



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

**Supervisão Baseada em Risco**

**Relatório Semestral jan-jun/2015**

Aprovado pelo Colegiado em 11/11/2015

## SUMÁRIO

# SBR – Relatório Semestral jan-jun/2015

Apresentação.....	03
<b>Empresas.....</b>	<b>05</b>
Introdução.....	05
Evento de Risco n.º 1.....	06
Evento de Risco n.º 2.....	09
Evento de Risco n.º 3.....	12
Evento de Risco n.º 4.....	19
Supervisões Temáticas.....	23
<b>Fundos regulados pela Instrução CVM n.º 409/04.....</b>	<b>25</b>
Introdução.....	25
Evento de Risco n.º 1.....	26
Evento de Risco n.º 2.....	28
Evento de Risco n.º 3.....	30
Evento de Risco n.º 4.....	32
Evento de Risco n.º 5.....	34
Evento de Risco n.º 6.....	34
Inspeções de Rotina.....	37
<b>Fundos Estruturados.....</b>	<b>39</b>
Introdução.....	39
Evento de Risco n.º 1.....	40
Evento de Risco n.º 2.....	41
Evento de Risco n.º 3.....	43
Evento de Risco n.º 4.....	46
Evento de Risco n.º 5.....	48
Evento de Risco n.º 6.....	48
Supervisões Temáticas.....	49
Inspeções de Rotina .....	52

<b>Audidores Independentes.....</b>	<b>53</b>
Introdução.....	53
Evento de Risco n.º 1.....	54
Evento de Risco n.º 2.....	57
Evento de Risco n.º 3.....	58
Evento de Risco n.º 4.....	62
Supervisões Temáticas.....	64
<b>Mercados e Intermediários.....</b>	<b>65</b>
Introdução.....	65
Autorregulação da BSM na BM&FBOVESPA.....	65
Evento de Risco n.º 1.....	66
Evento de Risco n.º 2.....	69
Evento de Risco n.º 3.....	70
Evento de Risco n.º 4.....	72
Autorregulação do DAR na CETIP.....	75
Evento de Risco n.º 1.....	75
Evento de Risco n.º 2.....	78
Evento de Risco n.º 3.....	79
Supervisão sobre a ANCORD.....	80
Evento de Risco n.º 2.....	80
Supervisão direta sobre os Intermediários.....	84
Evento de Risco n.º 5.....	84
Evento de Risco n.º 6.....	85
Supervisão sobre Intermediação Irregular.....	88
Evento de Risco n.º 7.....	88
Supervisão direta sobre os Mercados .....	90
Evento de Risco n.º 8.....	90
<b>Registro de Distribuições Públicas de Valores Mobiliários.....</b>	<b>94</b>
Ações Gerais, Resultados Esperados e Eventos de Risco.....	95
Evento de Risco n.º 1.....	96
Evento de Risco n.º 2.....	97
 Anexo: Fatores limitadores à implementação e execução do Plano Bienal.....	 98
 Comitê de Gestão de Riscos.....	 100
 Colegiado e Superintendências.....	 101

## 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 Baseada em Risco – SBR na CVM, a autarquia divulga o primeiro Relatório Semestral do Plano Bienal 2015-2016, referente às ações realizadas de janeiro a junho de 2015.

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.

No biênio 2015-2016, foram submetidas a este modelo preventivo de supervisão seis áreas de atuação da CVM, relacionadas abaixo juntamente com as Superintendências responsáveis por cada uma:

- (i) **Empresas** – Superintendência de Relações com Empresas – SEP.
- (ii) **Auditores Independentes** – Superintendência de Normas Contábeis – SNC.
- (iii) **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.
- (iv) **Fundos Estruturados** – também pela SIN, através da Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE.
- (v) **Mercados e Intermediários** – Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI.
- (vi) **Registro de distribuições Públicas** – Superintendência de Registro - SRE.

No 1º semestre de 2015, as cinco primeiras áreas acima iniciaram a implementação das atividades previstas no Plano Bienal 2015-2016 e a área de registro das distribuições públicas formalizou sua proposta de ações para o biênio.

Na supervisão de **empresas emissoras**, entrou em vigor a Instrução CVM Nº 561/15 regulando o voto à distância e a Instrução CVM nº 565/15 notadamente as operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários. Além das ações contínuas e abrangentes de supervisão dos quatro eventos de riscos, que organizam o SBR da SEP, pode ser destacada a supervisão temática relativa a análise de negociações com valores mobiliários realizadas por administradores, acionistas controladores e pela própria companhia.

Com relação à supervisão de **auditores independentes**, o foco da SNC foi a supervisão de auditores que possuem como clientes companhias abertas, estrangeiras ou incentivadas, de forma a verificar a qualidade dos auditores e de seus trabalhos a

partir dos padrões previstos na ICVM nº 308/99. Os resultados indicam avanços na qualificação dos auditores e dos trabalhos de auditoria realizados pelos regulados.

Sobre os **fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04**, destacaram-se, no lado da regulação, a emissão de ofícios-circulares tratando de orientações relacionadas a vigência da Instrução CVM nº 555, e, nas ações de supervisão, foram apresentados os primeiros resultados do evento de risco 2, sobre gerenciamento de liquidez dos fundos. Cabe também chamar a atenção dos resultados consolidados das inspeções de rotina do biênio 2013-2014.

A supervisão dos **fundos estruturados** englobou todos os eventos de risco previstos no plano bienal, exceto o evento de risco 6. Além da análise de regulamentos, da supervisão dos pareceres dos auditores independentes e da verificação da composição das carteiras, também foram objeto de atividades no 1º semestre, a supervisão das provisões para direitos creditórios de liquidação duvidosa, da distribuição de rendimentos e possíveis deficiências no lastro de direitos creditórios adquiridos pelos FIDC.

Na supervisão de **intermediários**, a CVM continuou o monitoramento da autorregulação dos mercados da BM&FBovespa, da CETIP e da ANCORD. Além disso, uma das supervisões diretas da CVM sobre os intermediários, no evento de risco 6, apresentou resultados expressivos sobre o relatório de controles internos dos intermediários. Vale também destacar a reinclusão no SBR da supervisão direta sobre as operações de mercado.

A área de **registro de distribuições públicas** apresentou formalmente sua proposta de ações dentro do escopo do SBR, através de dois eventos de risco, voltados, em termos gerais, para as atividades de supervisão após a concessão do registro de distribuição pública de valores mobiliários, de modo a verificar a adequação da distribuição às regras estabelecidas pela Autarquia.

Os resultados das ações realizadas no primeiro semestre de 2015, que iniciam mais um Plano Bienal, comprovaram a consolidação do SBR como linha de frente da supervisão da CVM, atingindo, assim, os objetivos pretendidos pela Resolução CMN nº 3.427/2006 e pela Deliberação CVM nº 521/2007.

**Leonardo P. Gomes Pereira**

# EMPRESAS

## 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. No Plano Bial 2015-2016, o universo de emissores com registro ativo foi segmentado em sete grupos para a classificação quanto ao potencial de dano, de acordo com os seguintes critérios: participação das ações em índices de liquidez, valor do patrimônio líquido, número de acionistas e tipo de categoria 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 intensidade das ações específicas de supervisão.

Durante o primeiro semestre de 2015, ocorreram diversos fatos que deverão impactar as futuras atividades na SEP, inclusive aquelas realizadas no escopo da SBR. Entrou em vigor a Instrução CVM Nº 561/15, que alterou as Instruções CVM Nºs 480/09 e 481/09, regulando o voto à distância e a Instrução CVM nº 565/15, que alterou a Instrução CVM nº 319/99, notadamente as operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações envolvendo emissores de valores mobiliários.

Adicionalmente, em fevereiro de 2015 foi divulgado o Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº 02/2015, que trouxe três capítulos novos em relação ao anterior: Orientações Gerais às Companhias Incentivadas, Plano de Supervisão Baseada em Risco – SBR e Boas Práticas a serem adotadas pelas companhias abertas.

No 1º semestre de 2015, foi priorizada a seguinte supervisão temática: Análise de negociações realizadas em período de vedação – ITR e DFP (art. 13, §4º da Instrução CVM Nº 358/02). A SEP, em parceria com a SMI, identificou e procedeu a abertura de 24 novos processos investigativos sobre negociações por parte de administradores, controladores diretos e/ou pela própria companhia. Ao final deste período, esta supervisão havia originado 15 ofícios de orientação, 3 ofícios de alerta e 5 propostas de termo de compromisso.

E por fim, vale destacar o desempenho desta área técnica decorrente das atividades do SBR. Dos 26 Termos de Acusação abertos pela SEP neste primeiro semestre de 2015, 20 (77% do total) tiveram origem em processos administrativos instaurados no âmbito do Plano Bial de Supervisão Baseada em Risco.

## EVENTO DE RISCO N.º 1

### **1. Não prestação ou atraso na entrega das informações periódicas das companhias.**

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, preventivamente, (i) o envio de e-mails de alerta na data limite de entrega das informações periódicas; e, no caso de sua não entrega ou entrega com atraso, os seguintes procedimentos de *enforcement*: (ii) aplicação de multas cominatórias; (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 prazos, por meio de processos administrativos sancionadores (PAS).

Este evento de risco é tratado, basicamente, pela manutenção de rotinas de verificação do atraso ou da não entrega das informações periódicas exigidas pela regulamentação, bem como, nos casos de riscos concretizados, por procedimentos específicos de *enforcement*, relacionados com essa inadimplência.

Tendo em vista a importância que a divulgação de informações periódicas apresenta dentro do mercado de valores mobiliários e que a atividade preventiva desenvolvida para mitigar esse evento de risco se apoia intensamente no uso de sistemas informatizados, a área de empresas continuará a aplicar para todos os grupos de risco um mesmo modelo de supervisão, abaixo descrito.

#### **1.1 Prioridade de supervisão 1 – Verificação do atraso ou da não entrega das informações periódicas**

Os documentos que tiveram vencimento de entrega no semestre, no que concerne a companhias abertas com exercício social findo em 31 de dezembro (quase a totalidade das companhias abertas), foram as Demonstrações Financeiras Anuais Completas (DF/2014), o Formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP/2014), a Proposta da Administração para a Assembleia Geral Ordinária (PROP.CON.AGO/2014), o Comunicado previsto no artigo 133 da Lei 6.404/76 (COM.ART.133/2014), o Informe Anual de Securitizadoras (INF.SEC.ANUAL/2014), o Edital de Convocação para a Assembleia Geral Ordinária (EDITAL AGO/2014), o Relatório do Agente Fiduciário (REL.AG.FIDUC/2014), o Formulário de Informações Trimestrais referente ao 1º trimestre de 2015 (1º ITR/2015), o Informe Trimestral de Securitizadoras referente ao 1º trimestre de 2015 (1º INF.SEC.TRIMESTRAL/2015), o Formulário Cadastral (FCA/2015) e o Formulário de Referência (FRE/2015).

Foram enviadas 1.467 mensagens de alerta, distribuídas conforme a tabela a seguir, que quantifica as mensagens enviadas por tipo de documento.

**Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 1º semestre de 2015**

	3º ITR 2014/2015	2º ITR 2014/2015	COM. ART. 133/14	DF/14	DFP/14	INF SEC ANUAL/14
<b>Total</b>	0	0	491	79	50	15

**Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 1º semestre de 2015**

	PROP.CON. AD. AGO/14	EDITAL AGO/14	REL. AGEN.FID UC./14	AGO/14	INF SEC TRIM	1º ITR/ 15	FCA/ 15
<b>Total</b>	112	226	134	152	30	125	07

**Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 1º semestre de 2015**

	FRE/15	Com. Art. 133 2014/2015	DF 2014/2015	DFP 2014/2015	PROP.CON. AD.AGO 2014/2015	TOTAL
<b>Total</b>	34	05	02	0	05	1467

## 1.2 Prioridade de supervisão 2 – Procedimentos específicos de *enforcement*

### 1.2.1 Supervisão realizada

Nos casos relativos à não entrega de informações periódicas ou sua entrega com atraso, serão adotadas as seguintes ações de *enforcement*:

- Aplicação de multa cominatória à companhia pelo atraso ou não envio das informações periódicas (artigo 58 da Instrução CVM 480/09), respeitados os procedimentos previstos na Instrução CVM nº452/07.
- Divulgação semestral da lista de companhias que estejam em mora de pelo menos 3 (três) meses no cumprimento de qualquer de suas obrigações periódicas (artigo 59 da Instrução CVM 480/09).
- Suspensão do registro das companhias que descumpram, por período superior a 12 (doze) meses, suas obrigações periódicas (artigo 52 da Instrução CVM 480/09).
- Cancelamento de ofício do registro de companhia na hipótese da suspensão do registro por período superior a 12 (doze) meses (artigo 54, inciso II, da Instrução CVM 480/09).
- Envio de Ofícios de Alerta aos responsáveis pela não prestação tempestiva das informações periódicas (Deliberação CVM 542/08).
- Apuração das responsabilidades pela não prestação tempestiva das informações periódicas, no âmbito de Processos Administrativos Sancionadores, quando a Superintendência entender que a não prestação tempestiva da informação é parte de uma conduta mais ampla, que deva ser objeto de sanção administrativa (artigo 5º da Instrução CVM 452/07).

### 1.2.2 Resultados obtidos

Os seguintes procedimentos de *enforcement*, relativos à não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso, foram aplicados no 1º semestre de 2015, como demonstrado na tabela 2:

**Tabela 2: Ações de *enforcement* relacionadas a falhas na entrega de informações**

Ação	Quant.
Multas cominatórias aplicadas	90
PAS - Rito Sumário	0
PAS – Termo de Acusação	5
Companhias abertas que tiveram seu registro suspenso ou cancelado de ofício	24
Companhias na lista de inadimplentes	13

No decorrer do primeiro semestre de 2015, nenhuma emissora foi objeto de Processo Administrativo Sancionador – PAS – Rito Sumário. No entanto, foram instaurados 05 (cinco) Processos Administrativos Sancionadores – PAS - Termo de Acusação, em função da não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso.

No tocante à quantidade de companhias inadimplentes, aponta-se ligeira diminuição em relação à lista anterior, ressaltando-se a manutenção em um nível relativamente baixo, como mostra a tabela 3 a seguir.

**Tabela 3: Nº de cias abertas nas listas semestrais de inadimplência**

Data de referência	Nº de companhias inadimplentes	Nº de companhias com registro ativo *	Participação %
jan/11	29	650	4,5
jul/11	28	649	4,3
jan/12	16	645	2,5
jul/12	12	636	1,8
jan/13	11	637	1,7
jul/13	16	647	2,5
jan/14	13	647	2,0
jul/14	19	644	2,9
jan/15	13	637	2,0
jul/15*	09	618	1,5

(\*) Fonte – SIC – data base: 01.07.15

No primeiro semestre de 2015, a SEP aplicou todas as rotinas previstas para o controle do EvR1. Conforme a tabela nº4, cabe ressaltar que, com a exceção dos documentos “Demonstrações Financeiras Anuais Completas”, “Relatório do Agente Fiduciário” e “Formulário de Referência”, o atraso ou não envio dos demais documentos periódicos com vencimento de entrega no período diminuiu em relação ao semestre anterior.

Ressalta-se, por fim, que o grande aumento no número de atrasos ou não entrega do documento Relatório do Agente Fiduciário se deve à atualização no SIC (com base nas informações dos FRE) de informações referentes a debêntures emitidas, que levaram ao agendamento, no SCRED, desse documento.

**Tabela 4: Quantidade de atrasos ou não entrega de documentos**

	DF	DFP	Proposta AGO	Rel Ag. Fiduc.	AGO	1º ITR	Form Cadastral	FRE
1º sem.2011	159	129	194	18	70	119	144	72
1º sem.2012	71	52	129	21	45	82	93	27
1º sem.2013	83	73	116	14	52	72	97	28
1º sem.2014	68	46	102	11	86	61	54	9
1º sem. 2015	78	44	98	61	53	39	7	21
Variação 2015/2014	15%	-4%	-4%	451%	-38%	-36%	-87%	133%

(\*) A tabela não computa o comunicado previsto no artigo 133 da Lei nº 6.404/76, bem como o Edital de Convocação de AGO, por se tratarem de documentos que comportam dispensas de entrega nos casos especificados na Lei.

## EVENTO DE RISCO N.º 2

### ***2. Não divulgação adequada, pelas companhias, seus administradores ou acionistas, de informações úteis, capazes de afetar as decisões de investimento e o exercício de direitos por parte dos acionistas minoritários.***

O critério utilizado para a classificação da probabilidade de ocorrência desse evento de risco foi a média de ofícios de acompanhamento enviados pela BM&FBOVESPA e pela SEP e de ofícios de alerta e de recomendação envolvendo divulgação de informações, documentos relativos às assembleias gerais e atualização do Formulário de Referência enviados para companhias do grupo desde 01.01.2009.

### **2. Prioridade de supervisão 1 – Divulgação de atos ou fatos relevantes.**

#### **2.1.1 Supervisão conjunta com a BM&FBOVESPA**

O Plano de Trabalho do convênio entre a SEP e a BM&FBOVESPA prevê o acompanhamento pela Bolsa de diversas informações periódicas e eventuais divulgadas pelas companhias listadas. No escopo deste convênio incluem-se, entre outros, comunicados ao mercado, fatos relevantes, avisos aos acionistas, demonstrações financeiras, documentos relacionados a assembleias de acionistas, atualização dos formulários de referência, assim como o acompanhamento de notícias divulgadas na imprensa e oscilação de mercado envolvendo emissores com valores mobiliários nela negociados.

