ou reclamações de participantes do mercado (inclusive dos autorreguladores) sobre indícios de irregularidades.

BM&FBOVESPA

O acompanhamento direto do mercado de balcão organizado ocorreu de forma integrada com o do mercado de bolsa. Não foi efetuada nenhuma ação no semestre em função da não identificação de desvios.

CETIP

No semestre, foi identificado o registro de uma operação sem previsão nos regulamentos da CETIP. Contudo, observa-se uma contínua melhora nos controles e registros exigidos pelo autorregulador, o que permite uma melhor supervisão do mercado pelo regulador. O autorregulador tem atuado no sentido de suprir eventuais deficiências assinaladas pela CVM, quer seja na atuação junto aos participantes de mercado, quer seja em melhorias nos sistemas de registro e de informação. Vale destacar que, durante o período recente, a SMI vem sugerindo aperfeiçoamentos, que têm sido adotados, nos formatos de arquivos enviados pela CETIP e, por consequência, na qualidade dos dados recebidos.

V. SUPERVISÃO TEMÁTICA

A supervisão temática sobre as atividades dos agentes autônomos evoluiu para uma proposta de alteração da Instrução CVM no. 434, tendo a Audiência Pública (nº. 03/10) sobre a minuta da nova instrução se encerrado em agosto de 2010.

ANEXO: FATORES LIMITADORES À IMPLEMENTAÇÃO E EXECUÇÃO DO PLANO BIENAL

Empresas

Recursos humanos

A despeito da área de empresas ter recebido reforço de pessoal ao longo de 2009, a carência de recursos humanos permanece como o principal fator limitante para a execução de todas as tarefas programadas no Plano Bienal, principalmente considerando as inovações trazidas pelas novas regras das Instruções CVM nº 480/09 e 481/09 quanto ao registro de emissores e regime de prestação de informações periódicas e eventuais.

A necessidade de reforço de pessoal se mostra mais premente na Gerência de Acompanhamento de Empresas 5, especializada em temas contábeis, recentemente criada com o objetivo de fortalecer o acompanhamento, pela SEP, do cumprimento das normas contábeis expedidas pela CVM em consonância com os padrões internacionais de contabilidade.

Recursos Materiais

A implantação e a manutenção corretiva e evolutiva do sistema de acompanhamento de empresas também é um dos fatores essenciais para a realização adequada das ações programadas pela SEP. A partir do segundo semestre de 2010, a SEP vinha enfrentando dificuldades relacionadas à renovação do contrato de prestação de serviços de suporte e de manutenção corretiva e evolutiva do sistema BI.

Com a contratação em janeiro de 2011 de uma nova empresa para a prestação dos serviços de suporte e manutenção desse sistema, a área espera iniciar importantes aprimoramentos que se fazem necessários, tal como a inclusão, no sistema, do banco de dados do sistema que foi desenvolvido para o preenchimento e entrega do Formulário Cadastral e do Formulário de Referência (Empresas.Net), bem como dos Formulários ITR e DFP, que serão a principal fonte de informações, por exemplo, para a geração de listas periódicas de classificação das companhias nos grupos de risco previstos no Plano Bienal 2011-2012 e de listagem das companhias que, potencialmente, preenchem os requisitos para a obtenção do status de EGEM.

Fundos regulados pela Instrução CVM 409

Recursos Humanos

A Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF ficou responsável por boa parte da execução do Plano Bienal do SBR após a reestruturação das gerências da SIN, que

redefiniu as atribuições de cada componente organizacional. A assunção de novas atribuições criou riscos ao cumprimento das atividades inicialmente planejadas. Para mitigar esse risco seria necessária a recuperação da capacidade inicial da gerência, com a incorporação de novos analistas.

Com relação à GIR, a reestruturação das gerências da SIN (que redefiniu as atribuições de cada componente organizacional) agregou montante significativo de tarefas e atividades à gerência, que passou a contar, inclusive, com a responsabilidade pelo registro e supervisão de novos participantes de mercado (investidores não residentes e seus representantes). Além disso, as demandas de registro têm crescido consistentemente ao longo dos anos (os pedidos de registro de gestores, por exemplo, têm subido em média quase 10% por ano). É necessário, sem dúvida, que todas essas novas atribuições e demandas crescentes sejam acompanhadas por um aumento proporcional no pessoal.

Recursos Materiais

Para supervisionar adequadamente os fundos de investimento, a GIF demanda recursos tecnológicos da SSI. Toda a informação de fundos de investimento recebida pela CVM, que é a matéria prima para o trabalho da gerência, chega em meio eletrônico e é armazenada numa base de dados bastante complexa e extensa. Vale dizer que, embora em menor grau, também a GIR depende de recursos de sistemas de informação para a realização do trabalho de supervisão sobre os consultores, analistas e gestores de recursos.