Neste 1º semestre, o acompanhamento da bolsa relativamente às informações citadas acima apresentou os seguintes números indicados na tabela 5 a seguir:

**Tabela 5: Acompanhamento da BM&FBOVESPA**

	Exigências feitas pela Bolsa	Não atendimento à bolsa	Reiteraões feitas pela CVM <sup>(1)</sup>	Não atendimento à CVM <sup>(2)</sup>
TOTAL	1051	50	37	14

(1) O número de casos relatados pela bolsa e o número de reiteraões emitidas pela SEP podem diferir em função, por exemplo, da prestação da informação requerida após a notificação da bolsa à SEP e antes da reiteração pela SEP.

(2) Os casos de não atendimento à CVM referem-se às cias que estão sendo analisadas no âmbito de processos com diversas origens por exemplo, da prestação da informação requerida após a notificação da bolsa à SEP e antes da reiteração pela SEP.

### 2.1.2 Supervisão direta da SEP

Como nos semestres anteriores, a atuação da área na supervisão da divulgação de informações eventuais foi motivada, principalmente, em função da veiculação na imprensa de notícias envolvendo companhias abertas, tratando de informações potencialmente relevantes, ou da verificação da necessidade de complementação das informações divulgadas pelos emissores.

### 2.1.3 Resultados obtidos

No 1º semestre de 2015, o trabalho de supervisão direta da SEP resultou nas ações quantificadas a seguir:

**Tabela 6: Supervisão direta da SEP no acompanhamento de notícias.**

Supervisão direta	Total
Ofícios enviados pela SEP	107*
Ofício de Alerta	1
Processos instaurados para análise	7

Como nos semestres anteriores, a atuação da área na supervisão da divulgação de informações eventuais foi motivada, principalmente, em função da veiculação na imprensa de notícias envolvendo companhias abertas, tratando de informações potencialmente relevantes, ou da verificação da necessidade de complementação das informações divulgadas pelos emissores.

Após o acompanhamento da BM&FBOVESPA, a maioria dos casos foi encerrada com a complementação de informações ou a divulgação de esclarecimentos pelas companhias envolvidas.

A supervisão direta da SEP, que por sua vez iniciou o semestre com 16 processos originados por esta supervisão, abriu 7 novas análises neste período. Ao final do semestre a área técnica registrou 18 processos em andamento.

## **2.2 Prioridade 2 – Verificação do conteúdo das propostas de administração para as AGOs.**

### **Análise de propostas da administração para a AGO**

O Plano Bienal estabelece uma meta anual de análise preventiva de 52 propostas da administração para as AGOs, sendo 30 concentradas nos Grupos 1 e 2. Na seleção, são escolhidas companhias que não tenham tido esse documento examinado nos últimos 2 anos e que se enquadrem nos critérios adicionais estabelecidos pela SEP.

Ressalta-se que esta análise ocorre primordialmente no decorrer do primeiro semestre de cada ano, pois, em regra, as AGOs das companhias ocorrem nesta época.

A análise consiste em examinar o conteúdo das Propostas de Administração para a AGO das companhias selecionadas, verificando se estão presentes informações contemplando toda a ordem do dia (nos termos do inciso VIII do art. 21 da Instrução CVM nº480/09, inciso V do art.133 da Lei nº6.404/76 e, quando aplicável, arts. 9º, 10 e 12 da Instrução CVM nº 481/09), inclusive as informações relativas à remuneração dos administradores, se for o caso.

#### **2.2.2 Resultados obtidos**

Neste semestre, a Superintendência mais uma vez optou por enviar previamente mensagem eletrônica a todas as companhias, informando que haveria supervisão preventiva de um número determinado de companhias. Uma vez selecionado o grupo de companhias que seriam supervisionadas, foi enviado um ofício para cada companhia que teve sua proposta analisada.

Vale lembrar que a análise das propostas da administração é realizada em duas etapas, para permitir que a SEP possa atuar preventivamente sobre o documento, antes da data de realização das assembleias. A primeira etapa envolve o exame do conteúdo das propostas, para verificação da correta prestação de informações e, sendo o caso, a emissão de ofícios de exigência, determinando a reapresentação do documento para a correção dos desvios identificados. Na segunda etapa, é verificado o cumprimento pelas companhias das exigências emitidas pela área técnica.

No 1º semestre de 2015, foram analisadas 51 propostas da administração, das quais 51 foram completamente encerradas. Das análises realizadas, identificamos que as inconsistências mais frequentes foram referentes ao Art. 12 da ICVM 481 (Remuneração dos Administradores), Art. 9º, inciso III da ICVM 481 (Comentários dos administradores), Anexo 9-1-II da ICVM 481 (Destinação do Lucro) e Art. 10 da ICVM 48 (Eleição de Administradores).

## **2.3. Prioridade de supervisão 3 – Verificação das informações objeto do Formulário de Referência (FRE).**

### **2.3.1 Supervisão realizada**

O exame periódico dos FREs entregues a cada ano pelos emissores é uma atividade que somente é iniciada pela SEP no 2º semestre, dado que o prazo limite para apresentação do FRE à CVM é até 5 meses após fim do exercício social.

A SEP encerrou todas as 6 verificações de FR pendentes de 2014 à exceção de um único caso. Ressalte-se que esta supervisão é realizada usualmente no decorrer do segundo semestre,

## **EVENTO DE RISCO N.º 3**

### ***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.***

#### **3.1 Prioridade de Supervisão – Verificar a conformidade das demonstrações financeiras das companhias às normas contábeis expedidas pela CVM e aos padrões internacionais de contabilidade.**

O critério utilizado para a classificação da probabilidade de ocorrência desse evento de risco foi o número médio de pareceres ressalvados emitidos pelo auditor independente para companhias do grupo desde 01.01.2009.

##### **3.1.1 Análise de demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de auditoria com opinião modificada**

Dentre as prioridades estabelecidas no Plano Bienal inclui-se a análise das demonstrações financeiras das companhias abertas de todos os grupos que apresentarem relatórios de auditoria com opinião modificada, cuja base não decorra do cumprimento de normas específicas do setor regulado. O objetivo é supervisionar a totalidade das companhias abertas que apresentem demonstrações financeiras nessas condições, considerando as medidas que eventualmente já tenham sido adotadas inclusive na execução dos planos de supervisão anteriores.

### **3.1.1.1. Supervisão realizada**

#### **a) Companhias com modificação de opinião nos relatórios de auditores relativos às demonstrações financeiras requeridas durante o 1º semestre de 2015**

Ao longo do 1º semestre de 2015, foram identificadas 37 companhias<sup>1</sup> que divulgaram as demonstrações financeiras de 2014 e o Formulário 1º ITR/2015 acompanhados por relatórios de auditores com modificação de opinião, na forma de ressalva ou abstenção de conclusão.

Em relação a esses 37 casos, verifica-se o seguinte quadro: (i) 8 processos já haviam sido instaurados em anos anteriores tiveram a análise concluída até o término de 2014<sup>2</sup>; (ii) 10 processos instaurados anteriormente encontravam-se em análise no início de 2015; (iii) foram iniciadas 19 análises no primeiro semestre de 2015<sup>3</sup>. Foi aberto um processo adicional para análise das demonstrações financeiras devido a ressalvas anteriores.

Adicionalmente, outros 11 casos encontravam-se em análise no início do semestre, envolvendo companhias cujas demonstrações financeiras divulgadas em períodos anteriores foram acompanhadas de relatórios com modificação de conclusão e/ou de opinião. Nesses casos, as companhias não divulgaram as demonstrações financeiras de 2014 e o Formulário 1º ITR/2015 ou divulgaram com relatório de auditoria sem opinião modificada.

Dentre os 41<sup>4</sup> casos mencionados nos dois parágrafos anteriores que estiveram em apreciação ao longo do semestre, foram encerradas 18 análises, sendo 5 com a elaboração de termos de acusação, 8 com o envio de ofícios de alerta, e 5 foram arquivadas após a apresentação de esclarecimentos pelas companhias e não tendo sido verificada a persistência de desvios significativos relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes. Ao final do semestre, 23 casos permaneciam em análise.

---

<sup>1</sup> Não considera companhias com ressalva em decorrência de normas específicas do setor regulado.

<sup>2</sup> Os 8 processos encerrados até o término de 2014 geraram 6 termos de acusação, em julgamento, 1 inquérito administrativo, em andamento, e 1 consulta ao Banco Central do Brasil, aguardando manifestação, com processo suspenso.

<sup>3</sup> Entre as novas análises iniciadas, 8 são relativas a companhias com modificações em relatórios de auditores mais antigos, e que não foram priorizadas nos planos de supervisão anteriores. Dessas, 2 análises não geraram instauração de novos processos, sendo tais análises incluídas no escopo de processos já instaurados para as companhias.

<sup>4</sup> 21 casos se encontravam em análise no início do período, tendo sido iniciadas 20 novas análises.

### 3.1.1.2 Resultados obtidos

A SEP acredita que o conjunto de medidas decorrentes dessa supervisão tem tido efeitos positivos sobre os procedimentos adotados pelas companhias abertas no que se refere à elaboração, revisão e divulgação de demonstrações financeiras.

Durante o biênio 2013-14 esta supervisão analisou um total de 87 processos que resultaram em 17 processos sancionadores e 25 ofícios de alerta. No início de 2013, havia 28 processos em análise, enquanto que ao final do biênio havia 21 trabalhos em andamento.

Para o biênio 2015-2016, o Plano de Supervisão Baseada em Risco teve os critérios alterados, em relação a essa supervisão, de modo a incluir, no escopo das análises, a totalidade das demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de auditores com modificação de opinião, cuja base não decorra do cumprimento de normas específicas do setor regulado.

De modo a cumprir essa meta mais ampla, além dos processos para novas ocorrências de modificação em relatórios de auditores, foram também iniciadas análises para companhias cujas demonstrações financeiras mais antigas já apresentavam modificação de opinião em seus relatórios de auditores, mas que não haviam sido priorizadas nos planos de supervisão anteriores.

Com isso, o número de análises iniciadas no semestre foi superior ao registrado em períodos anteriores<sup>5</sup>. Assim, mesmo com um leve incremento do número de análises concluídas no semestre<sup>6</sup>, o saldo de análises em andamento sofreu pequena elevação, passando de 21, no início do período, para 23 no final do semestre.

Ao longo do 1º semestre de 2015 foram elaborados 5 termos de acusação (média de 4,25 por semestre no biênio anterior) e enviados 8 ofícios de alerta (média de 6,25 por semestre no biênio anterior), além de terem sido arquivados 5 processos após a apresentação de esclarecimentos pelas companhias e não tendo sido verificada a persistência de desvios significativos relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes (média de 6 por semestre no biênio anterior).

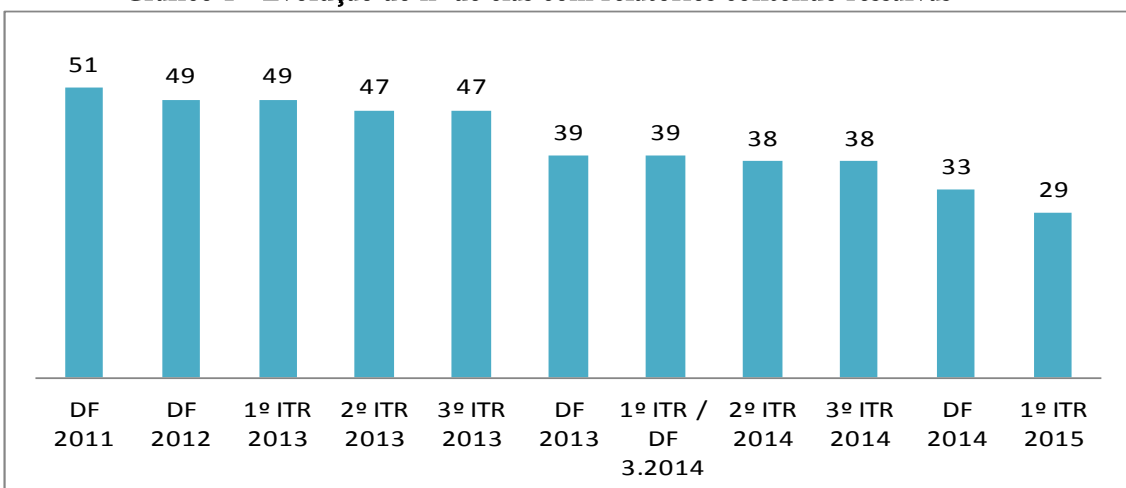
No Formulário 1º ITR/2015, 29 companhias apresentaram demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de revisão especial com conclusão modificada (com ressalva ou negativa de opinião), excluídos os casos que envolvem ressalvas decorrentes da adoção de normas emitidas pelo Banco Central do Brasil, o que indicaria uma redução em relação ao exercício anterior.

---

<sup>5</sup> Iniciadas 20 análises no semestre, com média de 14,75 por semestre no biênio anterior.

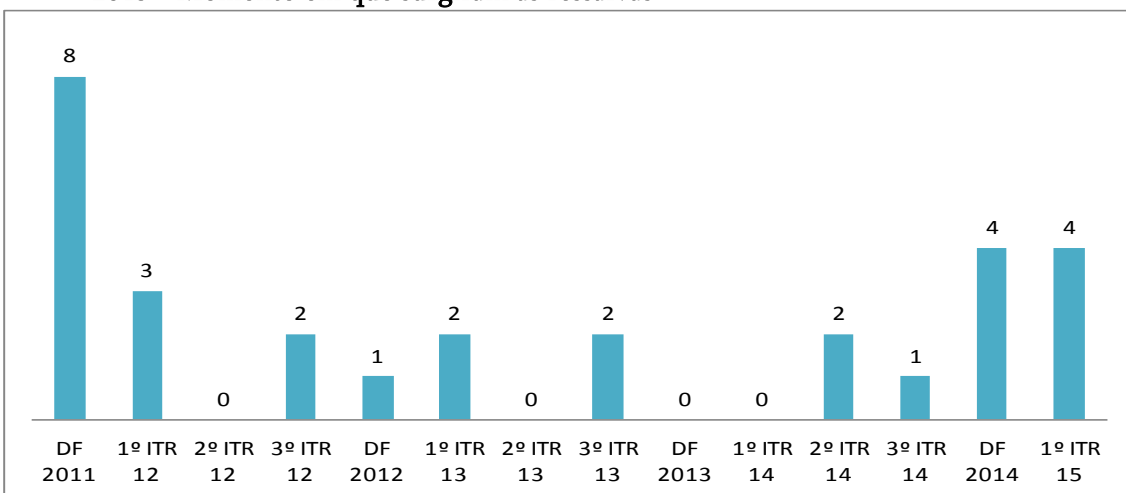
<sup>6</sup> Concluídas 18 análises no semestre, com média de 16,5 análises concluídas por semestre no biênio anterior.

**Gráfico 1 - Evolução do nº de cias com relatórios contendo ressalvas<sup>7</sup>**



Dentre as 29 companhias que apresentaram relatórios contendo ressalvas no formulário 1º ITR/2015 (exercício encerrado em 31 de março de 2015), oito vêm apresentando demonstrações financeiras acompanhadas de relatório dos auditores independentes com ressalvas ao menos desde o DFP/2011. Dezoito companhias vêm, pelo menos há um ano, apresentando demonstrações financeiras com ressalvas, conforme se verifica no gráfico a seguir<sup>8</sup>.

**Gráfico 2 - Cias que apresentaram ressalvas às demonstrações financeiras 1º ITR 2015 - Momento em que surgiram as ressalvas**



Em razão dos dados apresentados, como já comentado em relatórios anteriores, a Superintendência de Relações com Empresas vem adotando com maior intensidade medidas voltadas à apuração de responsabilidades dos administradores das

<sup>7</sup> Considera demonstrações financeiras com data de entrega até 30.6.2015, conforme consulta ao Cognos, e inclui companhias que apresentaram com atraso os respectivos formulários. Esses números poderão ser alterados em função de eventuais entregas de demonstrações financeiras com atraso.

<sup>8</sup> Eram 21 companhias ao final do semestre anterior.

companhias abertas decorrentes da elaboração de demonstrações financeiras em desacordo com as normas contábeis aplicáveis, considerando dentre outros fatores a natureza das ressalvas apresentadas.

### **3.2. Supervisão das DF – Temas Contábeis**

Adicionalmente, tendo em vista os resultados obtidos nos biênios anteriores, serão realizadas análises com foco em temas específicos de um conjunto de companhias abertas, selecionadas conforme o tema a ser estudado. Além das análises que venham a ser realizadas em função de riscos eventualmente identificados no curso do trabalho de supervisão, serão abordados os seguintes temas:

- a) Divulgação de informações sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis;
- b) Divulgação de informações sobre políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor;
- c) Critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas.

#### **3.2.1. Combinações de negócios**

A análise dos critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas foi iniciada em 2014.

Esta supervisão se deve ao fato de que o risco de não adoção dos procedimentos e critérios estabelecidos no Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios<sup>9</sup>, aprovado pela Deliberação CVM nº 665/11, resulte na avaliação incorreta dos ativos envolvidos, com impacto que possa vir a ser considerado relevante para as companhias abertas.

Para esta supervisão, as seguintes etapas e procedimentos foram planejados:

- a) seleção das companhias abertas, a terem suas informações analisadas;
- b) avaliação da aderência das informações divulgadas e dos critérios utilizados, verificando a necessidade de obtenção da manifestação da companhia e dos respectivos auditores independentes; e
- c) avaliação da necessidade de aprimoramento da divulgação de informações ou correção dos critérios adotados e eventual apuração de responsabilidades pelo descumprimento da norma aplicável.

##### **3.2.1.1. Companhias selecionadas no exercício de 2014**

Em 2014, foram selecionadas para análise as informações contábeis das demonstrações financeiras de 31.12.2013 referentes a 9 companhias abertas. Das

---

<sup>9</sup> Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 3 (IASB – BV 2011).

análises iniciadas, uma foi concluída em 2014, permanecendo as demais em andamento no encerramento do período.

Dos 8 processos que encontravam-se em análise no início de 2015, 3 foram arquivados ao longo do 1º semestre de 2015, sendo que em 1 dos casos foi enviado ofício de alerta à companhia. Os demais 5 casos permaneciam em análise no encerramento do semestre.

### **3.2.1.2 Companhias selecionadas no exercício de 2015**

Para a consecução dessa ação de supervisão temática, para o Biênio 2015/2016, a GEA-5 elaborou planilha contendo dados das demonstrações financeiras consolidadas das companhias abertas, contendo o saldo contábil do “Intangível consolidado”, na data-base de 31.12.2014, confrontando com o saldo contábil comparativo de 31.12.2013.

A partir disso, foram estabelecidos critérios a fim de selecionar as companhias que terão suas informações contábeis analisadas, com base na variação dos valores do grupo Intangível, entre outros aspectos no tocante aos requerimentos normativos de reconhecimento, mensuração e divulgação de informações relativas à combinação de negócios.

Após verificados os critérios acima explicitados, foram selecionadas 9 companhias cuja análise das suas informações contábeis serão iniciadas no decorrer do segundo semestre (no contexto do Pronunciamento Técnico CPC 15(R1), aprovado pela Del. CVM nº 665/11).

### **3.2.2. Divulgação de informações sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis**

Durante o 2º semestre de 2014 e o 1º semestre de 2015, realizamos a supervisão baseada em risco (SBR) que contemplava a análise da divulgação de informações sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis.

Foram selecionadas quinze companhias que compõem o índice Ibovespa e que divulgavam, no item 10.6.b do Formulário de Referência 2014 (v1), não possuir deficiências significativas em controles internos.

Para essas companhias, foram solicitados e analisados os relatórios anuais de deficiências em controles internos, elaborados pelos auditores independentes, referentes aos três últimos exercícios sociais. Até agosto de 2015, foi possível concluir a análise de todas as companhias.

Foram enviados dez ofícios de recomendação, sugerindo a avaliação contínua quanto à adequação da divulgação de informações relacionadas aos controles internos da Companhia, considerando as deficiências e recomendações presentes nos futuros

relatórios do auditor independente e observando as orientações presentes no item 9.2.10.e do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 02/2015.

Em um dos casos analisados, foi feito um termo de acusação que responsabilizava os administradores da Companhia pela omissão de informações relevantes sobre controles internos no formulário de referência.

Para os demais casos, foram enviados ofícios de alerta chamando atenção para a necessidade das Companhias incluírem no formulário de referência, no mínimo, os comentários dos diretores a respeito de cada deficiência reportada pelo auditor como significativa, conforme orientação constante do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 02/2015, item 9.2.10.e.”

#### **3.2.2.1. Companhias selecionadas no exercício de 2015, divulgação de informações sobre controles internos.**

Para a consecução dessa ação de supervisão, para o Biênio 2015/2016, foram selecionadas 18 companhias que divulgaram não apresentar deficiências relevantes em controles internos entre outros aspectos.

### **3.3. Análise de demonstrações financeiras selecionadas em 2014**

O Plano Bial 2013-2014 previu a seleção, para cada ano, de 15 companhias com base na matriz de controle de gerenciamento de resultado. Dentre os 15 casos iniciados em 2014, 5 foram arquivados ainda em 2014, após o envio às companhias de recomendações de aprimoramento na divulgação de informações nas notas explicativas.

Das 10 análises sob esta supervisão em andamento no início de 2015, 7 foram concluídas, sendo que em 3 casos foram enviados ofícios de alerta às companhias envolvidas. Permaneceram 3 processos em análise ao final do 1º semestre de 2015.

#### **3.3.1 Resultados obtidos**

As análises realizadas no âmbito dessa ação resultaram, em todos os casos, no envio de ofícios de recomendação de aprimoramento das informações a serem divulgadas em notas explicativas, especialmente no que se refere aos Pronunciamentos Técnicos CPC 05 (R1) e 40 (R1), que tratam, respectivamente da Divulgação sobre Partes Relacionadas e de Evidenciação de Instrumentos Financeiros. Nos casos em que as questões tratadas apresentaram maior relevância e não sendo justificada uma atuação sancionadora por parte da CVM, foram enviados ofícios de alerta.

Considerando os resultados apresentados, o Plano de Supervisão Baseada em Risco referente ao Biênio 2015-2016 teve os critérios, em relação a essa supervisão, alterados de modo a focar o escopo das análises a serem efetuadas em temas específicos para os quais sejam identificados um maior risco de inobservância às normas.

## EVENTO DE RISCO N.º 4

### ***4. Existência de 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.***

Acompanhar a regularidade dos seguintes tipos de operações societárias, capazes de afetar, de maneira significativa, os direitos dos acionistas minoritários: (1) fusão, cisão ou incorporação envolvendo companhias abertas; (2) transações com partes relacionadas; (3) aumento de capital por subscrição privada; (4) emissão privada de valores mobiliários conversíveis em ações; (5) redução de capital; e (6) conversão de ações.

#### **Prioridade 1: Operações de fusão, cisão e de incorporação envolvendo companhias abertas.**

Nas análises de operações de fusão, cisão e de incorporação, além de verificar a adequação da operação à legislação e à regulamentação, a área técnica verifica se houve a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM 481/09.

#### **4.1.2 Supervisão realizada Resultados obtidos**

No 1º semestre de 2015 foram anunciadas apenas 16 operações de incorporação, fusão e cisão conforme evidenciado na tabela abaixo bem como o andamento de operações originadas em semestres anteriores (8 operações):

**Tabela 7: Quantitativo das operações de incorporação, fusão e cisão**

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
1º Semestre 2015	16	3	0	3
Semestres Anteriores		8	4	4
Total		11	4	7

#### **4.1.3 Resultados obtidos**

Nas análises de operações de fusão, cisão e de incorporação, além de verificar a adequação da operação à legislação e à regulamentação, a área técnica verifica se houve a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM 481/09. Foram encerradas 4 análises no 1º semestre permanecendo 7 operações em processo de análise.

A SEP identificou falhas de divulgação relacionadas à reestruturação societária em curso de determinada companhia e propôs abertura de um PAS para apurar as irregularidades correspondentes. Além disso, no âmbito do mesmo processo, a SEP encaminhou relatório à Superintendência de Registros-SRE descrevendo diversos indícios de irregularidades verificados, a fim de subsidiar futura proposta de inquérito em conjunto com aquela Superintendência.

## **4.2 Prioridade 2: Operações com partes relacionadas.**

### **4.2.1 Supervisão realizada**

Para as análises das operações com partes relacionadas, o trabalho envolveu, além de outros fatores, análise (i) do atendimento ao interesse da companhia com a contratação; (ii) dos contratos e da comprovação da efetiva prestação de serviços; (iii) da regularidade da aprovação da contratação pelo órgão competente com abstenção dos legalmente impedidos, assim como de todo o processo decisório que envolveu a contratação e (iv) das condições da operação, no sentido de verificar seu alinhamento em relação a condições de mercado.

Para todas as operações foram solicitadas informações pertinentes ao caso, bem como a manifestação dos administradores sobre (i) as condições da operação, (ii) o processo decisório, (iii) o cumprimento dos seus deveres fiduciários, e (iv) em que medida a operação atende ao interesse da sociedade.

### **4.2.2 Resultados obtidos.**

A partir do 1º semestre de 2015, a seleção de operações a serem analisadas se dá com base nas informações divulgadas pelas companhias através do novo Anexo 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/09.

Ao final do semestre, a SEP registrou 11 processos de análise em andamento. Foram arquivados 3 processos, sendo que para um caso, concluiu-se pelo encaminhamento de ofício de alerta a determinados administradores da companhia, pela infração ao art. 156, *caput*, da Lei nº 6.404/76, ao intervirem em operação em que possuíam interesse conflitante com a companhia.

## **4.3 Prioridade 3: Deliberações sobre aumento de capital por subscrição privada**

### **4.3.1 Supervisão realizada**

Nas análises de operações de aumento de capital por subscrição privada, procurou-se verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09. Nestas análises, a atuação da SEP se concentrou nos seguintes principais assuntos:

- a) fixação do preço de emissão (art.170, §1º da Lei nº6.404/76);
- b) apresentação de justificativa do preço de emissão (art.170, §7º da Lei nº6.404/76);
- c) rateio de sobras em aumento de capital com créditos (art.171, §7º da Lei nº6.404/76);
- d) necessidade de correção ou melhoria na proposta da administração (art.14 da Instrução CVM nº481/09); e
- e) atualização do formulário de referência, nos termo do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

Sobre o número de operações de aumento de capital por subscrição privada (104) anunciadas no 1º semestre de 2015, registrou-se uma queda de 20% em relação ao semestre anterior. A SEP encerrou 12 análises de operações selecionadas, sendo 9 de semestres anteriores, e verificou 16 análises em andamento ao final do período.

Os resultados dos trabalhos realizados no semestre e a situação de operações de semestres anteriores podem ser verificados junto à tabela 10 a seguir.

**Tabela 8: Operações de aumento de capital por subscrição privada**

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
1º Semestre 2015	104	12	3	9
Semestres Anteriores		16	9	7
Total		28	12	16

#### **4.3.2 Resultados obtidos**

Neste semestre, em seis foi necessária a atuação da SEP no que diz respeito à disponibilização de informações na proposta da administração ou em aviso aos acionistas para o aumento de capital.

#### **4.4 Prioridade 4: Deliberações sobre redução de capital**

##### **4.4.1 Supervisão realizada**

Nas análises de operações de redução de capital, buscou-se verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09.

##### **4.4.2 Resultados obtidos**

A tabela 11 abaixo apresenta as poucas operações de redução de capital anunciadas durante o 1º semestre.

Apenas 2 operações foram anunciadas no 1º semestre. Uma única operação analisada no período, tendo sido enviado Ofício solicitando esclarecimentos sobre preço de ações de outra companhia conferidas aos acionistas para efeito de redução de capital.

Concluiu-se pelo arquivamento do processo, tendo em vista o entendimento de que não se justificaria a adoção de diligências adicionais.

#### **Prioridade 5: Deliberações sobre conversão de ações**

##### **4.5.1 Supervisão realizada**

Nas análises de operações de conversão de ações, buscou-se verificar a adequação das operações à legislação e regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado aos acionistas para decidir a matéria. As análises têm por finalidade, entre outros, verificar o tratamento adequado às diferentes espécies de ações, de sorte que não ocorra vantagem indevida a determinados acionistas em detrimento de outros detentores de outra espécie de ação.

A tabela 9 a seguir apresenta o número de operações de conversão de ações anunciadas e enquadradas no 1º semestre.

**Tabela 9: Quantitativo das operações de conversão de ações**

	<b>Operações anunciadas</b>	<b>Operações enquadradas</b>	<b>Análises encerradas</b>	<b>Processos em análise</b>
1º Semestre 2015	5	1	1	0
Semestres Anteriores		1	1	0
Total		2	2	0

Neste 1º semestre de 2015, foram analisadas 2 operações. Em ambas concluiu-se pelo arquivamento do processo, tendo em vista o entendimento de que não se justificaria a adoção de diligências adicionais.

##### **4.5.2 Resultados obtidos**

Com relação às análises dessa natureza, convém destacar o baixo número de operações de conversões de ações anunciadas, o que, em parte, se deve ao momento atual do mercado de capitais. Nesse sentido, ressalta-se que tais operações tiveram grande concentração quando do movimento de migração das companhias para o Novo Mercado de BM&FBovespa e vem sendo notada uma redução desse movimento.

## SUPERVISÃO TEMÁTICA

A SEP programou para o biênio as seguintes supervisões temáticas: 1)Análise de planos de opções de compra de ações para administradores e empregados e 2)Análise de negociações realizadas em período de vedação. Além disso, A SEP deu continuidade às análise dos critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas que encontravam-se em andamento no período anterior.

### **5. Supervisão temática 1: Análise de planos de opções de compra de ações para administradores e empregados.**

A supervisão tem como objetivo averiguar o atendimento dos planos de opções de compra de ações aos requisitos da legislação em vigor e aos procedimentos observados na sua aprovação, bem como examinar a aderência de suas condições às finalidades declaradas.

A análise compreende (i) o exame dos termos dos planos de opções em vigor e verificação do atendimento aos requisitos estabelecidos em lei para sua aprovação, e (ii) a certificação (através das informações constantes dos Formulários de Referência e das DFs) da adequação da condução dos planos aos seus termos.

#### **5.1 Supervisão realizada**

A SEP utilizou como critério de seleção as companhias supervisionadas em que o percentual da participação do plano de opções na remuneração global da administração era mais expressivo.

#### **5.2 Resultados obtidos**

Atualmente, não existe regulamentação específica sobre planos de opções de compra de ações, com exceção de poucos dispositivos legais e regulamentares (por exemplo, os artigos 152 e 168, §3º da Lei nº 6.404/76 e o art. 1º, XII da Instr CVM nº 323/00).

Dos 4 planos de opções de compra de ações para administradores ou empregados que se encontravam em andamento no segundo semestre de 2014, um foi arquivado no 1º semestre de 2015 e 3 continuam em análise.

### **6. Supervisão temática 2: Análise de negociações realizadas em período de vedação – ITR e DFP (art. 13, §4º da Instrução CVM Nº 358/02)**

A supervisão temática para análise de negociações realizadas em período de vedação, consiste na verificação do atendimento ao artigo 13, §4º, da Instrução CVM nº 358/02, que dispõe sobre a vedação da negociação com valores mobiliários da própria companhia por administradores e pessoas vinculadas no período de 15 dias que

antecede a divulgação de suas informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP). Essa supervisão vem sendo feita, notadamente, com base nas informações, recebidas da SMI, sobre negociações por parte de administradores, controladores diretos e pela própria companhia.

A razão de tal proibição reside no fato de que as informações financeiras da companhia representam uma informação relevante e que, por esta razão, a negociação com a utilização dessas informações antes de sua divulgação ao mercado representariam a prática de *insider trading*.

### **6.1 Supervisão realizada**

O objetivo desta supervisão é identificar a ocorrência de negociações em período de vedação e, caso verificadas irregularidades, proceder à apuração de responsabilidades.

Os trabalhos consistem na análise das negociações realizadas pelos administradores, acionistas controladores diretos e pela própria companhia ocorridas no período de 15 dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia e foram iniciados no primeiro semestre de 2014.

### **6.2 Resultados obtidos**

No segundo semestre de 2014, foram abertos 60 processos com esse objetivo. Desse total, a SEP finalizou 39 trabalhos, que ensejaram ofícios de alerta, ofícios de orientação e 5 propostas de termo de compromisso.

No 1º semestre foram finalizados 22 processos já iniciados, sendo que apenas 3 permaneciam em andamento ao final do período.

Em 2015, foram abertos 24 novos processos investigativos e que originaram até então 4 Ofícios de Orientação. A SEP verificou ainda 18 análises em aberto, totalizando 21 processos em andamento relativos a esta supervisão temática.

# FUNDOS REGULADOS PELA INSTRUÇÃO CVM Nº 409/04

## 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 (responsável pelos Eventos de Risco 1 a 5), e a Gerência de Registro e Atualizações – GIR, cujas ações são focadas sobre os administradores e gestores dos fundos (responsável pelo Evento de Risco 6).

Antes de abordar as ações relativas aos Eventos de Risco, a SIN considera como merecedores de destaque, das atividades de supervisão no 1º semestre de 2015, as seguintes providências:

- 1) Em termos operacionais, cabe destacar os trabalhos relacionados à efetivação da Instrução CVM nº 555<sup>10</sup>, que englobou ações de natureza diversas, tais como interagir com a ANBIMA e com os desenvolvedores de sistemas - internos e externos - e elaborar novas rotinas de supervisão.
- 2) No que tange às orientações fornecidas ao mercado, caberia o destaque dos seguintes Ofícios-Circulares publicados:
  - Nº 1 - orienta administradores e gestores de fundos de investimento sobre a Instrução CVM nº 555, apresentando a interpretação da SIN aos seus dispositivos;
  - Nº 2 – apresenta considerações a respeito da implantação de sistemas de gestão de liquidez nas instituições, do papel dos controles internos e da aplicação de testes de estresse; e
  - Nº 3 - orienta sobre a adoção dos Padrões XML de Informações Periódicas de Fundos de Investimento - Instrução CVM nº 555.
- 3) O semestre também ficou marcado por avanços nos trabalhos sobre a supervisão da gestão de liquidez dos fundos de investimento e pelo início das atividades do Grupo de Trabalho sobre alavancagem, ambas matérias sensíveis aos organismos internacionais que lidam com estabilidade financeira.
- 4) Em relação às inspeções de rotina, os resultados colhidos até o momento indicam ter sido acertada a escolha de focar sobre o Regime Próprio de Previdência Social - RPPS & Crédito Privado.

<sup>10</sup> A Instrução CVM 555, de 2014, substituirá a Instrução CVM 409 a partir de 1º de julho de 2015.

## EVENTO DE RISCO N.º 1

### 1. *Existência de prospectos e regulamentos de fundos em desacordo com a legislação.*

Risco combatido com a verificação da existência de regulamento e prospectos no *site* da CVM e com a análise de uma seleção destes documentos.

#### 1.1. Prioridade de Supervisão 1 – Verificação da existência de regulamento e prospectos no site da CVM

##### 1.1.1. Ações realizadas

Mensalmente, é verificada a disponibilidade, no *site* da CVM na *internet*, dos documentos de fundos novos - regulamentos e lâminas dos fundos de varejo e, no caso dos fundos para qualificados, seus regulamentos.