Sem o auxílio de sistemas não é possível desenvolver novas consultas à base de dados, necessárias à supervisão dos fundos, uma vez que a indústria de fundos de investimento é muito dinâmica e exige o aperfeiçoamento constante dos mecanismos de supervisão, que são executados a partir das consultas ao banco de dados.

Entendemos que a infraestrutura tecnológica é atualmente o fator que mais compromete o cumprimento pela GIF das atividades programadas no SBR.

Fundos estruturados

Recursos Humanos

O cenário continuou deteriorado no semestre em termos de recursos humanos de nível técnico, assim como o suporte administrativo, que ficou extremamente prejudicado, haja vista que a gerência perdeu colaboradores, sem reposição.

Recursos Materiais

No que tange às limitações de informática, o cenário continuou melhorando, haja vista que o ritmo de atendimento das solicitações de manutenção de sistemas continuou superior à média anterior.

A GIE continuou o desenvolvimento e especificação de um novo sistema de informática, destinado a permitir que os fundos obtenham seu registro de funcionamento de modo remoto, eletrônico, à semelhança de como é feito com os “fundos 409”. Na prática trata-se de um novo sistema de cadastro, o qual conterá filtros que já no registro permitam à supervisão dimensionar o risco do fundo.

Intermediários

Recursos Humanos

Os fatores limitadores permaneceram sendo os mesmos relatados no Relatório Semestral anterior, uma vez que a entrada de novos servidores na área só deve se efetivar em meados do ano de 2011, sendo que um período de treinamento e ambientação é necessário para que esses servidores possam atuar de forma plena e contínua na SMI.

Recursos Materiais

Sobre recursos materiais, destaca-se a necessidade imediata de implementação do Sistema de Supervisão do Mercado de Capitais Brasileiro (SSMCB), com conclusão prevista para final do primeiro semestre de 2011.

COMITÊ DE GESTÃO DE RISCOS

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Superintendente Geral

Leonardo José Mattos Sultani
Superintendente de Planejamento

José Alexandre Cavalcanti Vasco
**Superintendente de Proteção
e Orientação aos Investidores**

Luis Paulo Canale Pereira
Coordenador Executivo

Marcelo Vieira Ribeiro
Membro

Heloisa Beatriz Moura Wolosker
Membro

COLEGIADO E SUPERINTENDÊNCIAS

COLEGIADO

Maria Helena dos Santos
Fernandes de Santana,
Presidente

Otavio Yazbek,
Diretor

Alexsandro Broedel Lopes,
Diretor

Luciana Pires Dias,
Diretora

Eli Loria,
Diretor

Gabinete da Presidência
Gabriela Codorniz

Assessoria de Análise e Pesquisa
Wang Jiang Horng

Auditoria Geral
Reginaldo Pereira de Oliveira

Assessoria de Comunicação Social
Suzana Ferreira Liskauskas

Procuradoria Federal Especializada
Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendência Geral
Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendência Administrativo-Financeira
Hamilton Leal Braz

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Flávia Mouta Fernandes

Superintendência de Fiscalização Externa
Mário Luiz Lemos

Superintendência de Informática
Hermano Dutra e Mello Neto

Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria
Antonio Carlos de Santana

Superintendência de Planejamento
Leonardo José Mattos Sultani

Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores
José Alexandre Cavalcanti Vasco

Superintendência de Registro de Valores Mobiliários
Felipe Claret da Mota

Superintendência de Relações com Empresas
Fernando Soares Vieira

Superintendência de Relações com Investidores Institucionais
Francisco José Bastos Santos

Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários
Waldir de Jesus Nobre

Superintendência de Relações Internacionais
Eduardo Manhães Ribeiro Gomes

Superintendência Regional de Brasília
Daniel de Castro Gigante

Superintendência de Processos Sancionadores
Pablo Waldemar Renteria



Supervisão Baseada em Risco

Relatório Semestral jun-dez/2010

Aprovado pelo Colegiado da CVM em 28 de junho de 2011
Disponível em <http://www.cvm.gov.br>

Endereços da CVM:

RIO DE JANEIRO RJ
Rua Sete de Setembro 111/32º andar - Centro
CEP 20051-901 - Tel.: (21) 3554-8686

SÃO PAULO SP
Rua Cincinato Braga, 340/2º andar – Bela Vista
CEP 01333-010 - Tel.: (11) 2146-2001

BRASÍLIA DF
SCN Q.2 Ed. Corporate Financial Center - sala 404
CEP 70712-900 - Tel.: (61) 3327-2030

Informações a investidores:
0800-7225354