No semestre foram constituídos 605 fundos, 484 para investidores qualificados e 121 para o público de varejo. No mesmo período, foram verificadas 92 ocorrências de fundos sem regulamento ou lâmina disponível no *site* da CVM, levando a SIN a demandar de seus administradores a normalização desta divulgação. Destes 92 casos, 59 tratavam da ausência de regulamento e 33 relativos a prospecto, sendo que na maioria dos casos - 85% ao todo - a normalização foi prontamente atendida. Os números sobre esta supervisão são apresentados na tabela 10, a seguir.

**Tabela 10: Quantidade de ausências, no site da CVM, de regulamentos e de lâminas de fundos novos, de investidores qualificados e de fundos novos de varejo**

Ocorrências	Regulamentos de fundos para qualificados		Regulamentos de fundos para varejo		Lâminas de fundos para varejo	
92	36 (39%)		23 (25%)		33 (36%)	
	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês
	30 (83%)	6 (17%)	21 (91%)	2 (9%)	27 (82%)	6 (18%)

Do total de fundos com falhas na divulgação destes documentos, destacaram-se três administradores, que concentraram 31% do total das ações de *enforcement*.

#### 1.2. Prioridade de Supervisão 2 – Análise de regulamentos e prospectos

##### 1.2.1. Ações realizadas

No semestre, foram selecionados 42 regulamentos – de 12 fundos qualificados e de 30 para varejo – e 40 lâminas (de fundos de varejo) para análise sobre a regularidade dos

documentos quanto as regras estabelecidas, de fundos novos e de antigos<sup>11</sup>. Esta ação é realizada de acordo com o roteiro para análise da aderência dos regulamentos aos dispositivos da Instrução CVM nº 409/04 (destacando-se os artigos 40, 41, entre outros) e, das lâminas, conforme a Instrução CVM nº 522/2012, principalmente nas regras do anexo III - Modelo de Lâmina.

A análise de lâminas adquire especial destaque, por serem documentos criados recentemente, destinados aos fundos de varejo. Uma ação temática já aplicada sobre o novo documento indicou que a indústria ainda tinha muito o que melhorar.

A tabela 11 apresenta os resultados consolidados das análises iniciadas no semestre.

**Tabela 11: Resultado das análises de regulamentos e lâminas, no semestre**

Resultado da Análise	Fundos de varejo			
	Regulamentos		Lâminas	Total
	qualificados	Varejo		
Documento atende à Instrução 409	8	21	16	45
Administrador corrigiu o documento	2	7	12	21
Aguardando correção do documento	1	2	2	5
Não atende / total analisado	27%	30%	47%	37%
Em análise	1	0	10	11
Total	12	30	40	82

Foram selecionados 82 documentos e 71 tiveram a análise finalizada. Dos documentos avaliados, 45 atendiam à Instrução e 26 não atendiam, sendo que cinco instituições concentraram 20 destas irregularidades.

### 1.2.2. Principais normativos desatendidos nos regulamentos e nos prospectos

Sobre os dispositivos mais frequentemente desatendidos nos fundos de varejo, com relação aos regulamentos, destacaram-se as questões referentes ao art. 15, inciso III, e art. 41 §1º e inciso VI, da Instrução CVM nº 409<sup>12</sup>, e, com relação às lâminas, as

<sup>11</sup> Da análise de fundos do 1º semestre de 2014, restavam um regulamento e dois prospectos com irregularidades, sanadas no semestre em tela; da análise de fundos do 2º semestre de 2014 (tabela 17 do relatório anterior), ainda haviam nove fundos em análise; ao final de junho de 2015, a avaliação de oito não apresentaram problemas e em um houve irregularidades, a serem sanadas.

<sup>12</sup> Art. 15: O resgate de cotas de fundo obedecerá às seguintes regras: (...)

III - o pagamento do resgate deverá ser efetuado em cheque, crédito em conta corrente ou ordem de pagamento, no prazo estabelecido no regulamento, que não poderá ser superior a 5 (cinco) dias úteis, contados da data da conversão de cotas, ressalvada a hipótese do inciso IV do art. 110;

Art. 41. O regulamento deve, obrigatoriamente, dispor sobre: (...)

VI - política de investimento, de forma a caracterizar a classe do fundo, em conformidade com o disposto no art. 92; (...)

§1º Na definição da política de investimento (...) devem ser prestadas informações sobre:

irregularidades mais frequentes foram referentes aos itens 3-b, 4 e 7-b do Modelo de Lâmina, da Instrução CVM nº 522/2012<sup>13</sup>.

### 1.3. Resultados obtidos

Os resultados foram dentro do padrão histórico. São aguardadas melhorias doravante, dada a mudança no modo como a supervisão lida com a matéria, a qual agrava o risco para os diretores responsáveis. A proposta é implementar abordagens mais profundas, originando resultados mais severos, do que a mera solicitação quanto a correção dos problemas.

Encontra-se em implementação um levantamento da quantidade de problemas apresentados pelos administradores, para que, a partir de uma subsequente análise concentrada de determinadas instituições, a cada trimestre, a área técnica tenha material para fundamentar procedimentos sancionadores, incluindo ofícios de alerta.

## III. EVENTO DE RISCO N.º 2

### 2. *Gerenciamento ineficiente de liquidez.*

Este risco é combatido através do acompanhamento de um coeficiente de liquidez dos fundos e, quando esse indicador situa-se abaixo de determinado nível, a área técnica solicita explicações aos administradores quanto aos motivos do baixo indicador e, dependendo do caso, da solicitação das providências adicionais cabíveis.

A Assessoria de Análise e Pesquisa - ASA e a SIN desenvolveram uma métrica de supervisão relacionada à liquidez do fundo, na qual se estabelece uma relação *Liquidez da Carteira / Saídas de Caixa* aplicável em situações de estresse no mercado. O índice de liquidez de cada fundo, a cada data pesquisada, é calculado a partir de dados históricos sobre captações líquidas – informações diárias desde 2005 sobre

*I – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de emissão do administrador, gestor ou de empresa a eles ligada, observado o disposto no art. 86 desta Instrução;*

*II – o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento administrados pelo administrador, gestor ou empresa a eles ligada;*

*III – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de um mesmo emissor, observados os limites do art. 86 desta Instrução; e*

*IV – o propósito do fundo de realizar operações em valor superior ao seu patrimônio, com a indicação de seus níveis de exposição em mercados de risco.*

<sup>13</sup>Item 3-B: Política de Investimentos, de %'s em ativos no exterior, em crédito privado, em um só fundo, em derivativos e alavancagem; Item 4: condições de investimento, inicial e adicional, resgate, valor mínimo de permanência, prazo de carência, entre outros; Item 7-B: Histórico de Rentabilidade acumulada nos últimos 5 anos.

emissões e resgates de cotas. São apresentadas duas Prioridades de Supervisão, uma denominada Conduta do Administrador, de frequência diária, e outra denominada Interconectividade, de frequência mensal, e as respectivas ações realizadas.

**2.1. Prioridade de Supervisão 1 - Conduta do Administrador:** supervisionar a observância dos administradores de fundos ao art. 65-B da Instrução CVM 409/04.

#### **2.1.1. Ações realizadas**

Nesta supervisão são solicitadas explicações aos administradores dos fundos que apresentaram, com base nas informações diárias, coeficientes de liquidez abaixo de determinado nível e, para os fundos com maior número de cotistas, é solicitado o teste de estresse, para análise de sua consistência e registro de metodologia. O coeficiente de liquidez é mensurado por Ativos Passíveis de Liquidez sobre Saídas Previstas de Caixa. Ao longo do semestre, com base neste indicador, foram enviadas 169 ações de fiscalização para 30 diferentes instituições administradoras.

Desse total, 90% das ocorrências estavam relacionadas a erros, cometidos pelos administradores ou pelos custodiantes das carteiras, no cálculo dos valores relativos a Ativos Passíveis de Liquidez e/ou Saídas Previstas de Caixa dos fundos de investimento abordados. Nestes casos, foram providenciadas as correções dos valores nos Informes Diários e da metodologia de cálculo utilizada. Ressalte-se que, ao final do semestre, foi possível constatar uma nítida melhoria na qualidade das informações fornecidas pelos participantes e das utilizadas nos levantamentos diários.

Nas ocorrências restantes ficou evidenciado tratar-se de situações de falta de liquidez das carteiras dos fundos frente às saídas previstas de caixa, que por vezes se repetiram ao longo do semestre, fundos estes concentrados, em sua maior parte, em um administrador específico, objeto das medidas de supervisão e *enforcement* cabíveis.

#### **2.1.2. Resultados obtidos**

Não foi considerada satisfatória a justificativa apresentada pela instituição cujos fundos apresentaram, em diversas datas, índices de liquidez abaixo do nível de cortes em termos diários. Por este motivo, esta instituição foi objeto de Ofício da Alerta, solicitando providências para a mitigação do risco de liquidez destes fundos.

**2.2. Prioridade de Supervisão 2 – Interconectividade:** verificar se o fundo passaria em um teste de estresse de liquidez, conforme modelado pela ASA-SIN.

#### **2.2.1. Ações realizadas**

Nesta supervisão, com base nos resultados dos indicadores de liquidez, levantados mensalmente, são simulados determinados testes de estresse sobre a carteira dos fundos selecionados. Os resultados destes testes são compartilhados com os administradores dos fundos, sendo que, para os fundos com maior número de

cotistas, são solicitadas as considerações do administrador sobre o resultado do teste e os últimos testes de estresse realizados pela instituição, para análise de consistência.

No 1º semestre de 2015, foram enviadas 39 ações de fiscalização para 19 diferentes instituições financeiras relativas a 60 fundos de investimento, cujos coeficientes de liquidez indicaram a possibilidade da ocorrência de problemas graves de liquidez em um cenário de estresse, de acordo com o modelo estatístico desenvolvido conjuntamente pela ASA e pela SIN. Destacaram-se três instituições, administradores de 30 dos 60 fundos selecionados pelo modelo.

As respostas dos administradores e os testes de estresse dos fundos constituíram os insumos para o trabalho de análise da GIF/SIN. Do total de 60 fundos, cinco ocorrências estavam relacionadas a erros cometidos pelos administradores ou pelos custodiantes das carteiras no cálculo dos valores relativos a Ativos Passíveis de Liquidez, tendo sido providenciada a correção dos valores nos Informes Diários e da metodologia de cálculo utilizada. Outras 52 ocorrências relacionaram-se a fundos cujos resultados dos testes de estresse foram considerados satisfatórios, após suas características operacionais terem sido detalhadas pelos administradores e suas particularidades analisadas pela GIF. Por fim, foram identificados três fundos com problemas relevantes, administrados por uma mesma instituição.

### **2.2.2. Resultados obtidos**

Três fundos, todos de um mesmo administrador, apresentaram sinais de fragilidade de liquidez captados pelo indicador utilizado, não obstante, nas datas da verificação, tivessem a liquidez necessária para honrar os resgates a pagar. Mesmo assim, a instituição assumiu o compromisso de reforçar a posição de liquidez destas carteiras, visando ampliar a margem de segurança, considerando os cenários de estresse.

## **EVENTO DE RISCO N.º 3**

### ***3. Inobservância das regras de composição da carteira do fundo, em função da regulação vigente ou de sua política de investimentos.***

Este risco é combatido através da verificação de pareceres dos auditores independentes e da análise do enquadramento das carteiras dos fundos aos limites de composição e diversificação, estabelecidos na legislação e no regulamento.

**3.1. Prioridade de Supervisão 1:** Verificar as DFs de fundos cujos pareceres de auditoria contenham opinião modificada sobre a composição da carteira de ativos.

#### **3.1.1. Ações realizadas e resultados obtidos**

As demonstrações financeiras de 2014 de três fundos foram acompanhadas de pareceres de auditoria com ressalva relacionada à composição da carteira, todos já solucionados ao final do semestre.

## **3.2. Prioridade de Supervisão 2: Limites de aplicação por emissor e por tipo de ativo**

### **3.2.1. Ações realizadas**

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 trimestrais ao banco de dados estruturado, onde são arquivadas as informações da composição das carteiras dos fundos de investimento, enviadas à CVM por meio eletrônico. As consultas, que se baseiam no cálculo, em planilha eletrônica, de indicadores relacionados à conformidade às regras de enquadramento, retornam os que apresentam indício de não conformidade.

Os principais focos de avaliação desta supervisão são os seguintes: (i) as aplicações em partes relacionadas ao administrador ou gestor, (ii) os investimentos em companhias abertas, (iii) as aplicações em ativos de emissão de instituições financeiras, e (iv) os limites por emissor e por tipo de ativo, conforme definidos na instrução.

Esta ação atinge todo o universo regulado, na ordem de 11.000 fundos. Com base no resultado das consultas, são definidas as carteiras analisadas e a verificação de quais os indícios de desenquadramento configuram efetiva infração às normas e, se for o caso, tomar providências, considerando as particularidades e o histórico do fundo.

Sobre as análises de 2014, dos oito fundos com desenquadramentos efetivos pendentes ao final do ano passado, seis tiveram seus problemas solucionados durante o 1º semestre de 2015, cinco com reenquadramento e um foi alterado para investidor qualificado. Um outro caso foi considerado como objeto de possível processo sancionador e enviado para avaliação da GIA – Gerência para Apuração de Irregularidades, da SIN. Por último, um fundo se juntou aos novos casos de desenquadramento detectados durante o semestre em tela.

Neste período, os levantamentos trimestrais detectaram 46 situações com indícios de desenquadramentos materiais. Deste total, 30 tratavam-se de desenquadramentos apenas aparentes, como erros em Códigos do CDA, erros no cadastro, justificativas por exceções na Instrução CVM no 409, inexistência de códigos no padrão XML, entre outras formalidades. Em outros 13 casos, houveram desenquadramentos efetivos, porém de natureza passiva e ocorrendo em meses alternados, como resultado de resgates extraordinários, volatilidade no mercado, desvalorização de ativos e outras questões. Todas as carteiras foram reenquadradas nos meses seguintes.

Por fim, restaram três fundos com problemas efetivamente materiais: o remanescente de 2014 e outros dois sob a administração de uma mesma instituição. Sobre estes últimos, com desenquadramentos consecutivo nos últimos três meses do período, eram aguardadas respostas aos questionamentos apresentados. O caso remanescente de 2014 apresentou desenquadramento repetidamente, em diversos meses de 2015, caracterizando-se como um caso de maior gravidade.

### **3.3. Resultados obtidos**

Apesar dos casos pontuais de desenquadramento, uma avaliação do quadro geral nos faz concluir que a quantidade de problemas identificados é considerada irrelevante em relação ao universo da ordem de 11.000 fundos.

## **EVENTO DE RISCO N.º 4**

### **4. *Falhas na avaliação dos ativos integrantes da carteira do fundo.***

O risco é combatido através da análise dos pareceres de auditoria das DFs com opinião modificada, da análise de precificação de ativos em carteira e da análise de manuais de marcação a mercado.

#### **4.1. Prioridade de Supervisão 1 – DFs com opinião modificada da auditoria**

##### **4.1.1. Ações realizadas**

Sobre os dois fundos cujas DFs de 2013 apresentaram opinião modificada no parecer de auditor e que não haviam sido solucionados até o final de 2014, um teve a ressalva superada no 1º semestre de 2015 e o outro ainda encontrava-se pendente de solução. Os trabalhos sobre as DFs de 2014 com opinião modificada no parecer serão realizados no 2º semestre.

##### **4.1.2. Resultados obtidos**

A área técnica continua a considerar pontuais os casos de DFs de fundos com opinião modificada em seus pareceres de auditoria, no tocante à avaliação dos ativos.

#### **4.2. Prioridades de Supervisão 2 - Precificação de ativos em carteira**

##### **4.2.1. Ações realizadas**

No semestre, foram solicitadas as memórias de cálculo de 36 ativos de baixa liquidez, de 36 diferentes fundos de investimento, da data de 30 de janeiro. A avaliação em carteira de cada um foi cotejada com o método previsto nos respectivos manuais. Desta amostra, 14 eram administrados por duas instituições, sendo os outros 22 de fundos administrados por outras 12 instituições. Com relação aos títulos com precificação avaliada, foram 24 letras financeiras, cinco CDBs, quatro debêntures e duas cotas de FIDCs e um DPGE.

Em 32 casos, a avaliação dos títulos foi condizente com o método previsto no manual. Dos quatro casos com discrepâncias, três eram letras financeiras e um DPGE.

Em dois fundos de um mesmo administrador foi identificado erro na taxa do CDI Cetip utilizada para o cálculo dos valores dos títulos pelas taxas de emissão. A relevância material do erro foi considerada pouco significativa e o administrador providenciou a correção do cálculo, tão logo foi evidenciada a sua ocorrência. Em outro fundo, foi identificado um erro na parametrização do percentual da taxa de rentabilidade para o cálculo do valor de mercado de um título. A relevância material do erro foi considerada pouco significativa, e o administrador providenciou a correção do cálculo, tão logo foi evidenciada a sua ocorrência.

Com relação ao quarto fundo com discrepância, foi solicitada à SNC uma análise da adequação da metodologia de marcação a mercado de uma letra financeira, uma vez que a administradora utilizou, como referência para avaliação, a taxa de um título do mesmo emissor com prazo de vencimento muito mais longo que o título objeto da precificação.<sup>14</sup>

#### **4.2.2. Resultados obtidos**

Com relação à análise da precificação de ativos, os resultados obtidos apresentaram irregularidades pontuais na avaliação de ativos ilíquidos, notadamente, neste semestre, letras financeiras emitidas por instituições financeiras. Apesar de serem poucos problemas, esta supervisão se destaca pelo aprendizado disseminado na área, relativo a atividade de precificação de ativos com características complexas.

Os problemas referiam-se a erro na parametrização do percentual da taxa de rentabilidade ou na taxa do CDI Cetip utilizada para o cálculo do valor do título ou na utilização, como referência para cálculo, da taxa de um título com prazo de vencimento totalmente divergente do título avaliado.

### **4.3. Prioridade de Supervisão 3 – Análise de Manual de Marcação a Mercado**

#### **4.3.2. Ações realizadas e Resultados obtidos**

Foram revisitados os manuais de dois grandes administradores da indústria, com vistas a analisar eventuais alterações em relação à versão anterior, não tendo sido verificada nenhuma alteração relevante. A área técnica ressalta que, ao longo dos planos bienais anteriores, já teriam sido alcançados todos os manuais efetivamente utilizados para precificação de ativos destinados ao público de varejo. Dado seu caráter de monitoramento, a SIN solicitou que essa ação passasse de bimestral para um manual por trimestre.

---

<sup>14</sup> Das análises do 1º semestre de 2014, de dois casos pendentes, referentes a uma cota de FIDC e um CCI, nos dois, após a obtenção de informações adicionais, as avaliações foram consideradas consistentes com os manuais de marcação a mercado dos administradores.

## EVENTO DE RISCO N.º 5

### **5. *Falhas nas diligências necessárias à aquisição de ativos para a carteira do fundo.***

Este risco é combatido através da verificação e análise dos procedimentos adotados pelos administradores e gestores na aquisição de ativos da carteira dos fundos.

#### **5.1. Prioridade de Supervisão: Verificações sobre procedimentos de aquisição**

##### **5.1.1. Ações realizadas**

Esta supervisão tem periodicidade anual e será conduzida no 2º semestre.

## EVENTO DE RISCO N.º 6

### **6. *Descumprimento da legislação ou dos regulamentos dos fundos em relação à prevenção e administração de conflitos de interesses, compliance, controles internos, prevenção e combate à lavagem de dinheiro, e gerenciamento de riscos.***

Este risco é combatido através de verificações, realizadas diretamente pela SIN de: (1) notícias divulgadas na mídia especializada e na internet; (2) informações encaminhadas no Informe Anual de Administradores de Carteiras – ICAC, quanto a eventuais impedimentos ou cumulações indevidas; (3) situação dos diretores responsáveis pelos administradores de recursos, também quanto a eventuais impedimentos; e (4) mecanismos, sistemas e controles de gerenciamento de conflitos de interesse adotados pelos administradores.

#### **6.1. Prioridade de Supervisão 1: Verificações de notícias, denúncias e outras fontes**

##### **6.1.1. Ações realizadas e Resultados obtidos**

Neste semestre, foram efetuadas seis verificações, voltadas à *websites* e *blogs* de venda de análises e de recomendações de investimentos.

Um dos examinados estaria vendendo análises gráficas sem o devido credenciamento como Analista de Valores Mobiliários na APIMEC. O envolvido cessou a irregularidade e o caso foi encaminhado à GIA para análise da gravidade da infração. Em outro caso, o investigado vendia um sistema que recomendava investimentos. Após comunicação da gerência, a venda foi suspensa, comprometendo-se a só retornar quando tivesse em seus quadros um analista, devidamente credenciado, responsável pelo sistema. Três casos foram encerrados após a retirada das análises indevidas nos *websites* e em um caso foi comprovado que os analistas que prestavam o serviço eram devidamente credenciados. No total foram encaminhados cinco ofícios com solicitações de informações e exigências.

## **6.2. Prioridade de Supervisão 2: Verificações sobre os ICACs**

### **6.2.1. Ações realizadas e Resultados obtidos**

No semestre, foram realizadas 20 verificações de Informe Cadastral de Administrador de Carteira – ICAC, todas provocadas por alertas emitidos pelos sistemas da CVM, referentes à indicação, no ICAC, de diretor responsável diferente do cadastrado na CVM.

Na grande maioria dos casos, os alertas foram provenientes de preenchimento indevido do informe, casos que foram arquivados, após a retificação feita pelo administrador. Nos demais casos, foi identificado que o erro teria sido motivado pelo responsável informado no ICAC ter sido substituído e o processo de substituição ainda não ter sido aprovado na gerência.

## **6.3. Prioridade de Supervisão 3: Verificações sobre os Diretores Responsáveis**

### **6.3.1. Ações realizadas**

No semestre foram apurados ao todo 20 casos, todos gerados por possível cumulação indevida da função de diretor responsável com outra função – quatro casos com a gestão de fundo na pessoa física, um caso com atividade de administrador em empresa de gestão de recursos próprios e quinze com o exercício de outras atividades.

Foram utilizadas como fonte de identificação das irregularidades o sistema de cadastro da CVM e, principalmente, o Unicad para a seleção dos participantes. Nesse sentido, a supervisão, nesse semestre, teve como alvo gestoras que são integrantes de grupos econômicos ou que exercem outras atividades no mercado financeiro e de capitais, tais como bancos, corretoras e distribuidoras. Assim, foram identificados que esses diretores responsáveis também possuíam cargos de direção em outras empresas.

### **6.3.2. Resultados obtidos**

Ao final do semestre, 13 casos já haviam sido resolvidos e sete ainda estavam em andamento, tendo as análises gerado, até o momento, 30 ofícios com solicitações de esclarecimentos, 10 ofícios de intimação aos participantes e oito ofícios de alerta.

A maioria dos casos foi resolvida com a saída do diretor responsável dos outros cargos que possuíam ou com sua substituição como responsável pela atividade de administração de carteiras. Essa última solução para os casos de cumulação indevida – a substituição do diretor responsável pela atividade de administração de carteiras – está relacionada à existência de análises ainda em andamento, pois algumas empresas indicaram novos responsáveis ainda não credenciados na CVM.

#### **6.4. Prioridade de Supervisão 4: Verificações de controles de conflito de interesses**

##### **6.4.1. Ações realizadas**

Foram analisadas 10 gestoras de recursos, questionadas por meio de 11 ofícios com exigências e solicitações de esclarecimentos e uma intimação, a respeito de quais medidas adotavam e estruturas mantinham para o cumprimento dos deveres de segregação e gerenciamento de conflitos, impostos pelo artigo 15 da Instrução CVM nº 306/99.

Em relação aos critérios de seleção das gestoras objeto desta supervisão, a área técnica tem procurado escolher gestoras registradas na CVM que, a princípio, não mantém uma estrutura mínima para a prestação do serviço de administração de carteiras. Neste sentido, a seleção busca instituições com as seguintes características: (1) histórico de emissão de multas pelo não envio de informações periódicas exigidas; (2) evidências de desatualização cadastral, como o retorno de correspondências; (3) envio de Informes Cadastrais com informações “zeradas”; (4) comunicações de cancelamento de contrato feitas por Consultores de Valores Mobiliários que prestam o serviço de análise de valores para gestoras que terceirizam a atividade; (5) outras evidências de não atuação no mercado, como a inexistência de um *site* mantido pela gestora, a ausência de fundos geridos ou administrados nos cadastros da CVM, dentre outras.

##### **6.4.2. Resultados obtidos**

Selecionada a amostra, foram emitidos ofícios as gestoras, com questionamentos a respeito da estrutura mantida para o gerenciamento de conflitos de interesse e solicitações de informações atualizadas sobre o departamento técnico e o diretor responsável pela atividade.

Em decorrência das respostas, foi aberto um processo de cancelamento de registro de administrador, por não mais se adequar às normas da Instrução CVM nº 306/99. Outros seis participantes apresentaram, ao final das apurações, uma estrutura adequada ao funcionamento, resultando em arquivamento dos casos.

Três casos tiveram origem em comunicações de cancelamento de contrato, feitas pelos consultores que prestavam serviço de análise para gestoras que atuavam com departamento técnico terceirizado. Duas gestoras contrataram novas empresas, para atender à exigência da CVM, e a outra constituiu um departamento técnico próprio.

## INSPEÇÕES DE ROTINA

### **7. *Análise realizadas sobre o material levantado pelas inspeções de rotina, realizadas pela Superintendência de Fiscalização-SFI, com foco nos Eventos de Risco 3 a 6.***

Esta seção apresenta os resultados das análises realizadas pela SIN sobre os levantamentos realizados pelas inspeções de rotina executadas pela Superintendência de Fiscalização-SFI, com o foco tanto na gestão das carteiras dos fundos, referentes aos EvRs 2 a 5, sob responsabilidade da GIF, quanto nos administradores e gestores, referente ao EvR 6, sob responsabilidade da GIR.

#### **7.1. Plano Bienal 2013-2014**

##### **7.1.1. Ações realizadas**

No biênio 2013-2014, as inspeções de rotina voltadas para os fundos regulados pela Instrução CVM nº 409 abrangeram 13 administradoras e 154 fundos de investimento.

A tabela abaixo é novamente apresentada, por resumir os resultados da atuação GIF sobre o material das inspeções.

**Tabela 12: Quantidade de irregularidades nas 13 inspeções - GIF**

<b>Matéria das irregularidades</b>	<b>Total</b>
Avaliação de Ativos	18
Dever de Diligência	1
Diligências Aquisição de Ativos	9
Extratos de Custódia	4
Gestão de Liquidez	26
Informações Periódicas	10
Op. Partes Relacionadas	3
<b>Total</b>	<b>71</b>

Com relação aos trabalhos da GIR, a gerência detectou a necessidade do estabelecimento de novos sistemas e/ou rotinas em todas as instituições inspecionadas, para a implantação de estruturas mais robustas de *compliance* e de controles internos.

##### **7.1.2. Resultados obtidos**

A análise do material das 13 inspeções e das informações posteriormente obtidas por solicitação direta da SIN, já produziu, em termos gerais, os resultados da supervisão.

Uma instituição, em função da gravidade e intensidade das falhas internas verificadas, foi objeto de proposta conjunta da GIF e da GIR para elaboração de processo sancionador, encaminhada à GIA, no intuito desta avaliar a existência de elementos suficientes para instauração de termo de acusação.

As outras 12 administradoras inspecionadas foram objeto de ofícios de alerta, sendo que 10 foram objeto de ofícios das duas gerências e duas receberam ofícios de alerta apenas da GIR. Todos os ofícios de alerta apresentaram as anotações das desconformidades apuradas em cada caso e demandaram que as instituições apresentassem seus contrapontos ao apurado pelas inspeções e as providências para solucionar os problemas. As instituições devem demonstrar que os pontos observados foram objeto das devidas correções, para os pontos levantados por ambas gerências.

## **7.2. Plano Bienal 2015-2016**

### **7.2.1. Ações realizadas**

As datas de emissão das Solicitações de Inspeção - SOIs, com previsão para até o final do 1º semestre de 2015, foram efetuadas conforme o cronograma proposto no Plano, que prevê 13 inspeções de rotina de caráter geral – para GIF e GIR - e cinco inspeções voltadas para supervisão temáticas.

### **7.2.2. Resultados obtidos**

Com relação a evolução do escopo das inspeções, após um mapeamento geral dos administradores de carteiras, efetuado em 2009-2010 e 2011-2012, e com os resultados do biênio 2013-2014, quando foram avaliados administradores com carteiras concentradas em ativos de crédito privado e/ou ilíquidos, a SIN decidiu não mais seguir a divisão do mercado entre administradores em função do patrimônio administrado. Em 2015-2016, a GIF e a GIR passaram a adotar uma nova percepção de risco, selecionando para inspeção administradores de fundos investidos por regime próprio de previdência social - RPPS e/ou entidades fechadas de previdência complementar - EFPC.

São esperados resultados diferenciados por essa nova sistemática, no sentido de identificar e inspecionar participantes de mercado que efetivamente ofereçam maiores riscos, em função da natureza das carteiras por eles geridas. Vale também ressaltar que foram criados, como resultado de um trabalho conjunto com a SFI, roteiros de inspeção adaptados ao segmento escolhido para 2015-2016 pelas duas gerências, baseados principalmente nos procedimentos recomendados quando da aquisição de ativos de crédito privado, divulgados no Ofício Circular SIN nº 06/2014.

# FUNDOS ESTRUTURADOS

## 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.

**Tabela 13: Quantitativo de fundos estruturados em cada categoria**

Categorias	31.12.14	30.06.15
Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica – <b>FUNCINE</b>	15	15
Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – <b>FMIEE</b>	31	30
Fundo de Invest. Imobiliário – <b>FII</b>	269	266
Fundo de Invest. em Direitos Creditórios – <b>FIDC / FIDC-NP</b> (Não Padronizado) / <b>FIC FIDC</b> (Fundo de Investimento em Cotas)	635	663
Fundo de Investimento em Participações – <b>FIP / FIC FIP</b>	998	1000
<b>Total</b>	1.948	1.974

No Plano Biental, os fundos foram classificados, para cada evento de risco, segundo critérios que consideram a sua categoria, o número de cotistas, o tipo de ativo investido, o porte do administrador/gestor, o histórico na CVM, incluindo resultados de inspeções realizadas, entre outros fatores. Estas classificações originaram grupos de fundos, objeto das diferentes ações de supervisão consignadas no Plano Biental.

A supervisão realizada no semestre englobou todos os eventos de risco, exceto o Evento de Risco 6 (ação anual). Além disso, foi realizada uma Supervisão Temática Extraordinária, envolvendo a rubrica “Outras Aplicações” em CDA de FIP.

Para a execução das ações de supervisão, foram enviadas 131 Ações de Fiscalização (Meio Eletrônico), 9 Ofícios de Alerta e 5 Ofícios aos participantes do mercado, conforme detalhado na Tabela 14, além de um processo sancionador.

**Tabela 14: Forma de execução das ações de supervisão realizadas**

	Ações de Fiscalização (Meio Eletrônico)	Ofícios	Ofícios de Alerta	Sancionador
Inspeção de Rotina	-	-	-	1
<b>TOTAL</b>	<b>131</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>1</b>

Os principais pontos observados nas ações de supervisão dizem respeito à supervisão temática extraordinária sobre a composição das carteiras dos FIPs, onde observou-se um número significativo de inconsistências de preenchimento do informe de Composição de e Diversificação de Ativos - CDA, mas que possibilitou a área técnica concluir que a indústria de private equity não apresentou relevantes desenquadramentos de carteira.

Em relação aos FIDCs a área técnica pontuou um aumento no número de casos envolvendo o não correto provisionamento das carteiras (EvR3), dado o nível de inadimplência. Para alguns casos, foi necessário colher parecer técnico da Superintendência de Normas Contábeis-SNC, que suportou entendimentos anteriores mantidos pela área, e ensinará a edição de Ofício-Circular conjunto entre a SIN e a SNC para tratar adequadamente a matéria.

## EVENTO DE RISCO N.º 1

### 1. Existência de regulamentos em desacordo com a legislação.

#### 1.1 Prioridade de supervisão – Verificar a aderência dos regulamentos à legislação.

##### 1.1.1. Supervisão realizada

Na análise dos regulamentos de fundos submetidos a registro, todo o documento é Uma das principais rotinas de trabalho da GIE envolve o registro de funcionamento de fundos estruturados – concessão e atualização cadastral e informacional. Na análise dos regulamentos, todo o documento é verificado, com especial atenção aos dispositivos que tratam (i) do regulamento em si; (ii) das cotas; (iii) da política de investimentos; (iv) da assembleia geral de cotistas; e (iv) dos encargos. Identificado algum problema, o administrador é solicitado a saná-lo, em um prazo condizente com sua complexidade.

##### 1.1.2. Resultados obtidos

No total foram feitas exigências de correção ou de complementação em 39 regulamentos iniciais, 74% dos documentos analisados.

**Tabela 15: Resultados quantitativos da supervisão de regulamentos iniciais**

Categoria	Fundos registrados	Regulamentos analisados	Regulamentos com exigências
FUNCINE	0	-	-
FMIEE	0	-	-
FII	13	12	3
FIDC/FIDC-NP/FICFIDC	49	29	25
FIP/FICFIP	57	12	11
<b>Total</b>	<b>119</b>	<b>53</b>	<b>39</b>

Nesta ação não foram observadas quaisquer exigências relevantes. Contudo, a área técnica observou uma estrutura nova, que visava a subordinação entre FIDCs, e não entre cotas destes fundos, comumente presente na indústria de securitização. Tendo em vista a possibilidade de ferimento do art. 35, I, que veda a coobrigação do

administrador nas operações praticadas pelo fundo, foi encaminhada consulta formal à PFE e à SNC, para subsidiar a análise, que ainda encontra-se em andamento.

Conforme a tabela abaixo, manteve-se estável o percentual de regulamentos iniciais com falhas no 1º semestre de 2015, se comparado ao mesmo período anterior.

**Tabela 16: Consolidação de exigências por semestre**

Período	Análises	Exigências	%
1º Semestre de 2014	63	47	75%
2º Semestre de 2014	96	58	60%
1º Semestre de 2015	53	39	74%

## EVENTO DE RISCO N.º 2

**3. Disponibilização das informações periódicas em desacordo ao disposto na regulamentação específica.**

**3.1 Prioridade de Supervisão** – Analisar as informações periódicas disponibilizadas aos cotistas e ao mercado.

### 3.1.2 Supervisão Realizada

Neste semestre, foram analisados os Informes Mensais de 30 FIIs e 20 FIDCs. Todos os 50 fundos analisados estavam ativos na data base (jan/2015), possuíam mais de 5 cotistas e pertenciam aos 5 maiores administradores e foram objeto de Ações de Fiscalização com o mesmo teor, visto que nenhum deles discriminou a fórmula utilizada para o cálculo da rentabilidade do mês em notação matemática, ao final do Informe Mensal, conforme disposto no Ofício Circular CVM/SIN-05/2013.

**Tabela 17: Quantitativos da supervisão sobre Informações Periódicas**

Categoria	Fundos Selecionados	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Informes Não Aderentes
<b>Fundos de menor risco - supervisão de baixa intensidade</b>					
FII	10	10	10	100	10
<b>Fundos de médio risco - supervisão de média intensidade</b>					
FIDC	20	20	20	100	19
<b>Fundos de maior risco - supervisão de alta intensidade</b>					
FII	20	20	-	-	20
<b>Subtotal</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>100</b>	<b>20</b>
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>100</b>	<b>49</b>

Todas as Ações de Fiscalização foram respondidas e, apesar de as rentabilidades apresentadas nos Informes Mensais estarem corretas, houve uma sensível dispersão

nos métodos de cálculo empregados pelos administradores dos fundos, sinalizando a falta de consenso quanto à metodologia a ser utilizada.

Dos 20 (vinte) FIDCs analisados na supervisão de média intensidade, 19 foram alvo de Ações de Fiscalização contendo uma grande variedade de exigências, sendo a maioria delas associada a erros no preenchimento de diversos itens do Informe Mensal. Verificou-se a recorrente exigência em relação ao não preenchimento das taxas (venda e recompra) praticadas em operações de recompra de direitos creditórios (Itens IX.a.1.2 e IX.b.1.2 do Informe Mensal de FIDC).

Todas as ações de fiscalização deste evento de risco obtiveram resposta e foram devidamente atendidas. Não havia casos pendentes de semestres anteriores.

### **3.1.3 Resultados obtidos**

Não foi observado nenhum caso relevante no conjunto das Ações de Fiscalização efetuadas. A significativa dispersão observada entre as metodologias de cálculo da rentabilidade mensal dos FIIs deverá ser eliminada através da reforma da ICVM 472, proposta no Edital de Audiência Pública SDM nº 7/14, que irá disciplinar o método de cálculo da rentabilidade mensal dos FIIs.

Nesse caso, o "lucro apurado segundo o regime de caixa" (LARC), cuja apuração já foi disciplinada através do Ofício-Circular SIN/SNC 01/2015, poderá servir como medida do rendimento mensal dos FIIs, da mesma forma como já é utilizado para balizar a distribuição de rendimentos destes fundos, e servir como estrutura para a padronização do cálculo da rentabilidade mensal da indústria.

Com base na proposta supracitada, a fórmula (\*) de cálculo da rentabilidade mensal dos FIIs contemplaria a utilização do "lucro apurado segundo o regime de caixa no período" (LARC em "D") dividido pelo "patrimônio líquido do período anterior" (PL em "D-1") do fundo:

$$(*) \text{ LARC ("D")} / \text{PL ("D-1")}$$

No que tange aos Informes Mensais dos FIDCs cabe reforçar, junto aos participantes, a necessidade da estrita observação do preenchimento dos itens referentes às operações de recompra e substituição de direitos creditórios, bem como as taxas praticadas nestas operações.

Além desta recomendação não há encaminhamentos a fazer, dado que a ação não apontou nenhum risco adicional relevante, identificando somente erros aleatórios, não correlacionados, praticados no ato do preenchimento dos Informes Mensais.

## EVENTO DE RISCO N.º 3

### **3. Aplicação de normas contábeis em desacordo ao disposto na regulamentação específica.**

**3.1 Prioridade de Supervisão:** Verificar se os procedimentos contábeis estão sendo realizados conforme a regulamentação específica e o regulamento, se for o caso.

#### **3.1.1 Supervisão de pareceres de auditoria**

##### **3.1.1. Supervisão realizada**

Nesta supervisão é verificada a existência de ênfases ou ressalvas em relatórios de auditoria das demonstrações financeiras dos fundos e, caso isso se verifique, são solicitados esclarecimentos aos administradores. No semestre, uma amostra de vinte fundos foi selecionada para análise de relatórios de auditoria, tendo sido todas as análises finalizadas no período.

##### **3.1.1.2 Resultados obtidos**

Neste semestre, dos 45 fundos selecionados, foram observadas 19 ênfases e 1 ressalva nos pareceres de auditoria, o que representou 42% da amostra. Entretanto, nenhum dos pareceres verificados revelou impactos significativos. A meta anual desta supervisão foi alcançada ainda no 1º semestre.

Entre os casos observados, mereceu destaque um FIDC que apresentou ênfase devido a recompras e substituições de direitos creditórios, apesar de não haver obrigação contratual por parte do cedente, e classificação dos direitos creditórios como “com aquisição substancial de riscos e benefícios” e um FII, cuja ênfase foi devida ao fato de ainda não ter sido concluída a transferência fiduciária de parte dos imóveis do fundo. Por fim, identificou-se o parecer de um FIDC que apresentou ressalva por haver depósitos judiciais no valor de R\$ 2.377 que não estavam reconciliados na data das demonstrações financeiras. Na realização da AGC, foi deliberada a liquidação do fundo, que foi objeto da ênfase contida no mesmo parecer de auditoria. Dessa forma, não foi necessária nenhuma medida adicional.

A área técnica identificou ainda 4 fundos que não haviam encaminhado as DFs auditadas e que terão suas análises finalizadas no 2º semestre.

Para todos os demais, a ação não apontou riscos relevantes que não demandaram medidas adicionais.

## 3.2 Supervisão das provisões para direitos creditórios de liquidação duvidosa

### 3.2.1. Supervisão realizada

Nesse semestre, foram selecionados 45 fundos (30 fechados e 15 abertos), conforme previsto no Plano Bial. O processo de seleção foi pautado pelos fundos com grande quantidade de cotistas, o que ensejou na escolha de alguns dos fundos já selecionados no período anterior.

A data-base escolhida para a análise foi 31/3/2015, sendo que os fundos selecionados representam um total de 7.055 cotistas, o que corresponde a 64% dos cotistas da indústria de FIDC/FIDC-NP.

Com relação à métrica utilizada para a classificação de risco do fundo, para fundos que adquirem créditos “com aquisição substancial de riscos e benefícios” foi mantida a métrica do semestre anterior, que exclui os direitos creditórios vencidos em até 30 dias. Essa faixa de vencidos é significativa, principalmente para os fundos multicedentes e multissacados, que possuem um grande volume de liquidações diárias com pendências de conciliação que são geralmente regularizadas no mês seguinte, implicando um alto valor de atrasos em até 30 dias.

Assim, a métrica para se avaliar a suficiência/insuficiência de provisão foi a seguinte:

“Direitos creditórios inadimplentes” + “Créditos a vencer com parcelas inadimplentes”  
- “Créditos em atraso até 30 dias”.

O resultado, que poderia ser denominado “Valor em risco”, representa o valor dos créditos com potencial de perdas para o qual faz sentido uma comparação com a provisão constituída. Do valor em risco é subtraído o valor da provisão e o resultado é comparado à falta/excesso de provisão com o PL do fundo. Com isso, é possível visualizar se a provisão é suficiente para cobrir não somente os atrasos, mas também as parcelas a vencer dos devedores que estão inadimplentes, além de representar um indicativo da utilização do “efeito vagão” pelo administrador. A aplicação do efeito vagão está prevista na Instrução CVM nº 489/11 e significa a atribuição do maior risco para todo o fluxo de caixa esperado de um mesmo devedor.

Para os fundos que adquirem créditos “sem aquisição substancial de riscos e benefícios”, o Informe Mensal não possui campos específicos que demonstrem os valores de “Créditos a vencer com parcelas inadimplidas” e de “Provisão”. Por isso, o Valor em Risco utilizado na métrica, nestes casos, contempla apenas os “Direitos Creditórios Inadimplentes”, e não as outras duas parcelas mencionadas na fórmula anteriormente indicada. Com relação ao valor de “Provisão”, consegue-se extraí-lo indiretamente do Informe Mensal, comparando o valor total dos créditos a vencer e dos créditos vencidos com o valor da carteira líquido de provisão informado pelo administrador no campo “Direitos Creditórios sem Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios”.

Cabe ressaltar que, selecionando a data-base de 31/3/2015, foi possível comparar os dados do Informe Mensal sobre atrasos e provisões com o Relatório Trimestral na mesma data, permitindo a extração da informação sobre os “créditos a vencer com parcelas inadimplidas” para alguns fundos selecionados na amostra. Uma vez que tal informação não é obrigatória, nem todos os administradores a incluem no informativo.

Vale ressaltar, ainda, que todas as informações utilizadas para cálculo das métricas foram obtidas no BI de Fundos Estruturados. Dentro da amostra de 45 fundos, 23 fundos (51% do total) classificam seus créditos na categoria “com aquisição substancial de riscos e benefícios”, 15 fundos (33% do total) classificam seus créditos na categoria “sem aquisição substancial de riscos e benefícios” e 7 fundos (16% do total) classificam seus direitos creditórios em ambas as categorias. A GIE realizou uma análise de 10 fundos classificados como muito alto e alto.

### **3.2.2 Resultados obtidos**

Dentre os fundos apontados com risco alto/muito alto, 2 processos encontravam-se em andamento ao final do 1º semestre, dada a ausência de provisão. A SNC corroborou o entendimento desta área técnica quanto a falta de provisão e, assim, encaminhou-se Ofício de Alerta exigindo a constituição de provisão para perdas pela Administradora.

Para um outro FIDC verificou-se a necessidade de provisão adicional significativa. A Administradora do fundo em questão posicionou-se de forma definitiva entendendo que de não caberia provisão adicional naquele momento. Aguarda-se o relatório da SFI sobre a inspeção de rotina, para se avaliar a proposição de instauração de processo administrativo sancionador, incluindo a questão da provisão.

Tendo em vista a elevação constante da inadimplência e das significativas quantidades de cotistas, três fundos continuarão a ser acompanhados no próximo semestre apesar de terem provisão constituída e em constante elevação pela Administradora.

No que diz respeito ao aprimoramento do Informe Mensal de FIDC, de modo que seja possível a visualizar com maior precisão dos créditos que são adquiridos "sem aquisição substancial de riscos", a área técnica informa que a proposta de aperfeiçoamento obteve a concordância da SNC e foi encaminhada para a SSI, a qual está finalizando os últimos ajustes para que a versão do referido Informe Mensal esteja disponível para utilização no 2º semestre de 2015. Posteriormente ao retorno da SSI, será encaminhada a proposta para a apreciação do Comitê de Regulação, nos termos do art. 22 da ICVM 489.

## **3.3 Supervisão da Distribuição de Rendimentos**

### **3.3.1 Supervisão realizada**

Neste semestre, a partir dos 20 Fundos de Investimento Imobiliário selecionados para o Evento de Risco 3 – Parecer de Auditoria, foram selecionados 5 fundos, a fim de se analisar a regularidade da distribuição de rendimentos, no período do 2º semestre de

2014, tendo em vista a publicação, em 2 de maio de 2014, do Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº1/2014.

**Tabela 18: Quantitativos da supervisão sobre distribuição de rendimentos**

Categoria	Fundos selecionados	Análise encerrada	Meta Semestral	% meta	Fundos não conformes
<b>Fundos de maior risco - supervisão de alta intensidade</b>					
FII (mais de 500 cotistas)	5	5	5	100	1
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>100</b>	<b>1</b>

### 3.3.1 Resultados obtidos

Um dos fundos analisados distribuiu, durante o semestre rendimentos em valor muito superior a 100% do resultado financeiro do semestre. A distribuição de rendimentos levou em conta exclusivamente o regime de competência, desconsiderando a influência do regime caixa para apuração do lucro. Concluiu-se, então, que essa forma de distribuição consiste em uma afronta à metodologia proposta.

Diante do exposto, a área técnica enviará ofício de alerta ao administrador, solicitando a retificação da metodologia de distribuição de rendimentos do Fundo. Quanto aos demais fundos analisados, não foram encontradas irregularidades com base nas informações analisadas.

## EVENTO DE RISCO N.º 4

**4. Descumprimento das regras de composição e diversificação da carteiras estabelecidas na legislação.**

**4.1 Prioridades de Supervisão:** Verificar o enquadramento da carteira dos fundos aos limites de composição e diversificação dispostos na legislação.

### 4.1.1 Supervisão realizada

Esta supervisão é realizada através da análise periódica da composição das carteiras de uma amostra de fundos. O objetivo é verificar a obediência aos limites de composição e diversificação da carteira ao dispostos na legislação e analisar se suas políticas de investimentos estão sendo observadas.

### 4.1.2 Resultados obtidos

Nesse semestre, foram selecionados todos os FII conforme critérios previstos no Plano Bienal. Foram considerados enquadrados os FII que possuíam pelo menos 85% dos recursos aplicados nos ativos-alvo, tendo por base o Informe Mensal de Janeiro de

2015. Vale observar que a ICVM nº 472/08 não estabelece um percentual mínimo de aplicação nos ativos-alvo.

A área técnica enviou “Ações de Fiscalização” para obter esclarecimentos dos administradores dos 14 FIIs que não estavam enquadrados, a priori. Todos os fundos estavam supostamente desenquadrados por algum dos seguintes motivos: (i) grande aporte de recursos devido à realização de oferta pública das cotas do fundo; (ii) fundos ainda em fase de realização de investimentos; (iii) despesas operacionais já assumidas pelo fundo; ou (iv) fundos em processo de liquidação e/ou amortização.

Quanto aos FIDCs, nesse semestre, foram selecionadas 146 carteiras de fundos para análise. Foram considerados enquadrados os FIDCs que apresentaram pelo menos 50% do Patrimônio Líquido representado por Direitos Creditórios, nos termos do caput do Art. 40 da ICVM nº 356/01.

As Ações de Fiscalização foram realizadas em fundos que abarcavam um número de cotistas superior a 5 e que não se encontravam no enquadramento exigido, com base nos informes mensais de Janeiro de 2015. Dessa forma, pelos critérios expostos acima, 12 FIDCs aparentemente apresentaram algum tipo de desconformidade da carteira pelos seguintes motivos: (i) fundos em processo de liquidação; (ii) a provisão contábil de ativos não foi captada pela análise; (iii) impossibilidade de liquidação devido a processos judiciais; ou (iv) período de adequação das decisões dos cotistas em Assembleia para o reenquadramento da carteira.

Todos os questionamentos realizados pela GIE foram respondidos. As instituições administradoras retificaram os informes mensais e/ou assinalaram sobre a provisão contábil e recuperação de ativos nos termos da ICVM 489/11.

Cabe ressaltar que para um caso, o fundo encontrava-se em fase de liquidação e permanecerá em desenquadramento passivo até o seu encerramento.

A GIE identificou ainda um FIDC que estava desenquadrado no semestre anterior e realizou Assembleia Geral de Cotistas. Foi aprovada a alteração de regulamento do fundo na busca pelo reenquadramento da carteira, conforme o limite mínimo exigido em Direitos Creditórios, de acordo com a ICVM 356/01.

Diante do exposto, a área técnica entende que, dentro do escopo da ação, a indústria de FII e FIDC não apresentou problemas de desenquadramento neste 1º semestre e, consequentemente, não demandando novas diligências.

## EVENTO DE RISCO Nº 5

### 5. Deficiências no lastro dos direitos creditórios adquiridos pelos FIDC.

**5.1 Prioridade de Supervisão** – Comprovar se a verificação de lastro dos direitos créditos foi realizada pelo custodiante e disponibilizada no Demonstrativo Trimestral de FIDC, bem como se o custodiante observou alguma irregularidade durante o trabalho de análise dos documentos.

#### 5.1.1 Supervisão realizada

No semestre, foi analisada uma amostra de 10 FIDC-NP e 20 FIDC entre os 5 maiores Administradores, tendo sido verificado algum tipo de desconformidade em 25 fundos (83% da amostra). As solicitações de correção aos participantes foram realizadas através das Ações de Fiscalização.

#### 5.1.1.2 Resultados obtidos

Para dois fundos, verificou-se que Demonstrativos Trimestrais de 2014 informavam que a verificação de lastro não havia sido feita pelo custodiante, tendo os relatórios com a verificação sido reapresentados após exigência da CVM. O Administrador se comprometeu a revisar o cronograma de recebimento das informações relativas à verificação de lastro junto ao custodiante, para que, nas próximas vezes, consiga inserir as informações em tempo hábil no relatório.

Para grande parte dos fundos analisados as desconformidades encontradas não eram significativas e foram devidamente corrigidas. A supervisão não apontou risco relevante que merecesse alguma medida adicional.

A área técnica está trabalhando na edição de um Ofício Circular, a fim de padronizar a forma de apresentação do Informe Trimestral de FIDC.

## EVENTO DE RISCO N.º 6

**6. Falhas na gestão de liquidez dos FIDC abertos, com a ocorrência de desalinhamento entre os prazos para pagamento de resgate e a maturação dos ativos que compõem a carteira dos fundos.**

**6.1 Prioridades de Supervisão** – Avaliar a gestão de liquidez dos FIDC e FIDC-NP abertos.

Não foram realizadas ações no 1º semestre para o Evento de Risco Nº 6 previstas no Plano Bienal 2015-2016.

## SUPERVISÕES TEMÁTICAS

### **7. Verificação do atendimento às disposições da Instrução CVM nº520/12 (CRI e CRA)**

**7.1 Prioridades de Supervisão** – Fiscalizar a atuação das securitizadoras, no tocante à elaboração do informe trimestral, especialmente no que se refere às informações de garantia dos créditos que lastreiam o CRI/CRA.

Não foram realizadas ações no 1º semestre para a Supervisão Temática 1 previstas no Plano Bienal 2015-2016.

**8. Verificar a consistência e a suficiência das informações prestadas pelos FII com cotas admitidas à negociação em mercado organizado, de modo a avaliar se o mercado recebe as informações necessárias para tomar decisões de investimento de forma refletida.**

**8.1 Prioridades de Supervisão** – Acompanhar a prestação e a qualidade das informações periódicas e eventuais de FII listados em bolsa de valores, conforme os prazos definidos na Instrução CVM 472.

Não foram realizadas ações no 1º semestre para a Supervisão Temática 2 previstas no Plano Bienal 2015-2016.

**9. Verificar a aderência dos FII pós-Audiência Pública nº 07/2014, tendo como foco seus regulamentos.**

**9.1 Prioridades de Supervisão** – Acompanhar o processo de adaptação dos FII às regras introduzidas pelo Edital de Audiência Pública nº 07/2014.

Não foram realizadas ações no 1º semestre para a Supervisão Temática 3 previstas no Plano Bienal 2015-2016.

**10. Supervisão Temática Extraordinária: Utilização da classificação “Outras Aplicações” em CDAs de FIP/FICFIP.**

**10.1 Prioridade de Supervisão:** Verificar quais Administradores estão utilizando a classificação “Outras Aplicações” indevidamente nos CDAs de FIP e FICFIP, bem como exigir a respectiva correção.

#### **10.1.2 Supervisão realizada**

Esta supervisão, que teve início em meados de Mar/15, teve por objetivo corrigir uma classificação que vinha sendo realizada incorretamente pelos administradores nos arquivos semestrais de Composição e Diversificação das Aplicações – CDA de FIP e FICFIP. Conforme descrito na tabela acima, quase 1/3 da indústria em PL (31,68%) – e mais de 1/3 da indústria em quantidade de fundos em funcionamento (36,89%) – utilizava a classificação “Outras Aplicações” no campo “Tipo de Aplicação” do CDA,

fornecendo fortes indícios de uma tentativa deliberada dos administradores e gestores em manter o real conteúdo das carteiras em sigilo, o que representaria a falta da diligência exigida pelo art. 65-A da ICVM 409/04 e pelo art. 14, inciso II da ICVM 306/99, bem como uma falha à garantia de pleno acesso às informações pelos cotistas do fundo e pelo público em geral, nos termos do art. 4, inciso VI da Lei nº 6.385/76.

Verificou-se que, logo abaixo da classificação geral enviada para o Tipo de Aplicação, eram enviadas pelo administrador informações corretas com a descrição detalhada do ativo, demonstrando não haver qualquer dificuldade efetiva na classificação do mesmo. Contudo, o Tipo de Aplicação incorreto que vinha sendo utilizado no CDA compromete a realização de consultas automatizadas às carteiras por sistemas diversos, tais como os de consultorias externas (como a Economática, por exemplo), e os da própria CVM (Business Intelligence - BI), dificultando, portanto, a visualização, análise e supervisão das carteiras desses fundos. Ressalta-se que a informação sobre a companhia investida é particularmente estratégica no mercado de *Private Equity*, que investe principalmente em companhias fechadas, e onde há grande ênfase sobre o desinvestimento a ser feito futuramente pelo fundo (também chamado de “estratégias de saída”). Essa particularidade, presente nesse mercado, pode representar a justificativa para termos verificado a realização da classificação incorreta da carteira de maneira tão ampla nesse tipo de fundo.

### 10.1.3 Resultados obtidos

**Tabela 19: Quantitativos da supervisão sobre a classificação “Outras Aplicações”:**

Em quantidade de fundos		
Fundos Irregulares	Total de FIP/FICFIP	% fundos irregulares
263	713	36,89%
Em Patrimônio Líquido		
PL fundos irregulares (R\$ MM)	PL Total de FIP/FICFIP (R\$ MM)	% PL irregular
57.209,6	180.606,8	31,68%
Em Nº de Cotistas		
Cotistas de Fundos Irregulares	Total Cotistas FIP/FICFIP	% Cotistas Fundos Irregulares
1496	6033	24,80%
Administradores		
Administradores Irregulares	Total Administradores FIP/FICFIP	% Adm. irregulares
37	70	52,86%

Obs.: Considera-se apenas fundos em funcionamento, visto que já possuem CDA. Dados referentes à data-base 12/2014.

Entre os 37 administradores irregulares (52,86% do total de administradores da indústria de FIPs/FICFIPs), 31 apresentavam pequenas quantidades de fundos irregulares (abaixo de 10 fundos cada), tendo a regularização sido exigida através do envio de Ações de Fiscalização. Para os 6 administradores que apresentaram quantidades maiores de fundos irregulares (maior ou igual a 10 fundos cada), a

exigência se deu através de Ofícios de Alerta. A correção foi exigida para os CDAs de ambos os semestres dos exercícios de 2012, 2013, e 2014, ou seja, 6 CDAs por fundo.

As principais justificativas apresentadas pelos administradores em resposta às Ações de Fiscalização e aos Ofícios de Alerta quanto à classificação indevida foram: a) erro operacional; e b) ausência de código específico no modelo de CDA para “ações de companhias fechadas”. Nota-se que esta última justificativa claramente não é plausível, tendo em vista que o Tipo de Aplicação “Ações” sempre existiu nos modelos de CDA (seja na versão 2.0, mais antiga, seja na versão 3.0, mais atual), e ações de companhias fechadas são, obviamente, ações. Dessa forma, observa-se que essa ausência de justificativa crível para a incorreção observada nas classificações apenas reforça os indícios que havia uma tentativa deliberada por parte dos administradores em não revelar o conteúdo das carteiras.

Todos os fundos que apresentaram irregulares tiveram suas carteiras corrigidas e CDAs reenviados até meados de Jun/15.

Não foram realizados encaminhamentos quanto às inconsistências verificadas nos CDAs, tendo em vista que a classificação de todos os fundos irregulares foi corrigida. Contudo, durante a ação, foram observadas melhorias que podem ser realizadas no modelo de CDA, a saber: (i) inclusão, na listagem de Tipos de Aplicação, de categorias adicionais, não contempladas no modelo atual de CDA (versão 3.0), tais como: Bônus de Subscrição, Units, e Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC); e (ii) inclusão de alguns Tipos de Ativo – tais como cotas de FIP, cotas de FIDC, e cotas de FII – na listagem de ativos investidos pelos FIP/FICFIP, visto que, embora tais ativos já estejam previstos no manual de CDA em sua versão atual (versão 3.0), não está sendo possível ao participante realizar essa classificação via CVMWeb atualmente (sendo utilizada a classificação mais restrita, embora não incorreta, da versão 2.0).

A implementação dessas melhorias encontra-se em fase de verificação de viabilidade junto à GSI.

Por fim, será avaliada também a possibilidade de inclusão, no Ofício-Circular SIN de 2015, de item específico tratando da matéria, de modo a reforçar junto à indústria a realização da classificação correta, mitigando a ocorrência de possíveis irregularidades futuras.

## INSPEÇÕES DE ROTINA

### 11.1 Prioridades das inspeções

As inspeções de Rotina, conforme acordado com a Superintendência de Fiscalização Externa-SFI, abarcarão 8 administradores, entre FII e FIDC, e 20 fundos inspecionados.

#### FII

Os focos das inspeções de FII serão: (i) transações com partes relacionadas; (ii) avaliação de ativos; (iii) despesas imputadas aos fundos; (iv) distribuição de rendimentos; (v) deliberações de assembleia de cotistas e (vi) divulgação de fatos relevantes.

#### FIDC

Os focos das inspeções de FIDC serão: (i) atividades de custódia; (ii) precificação de ativos; (iii) provisão por perdas esperadas; (iv) despesas imputadas aos fundos; (v) atividades exercidas por terceiros contratados.

### 11.1.2 Supervisão realizada

Não foram realizadas ações no 1º semestre para as inspeções de rotina previstas no Plano Bienal 2015-2016.

Com relação à uma inspeção de rotina em administrador de fundos, iniciada no semestre anterior, o processo foi encaminhado à Gerência de Apuração de Irregularidades-GIA para tratamento no âmbito sancionador-PAS, devido a irregularidades identificadas na distribuição de rendimentos aos cotistas.

# AUDITORES INDEPENDENTES

## INTRODUÇÃO

A supervisão da área de auditores independentes é conduzida pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria - SNC, que exerce suas funções por meio de duas gerências: a Gerência de Normas de Auditoria - GNA e a Gerência de Normas Contábeis - GNC. Para a execução das ações previstas no Plano Bienal 2015-2016, a SNC centrou seus esforços em todos os auditores que possuem companhias abertas, companhias estrangeiras ou companhias incentivadas como clientes.

Em outubro de 2014 este segmento era representado por 105 auditores independentes de um total de 427 auditores registrados. Estes 105 auditores, pessoas físicas ou jurídicas, englobavam a atividade de 492 profissionais no início do biênio 2015-2016, sendo 485 responsáveis técnicos de auditor pessoa jurídica e 7 auditores pessoa física.

Na classificação quanto ao potencial de dano, a SNC segmentou este conjunto de 105 auditores em quatro grupos, com base na relevância para o mercado acionário das companhias abertas auditadas. Esta relevância foi aferida a partir de uma ponderação que engloba múltiplos critérios, tais como participação em índices de ações, número de acionistas e patrimônio líquido, dentre outros.

A Supervisão Baseada em Risco - SBR da SNC para a área de auditores possui 4 Eventos de Risco. A indicação da probabilidade de ocorrência para os 105 auditores selecionados nos Eventos de Risco 1 a 4 foi realizada individualmente a partir da combinação dos critérios de não cumprimento do Programa de Educação Profissional Continuada, instituído pela Instrução CVM nº 308/99 e das penalidades por desvios dos auditores, observados pela CVM nos últimos anos, como também, o resultado da última avaliação do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores Independentes, também instituído pela Instrução CVM nº 308/99.

Em relação à atividade de auditoria independente, é relevante destacar que a norma profissional que trata do modelo de relatório de auditoria independente está em fase de alteração pelo Conselho Federal de Contabilidade - CFC, com vistas à sua adequação ao novo modelo introduzido nos padrões internacionais. Referida mudança objetiva fornecer maior qualidade informacional ao relatório de auditoria, aumentando sua utilidade aos diversos usuários daquele documento. Entre as mudanças propostas consta uma maior descrição sobre as responsabilidades dos auditores independentes, como também, descrição detalhada dos “Principais Assuntos de Auditoria” abordados pelos auditores independentes durante a execução dos trabalhos para cada entidade. A expectativa é que a norma seja aplicável para as demonstrações financeiras com exercício social encerrado em, ou após, 31 de dezembro de 2016.

## EVENTO DE RISCO N.º 1

### ***1. Atuação do Auditor sem a necessária independência, capacitação técnica e atualização profissional.***

Este risco é supervisionado através da verificação do atendimento ao Programa de Educação Continuada - PEC, com base: (1) no acompanhamento da atuação do Conselho Federal de Contabilidade - CFC, que gerencia o programa; (2) no monitoramento das informações sobre os auditores, enviadas pelo CFC à Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria - SNC, inclusive sobre a aplicação de eventuais punições; (3) nas informações levantadas pela Superintendência de Fiscalização Externa - SFI, em inspeções de rotina.

As supervisões realizadas e os resultados obtidos em cada um destes pontos são descritos a seguir.

#### **1.1. Prioridade de Supervisão 1: Acompanhamento da atuação do Conselho Federal de Contabilidade - CFC no gerenciamento do PEC.**

##### **1.1.1. Supervisão realizada**

A SNC esteve presente nas reuniões da Comissão de Educação Profissional Continuada - CEPC, instituída pelo CFC como responsável pela gestão do Programa de Educação Profissional Continuada.

No processo de avaliação do conteúdo do PEC, a SNC contribuiu nas deliberações sobre as homologações dos cursos aprovados para compor o PEC a partir de sua visão como regulador. Neste âmbito, também foram discutidos eventuais alterações no PEC. A SNC também acompanhou o processo de deliberação e aprovação pelo CFC do cumprimento da pontuação mínima do PEC por meio das reuniões da CEPC.

##### **1.1.2. Resultados obtidos**

A Tabela 20 apresenta a quantidade de cursos credenciados pelo sistema CFC/CRC de profissionais participantes e de cursos cujos pedidos foram rejeitados.

**Tabela 20: Quantitativo de cursos credenciados pelo sistema CFC-CRC**

	2013	2014	2015
Profissionais que se submeteram ao programa	3.211	3.281	nd
Cursos credenciados pelo sistema CFC-CRC	3.788	2.809	nd
Cursos com credenciamento rejeitado	248	127	nd

A redução no número de cursos credenciados ocorrida em 2014 é resultado da melhoria na gestão do credenciamento, os quais passaram a ter validade de dois anos.

## **1.2. Prioridade de Supervisão 2: Ações junto aos auditores – Verificação do cumprimento do PEC.**

### **1.2.1. PEC 2013**

#### **1.2.1.1. Supervisão realizada**

As informações disponibilizadas pelo CFC constam de uma relação nominal, de cada profissional, indicando se cumpriu ou não o PEC. A partir dessa relação, a GNA/SNC aloca os profissionais por auditores, quando pessoa jurídica, e estes de acordo com a matriz de risco do SBR.

Para a maior parte dos auditores independentes, a ação administrativa sobre o não cumprimento do programa é adestrada à atuação do CFC, que puniu administrativamente estes profissionais pelo não cumprimento da pontuação em Educação Continuada, com a exclusão do Cadastro Nacional de Auditores Independentes – CNAI, cujo retorno necessita da submissão a um novo exame de qualificação técnica. Além disso, o CFC encaminha estes casos à fiscalização da entidade, para a apuração de responsabilidades e eventual aplicação das penalidades prevista na lei que regula a profissão contábil.

#### **1.2.1.2. Resultados obtidos**

Com relação ao PEC 2013, o CFC puniu administrativamente os profissionais que não cumpriram a pontuação em Educação Continuada com a automática exclusão do Cadastro Nacional de Auditores Independentes CNAI, além de encaminhá-los à fiscalização do sistema CFC/CRC.

Tendo em vista tal fato, as ações da SNC tiveram como foco os auditores que não cumpriram o PEC, conforme parâmetros de seleção estabelecidos na matriz SBR. O procedimento adotado foi o seguinte:

1. inicialmente a SNC emitiu ofícios aos auditores solicitando esclarecimentos sobre o descumprimento do PEC;
2. os auditores que eventualmente não atenderam às solicitações de esclarecimentos foram multados;
3. nos casos em que os esclarecimentos não elidiram ou justificaram o descumprimento do PEC ensejaram a emissão de Ofícios de Alerta ou instauração de processo administrativo sancionador - PAS.

No 1º semestre de 2015 foram identificados oito auditores que não atenderam de forma integral ao estabelecido nas normas que regem o Programa de Educação Profissional Continuada de 2013.

Dos casos identificados nesse período, sete receberam Ofícios de Alerta e um foi arquivado. Em nenhum dos casos foram encontrados elementos que justificassem a instauração de processo administrativo sancionador - PAS, tendo em vista que as ocorrências foram pontuais e, de alguma forma, consideradas pouco relevantes no

contexto de atuação do auditor no âmbito do mercado de valores mobiliários. Dentro da amostra selecionada, não foi observado qualquer caso de reincidência relacionada a um profissional específico.

Em 2014, o CFC efetuou a baixa do registro junto ao CNAI de 336 profissionais, por descumprimento ao programa de educação profissional continuada de 2013. Contudo, a maioria não faz parte do cadastro da CVM. Cabe salientar que o cumprimento ao Programa de Educação Continuada é devido individualmente por sócios e/ou responsáveis técnicos de auditores independentes – pessoa jurídica e por auditores independentes – pessoa física. Todavia a responsabilidade final pelo atendimento ao Programa no âmbito de atuação da CVM, no caso dos auditores independentes – pessoa jurídica, é da própria sociedade.

## **1.2.2. PEC 2014**

### **1.2.2.1 Supervisão realizada**

Conforme disposto na NBC PG 12, que trata do Programa de Educação Profissional Continuada, as informações devem ser apresentadas à CVM até 30 de setembro de 2015, sendo analisadas pelo regulador a partir desta apresentação.

No ano de 2015, o Conselho Federal de Contabilidade efetuou a baixa do registro junto ao CNAI de diversos profissionais, por descumprimento ao Programa de Educação Continuada em 2014. Entretanto, conforme já mencionado, a maioria não faz parte do cadastro da CVM. Apenas ao final do 2º semestre de 2015 é que será possível aferir o número das baixas ocorridas no ano.

### **1.2.2.2. Resultados obtidos**

A atuação da SNC dentro do escopo do SBR, em conjunto com as medidas adotadas pelo CFC, tem sedimentado a importância do programa junto aos auditores independentes e no mercado em geral, atingindo o objetivo final que é uma maior capacitação técnica dos auditores registrados na CVM. A constante redução no número de auditores que não cumprem o PEC, ano após ano, é resultado direto dessa atuação conjunta entre CVM e CFC.

Ainda como resultado dessa atuação junto ao CFC, a SNC destaca as mudanças efetuadas pelo CFC em suas normas relativas a profissão, que aprimoram os requisitos para atuação no âmbito de atuação da CVM. Pode-se mencionar a título de ilustração que o CFC emitiu a NBC PA 13 (R2) que trata do Exame de Qualificação Técnica. Este exame, por sua vez, é um dos requisitos previstos na ICVM nº 308/99 para a concessão do registro como auditor independente (pessoa física) ou para cadastro como responsável técnico de auditor independente (pessoa jurídica). A norma emitida pelo CFC criou exame específico para atuação no âmbito da CVM, adicionalmente ao exame de qualificação técnica geral. O objetivo foi simplificar o acesso ao CNAI para os profissionais que não estão interessados em atuar no âmbito da CVM.

## EVENTO DE RISCO N.º 2

### ***2. Irregularidades ou inépcia cometidas na realização dos trabalhos de auditoria.***

A supervisão deste risco é realizada por meio da avaliação de papéis de trabalho, relatórios de auditorias e outras informações, cujo material é levantado pela Superintendência de Fiscalização Externa -SFI em inspeções de rotina nos auditores selecionados.

O procedimento básico adotado pela SNC para este evento de risco envolve as seguintes ações: 1) análise sobre a adequação dos papéis de trabalho dos auditores e dos procedimentos de auditoria adotados, a partir de informações levantadas pela SFI em inspeções de rotina; 2) solicitação, por ofício, de esclarecimentos dos auditores quanto a possíveis desvios cometidos na execução dos trabalhos; 3) elaboração, instrução e acompanhamento de ações para apurar as responsabilidades dos auditores na execução dos seus trabalhos.

#### **2.1. Prioridade de supervisão 1: Verificações em papéis de trabalho e relatórios de auditorias, a partir dos trabalhos de inspeções de rotina**

##### **2.1.1. Plano Bienal 2013-2014**

Foram realizadas oito inspeções de rotina nesta ação de supervisão. Deste total, foram realizadas inspeções de rotina com exame amplo de itens em seis auditores. No caso de revisitas, foram realizadas inspeções de itens específicos, inclusive aqueles relacionados à estrutura do auditor. A inspeção sobre os auditores inspecionados pela primeira vez, a inspeção teve como foco o exame de pontos específicos das Demonstrações Financeiras - DFs de companhias auditadas que foram utilizadas como amostra.

##### **2.1.2. Resultados obtidos**

Dos auditores selecionados para o exame amplo de itens ou de itens específicos, houve duas ocorrências em que foram expedidos Ofícios de Alerta. Em dois casos os processos foram arquivados por não existirem desvios relevantes. Os demais casos permanecem em análise.

Em relação aos dois auditores examinados a partir de pontos específicos de DFs de companhias auditadas, em um dos casos foi instaurado Termo de Acusação pela não observância das normas profissionais de auditoria independente. O outro caso continua sendo analisado pela SNC.

##### **2.1.2. Plano Bienal 2015-2016**

A SNC programou até o momento cinco inspeções de rotina para o biênio 2015-2016. É importante lembrar que a escolha das companhias e/ou fundos de investimentos utilizados como amostra para a inspeção nos trabalhos desenvolvidos pelos auditores

independentes é feita de forma integrada com a Superintendência de Relações com Empresas - SEP e com a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN da CVM, de modo que haja um efetivo ganho de escala em relação aos trabalhos desenvolvidos pela Superintendência de Fiscalização Externa - SFI, desta autarquia.

### **2.1.3. Resultados Obtidos**

No Plano Bienal 2013-2014 o roteiro de inspeção de auditores possibilitou o alcance dos objetivos inicialmente propostos. Contudo a área técnica verificou, através da análise do material levantado, a possibilidade de tornar seus processos mais eficientes no Plano Bienal 2015-2016 a partir da redefinição do escopo de informações a serem levantadas.

Em decorrência, a SNC passou a elaborar Solicitações de Inspeções mais objetivas e a estabelecer junto com a SFI padronizações mais adequadas e concisas para a redação dos relatórios de inspeção.

Os primeiros relatórios de inspeção contemplando a nova sistemática de inspeção começarão a ser entregues na metade do 2º semestre de 2015, quando deverão surgir os primeiros resultados da nova abordagem utilizada.

## **EVENTO DE RISCO N.º 3**

### ***3. Emissão de relatórios de auditoria que não reflitam desconformidades contábeis presentes nas Demonstrações Financeiras das companhias ou dos fundos de investimento ou que estejam em desacordo com as normas de auditoria.***

Este risco é combatido através de verificações sobre a adequação dos relatórios de auditoria às respectivas demonstrações financeiras, selecionados por dois critérios:

- (1) indicados pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP e pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN, em função de desvios identificados em suas atividades de supervisão de empresas e fundos de investimento; e
- (2) selecionados pela SNC, segundo critérios de priorização, dos relatórios emitidos sem ressalvas ou com ênfase.

#### **3.1. Prioridade de supervisão 1: Verificar a adequação dos relatórios de auditoria em relação às Demonstrações Financeiras anuais e intermediárias, de companhias e de fundos de investimento indicados pela SEP e pela SIN.**

##### **3.1.1. Supervisão realizada**

A análise é voltada à adequação de relatórios de auditoria de DFs indicadas pela SEP e pela SIN, em função de indícios de desvios. Foram 37 indicações no biênio 2013-2014 e até o momento, 7 indicações no ano de 2015 (biênio 2015-2016).

#### **3.1.1.1. Ações do Plano Bienal 2013-2014**

Neste período foram recebidas pela SNC 37 análises sobre relatórios de auditoria provenientes da SEP e da SIN. Deste total, foram emitidos 16 Ofícios de Alerta aos auditores e dois casos se transformaram em Termos de Acusação. Os arquivamentos totalizaram 11 casos. Os oito casos restantes continuam a ser analisados pela SNC.

A situação da análise dos casos pendentes de conclusão até dezembro de 2014 e que foram indicados no 2º semestre de 2013 e nos 1º e 2º semestres de 2014 são apresentados a seguir:

Indicadas no 2º semestre de 2013: DFs de três companhias, todas em análise.

Indicadas no 1º semestre de 2014: três DFs indicadas, sendo duas de companhias e uma de fundo de investimento, com quatro auditores envolvidos. Um caso originou Termo de Acusação e outro resultou em emissão de Ofício de Alerta. Com relação aos demais, um foi arquivado e outro continua em análise;

Indicadas no 2º semestre de 2014: 6 DFs indicadas, sendo cinco de companhias e uma de fundos de investimentos. Desta amostra, um caso originou Ofício de Alerta, um foi arquivado por não terem sido constatados desvios relevantes e os demais continuam em análise.

#### **3.1.1.2. Ações do Plano Bienal 2015-2016**

Foram apontados pela SEP e pela SIN sete relatórios de auditoria com possíveis irregularidades, dos quais um gerou Ofício de Alerta, dois foram arquivados e quatro continuam a ser analisados pela SNC.

**3.2. Prioridade de supervisão 2: Verificar a adequação dos relatórios de auditoria emitidos sem ressalvas ou com ênfase, em relação às DFs de companhias e de fundos de investimento, selecionados pela SNC com base em priorizações.**

##### **3.2.1. Supervisão realizada**

A análise é voltada à adequação de relatórios de auditoria de uma amostra de auditores classificados na matriz do SBR em grupo de maior risco. A SNC selecionou 25 relatórios de auditoria, dos quais 15 de Demonstrações Financeiras de companhias e de 10 de fundos de investimento, em procedimento que vem sendo realizado com periodicidade anual.

### **3.2.1.1. Relatórios de auditoria de DFs de companhias**

#### **3.2.1.1.1. Companhias selecionadas em 2013**

Dos 15 relatórios de auditoria de DFs de companhias selecionados em 2013, foram arquivados sete casos até o final de 2014 por estarem sem desvios relevantes. Foram emitidos ainda sete Ofícios de Alerta originados pela verificação de pequenos desvios formais em relação aos procedimentos previstos nas normas profissionais de auditoria. O último caso pendente originou um Ofício de Alerta por ter sido constatado que o Relatório de Auditoria estava em desacordo com as normas profissionais de auditoria.

#### **3.2.1.1.2. Companhias selecionadas em 2014**

Da análise dos relatórios das 15 companhias selecionadas em 2014, dez casos foram arquivados até o final daquele ano por não terem sido constatados desvios relevantes. Dos 5 restantes, 4 continuam sendo analisados pela SNC e um foi objeto de pedido de esclarecimentos ao auditor independente.

#### **3.2.1.1.3. Companhias selecionadas em 2015**

Foram relacionadas 15 companhias pela SNC para terem os pareceres de auditoria cotejados a partir da avaliação de suas DFs. A partir desta amostra, foram emitidos 4 Ofícios de Alerta, dos quais três referiram-se a elaboração de ênfase em relatório de auditoria com reporte de norma defasada da CVM (Deliberação nº 733/13). Três casos permanecem sendo analisados, enquanto os demais (8) foram arquivados por não terem sido constatados desvios relevantes.

### **3.2.1.2. Relatórios de auditoria de DFs de fundos de investimento**

#### **3.2.1.2.1. Fundos de investimento selecionados em 2013**

Dos 10 relatórios de auditoria de DFs de fundos de investimentos selecionados pela SNC em 2013 e analisados até o final do primeiro semestre de 2015, seis foram arquivados por possuírem desvios considerados irrelevantes. Dois casos foram objeto de emissão de ofício de alerta, restando dois casos que continuam sendo analisados.

#### **3.2.1.2.2. Fundos de investimento selecionados em 2014**

Com relação a análise dos relatórios dos 10 fundos de investimento selecionados em 2014, quatro casos foram arquivados e foi emitido um Ofício de Alerta. Dos cinco casos restantes, um foi arquivado e quatro permanecem em análise pela SNC. Esta posição se refere ao status das ações realizadas até o final de 2014.

### **3.2.1.2.3. Fundos de investimento selecionados em 2015**

A verificação feita pelo SNC teve como foco os procedimentos adotados pelos auditores independente para obtenção de evidência de auditoria e conforto na emissão de sua opinião referente às demonstrações financeiras dos fundos selecionados, tendo como foco a verificação da “existência” e a “precificação” dos ativos.

Foram relacionados 10 fundos de investimento pela SNC para terem seus pareceres de auditoria avaliados a partir da análise das DFs correspondentes. Desta amostra, foram emitidos 2 Ofícios de Alerta, sendo um relacionado a papéis de trabalho com evidência não considerada e outro com problemas de documentação de suporte aos papéis de trabalho. Um caso permanece sendo analisado, enquanto os demais (7) foram arquivados por não terem sido constatados desvios relevantes.

### **3.2.2. Resultados obtidos**

De maneira geral foi possível identificar uma melhora substancial na qualidade da redação dos relatórios de auditoria de empresas e fundos de investimento em relação aos resultados encontrados no biênio 2013-2014.

Outro ponto a ser destacado é que a análise integrada de demonstrações financeiras aumentou o escopo de supervisão desenvolvido pela SNC, gerando apontamentos para a SEP e para a SIN sobre os desvios eventualmente identificados, respectivamente, nas DFs de empresas e fundos de investimento.

## EVENTO DE RISCO N.º 4

### ***4. Ineficiência/ineficácia do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores Independentes.***

Este risco é supervisionado através das seguintes diretrizes: (1) acompanhamento do trabalho do CFC e do Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade (CRE), que gerencia o programa; (2) acompanhamento das ações e das sanções do CFC (CRE) sobre os auditores sujeitos ao programa, e da atuação complementar da SNC; (3) inspeções de rotina, com foco na observância dos auditores ao programa.

O detalhamento das ações de cada diretriz para este evento de risco é detalhado a seguir.

#### **4.1. Prioridade de Supervisão 1: Acompanhar o trabalho desenvolvido pelo Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade (“CRE”), nos termos da Instrução CVM n° 308/99.**

##### **4.1.1. Supervisão realizada**

Não foram realizadas reuniões no 1º semestre de 2015, em função do calendário de etapas do programa previsto na norma. As reuniões do CRE, com o objetivo de analisar os relatórios apresentados pelos auditores revisados e respectivos revisores do Programa de 2014, ocorrerão no 2º semestre de 2015.

#### **4.2. Prioridade de Supervisão 2: Acompanhar as ações e sanções em processos administrativos, por parte dos órgãos que administram o Programa de Revisão (CFC e CRE), assim como executar as medidas complementares aplicáveis pela SNC.**

Em relação às fiscalizações desenvolvidas pelo CFC sobre auditores participantes do Programa de Revisão dos anos de 2012 a 2015, a situação até junho de 2015 é apresentada nas tabelas apresentadas abaixo.

##### **4.2.1. Supervisão Realizada: Processos de fiscalização do CFC/CRE sobre auditores participantes do Programa de Revisão dos anos de 2012 a 2015.**

O CFC vem adotando as medidas administrativas previstas nas normas profissionais e na legislação pertinente para aqueles auditores que não cumpriram o Programa nos anos citados.

É interessante destacar que, entre os 28 casos de auditores que não cumpriram o Programa 2013, ano-base 2012, dois foram objeto de demanda própria da CVM, tendo em vista sua presença na matriz de risco SBR, sendo convolados em Termos de Acusação - TA, que resultaram em penalidades aplicadas aos auditores. Além dos casos de problemas com indicação/contração do revisor, outros 23 auditores não tiveram seus relatórios de revisão aprovados.

Sobre o Programa 2014, ano-base 2013, a SNC encaminhou ofícios solicitando esclarecimentos aos 31 auditores que não teriam se submetido ao CRE de 2014, independentemente do seu nível de risco ou mesmo de estar incluído na matriz do SBR. Destes 31 auditores destinatários dos ofícios de esclarecimento, 29 receberam posteriormente Ofícios de Alerta.

Em junho de 2015, a SNC recebeu a relação dos auditores que não se submeteram ao Programa de Revisão Externa de Qualidade 2015, ano-base 2014, totalizando 15 auditores. Destes, apenas dois auditores constam da matriz de risco do SBR/SNC 2015-2016.

Após análises das respostas apresentadas em relação ao descumprimento do Programa, serão adotadas as medidas administrativas previstas no plano bienal do SBR/SNC. Entretanto, nos casos de reincidência (2014 e 2015), a SNC deverá instaurar Termo de Acusação aos auditores identificados, independentemente de sua localização na matriz de risco.

#### **4.3. Prioridade de Supervisão 3: Inspeções de rotina, com foco na obediência dos auditores ao Programa de Revisão de Qualidade Externa.**

##### **4.3.1. Supervisão realizada**

Três pares de auditores foram objeto de inspeção de rotina no biênio 2013-2014. Dos auditores revisados, um responde a Termo de Acusação e outro recebeu Ofício de Alerta. Em relação aos auditores revisores, um está sendo objeto de Termo de Acusação e dois de Ofício de Alerta. Um dos casos envolvendo auditor revisado encontra-se em análise pela SNC. Os problemas mais frequentes encontrados nesta supervisão foram falhas na documentação da revisão externa de qualidade, problemas relacionados aos papéis de trabalho, documentação de auditoria e opinião emitida em desconformidade com as normas profissionais de auditoria.

##### **4.3.2. Resultados obtidos**

Conforme demonstrado acima, a atuação do CFC na condução do Programa de Revisão de Qualidade Externa, em conjunto com as medidas adotadas pela SNC dentro do escopo do SBR, tem sedimentado sua importância junto aos auditores independentes, atingindo o objetivo final que é uma maior capacitação técnica e profissional dos auditores registrados na CVM. A constante redução no número de auditores que não cumprem ao CRE, ano após ano, é resultado direto dessa atuação conjunta entre CVM e CFC.

## SUPERVISÕES TEMÁTICAS

Itens pendentes no fechamento do biênio 2013-2014.

**Supervisão temática 2:** Verificação da aderência dos relatórios de auditoria emitidos pelos auditores independentes às novas normas de auditoria, de acordo com critérios de priorização.

A amostra dos auditores e das respectivas companhias auditadas, para levantamento da adequação dos relatórios de auditoria frente às normas profissionais que regem a atividade, abrangeu 31 casos, referentes às DFs de 2013, cujos relatórios de auditoria foram emitidos em 2014. Ao final do 1º semestre de 2015 restou um único caso pendente, no qual a CVM solicitou novos esclarecimentos. O caso continua em análise pela SNC.

**Supervisão temática 3:** Verificação dos trabalhos de auditoria, a partir dos resultados de inspeções de rotina em fundos de investimento, referentes aos procedimentos adotados para validação da existência e precificação de ativos dos fundos.

A Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados - GIE, da SIN, enviou para a SNC parte do material referente à atuação de auditor nos trabalhos de validação da precificação de ativos componentes das carteiras de três fundos de investimento que foram objeto de inspeções de rotina. Em um dos casos foi emitido Ofício de Alerta, e os demais foram arquivados por não terem sido constatados desvios relevantes.

### Temáticas de 2015-2016

**Supervisão temática 01:** Verificação do grau de aderência quanto à divulgação de honorários de serviços de não auditoria no Formulário de Referência em companhias abertas, conforme o disposto na Instrução CVM nº 480/09.

Ao final do semestre os dados estavam sendo compilados. A Supervisão deverá estar concluída ao final do ano de 2015.

**Supervisão temática 02:** Verificação da adequação e da entrega dos relatórios de recomendações sobre controles internos, conforme previsto nas normas profissionais de auditoria independente e no art. 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/99. A supervisão será efetuada no 2º semestre, devendo estar concluída ao final de 2015.

**Supervisão temática 03:** Verificação do atendimento à regra de rotatividade dos auditores como previsto no art. 31 da Instrução CVM nº 308/99.

Foram identificados seis auditores e oito companhias que parecem não estar enquadradas nas regras de rotatividade. A SNC emitiu os respectivos ofícios para a apresentação de esclarecimentos aos envolvidos. Esta ação deve estar concluída dentro do 2º semestre de 2015.

# MERCADOS E INTERMEDIÁRIOS

## INTRODUÇÃO

Conforme previsto no Plano Biental 2015-2016, a Supervisão Baseada em Risco da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI manteve o foco na supervisão das atividades dos órgãos de autorregulação das entidades administradoras dos mercados de valores mobiliários – BSM e CETIP, em especial nas atribuições previstas nos artigos 42 e 43 da Instrução CVM nº 461/07. Abrange, também, como no biênio anterior, a supervisão da ANCORD, credenciadora dos agentes autônomos de investimento, avaliando sua programação de trabalho, sua implementação e os aperfeiçoamentos previstos em na estrutura de supervisão. A supervisão direta da SMI sobre os intermediários que atuam no sistema de distribuição de valores mobiliários foi mantida e aprofundada, passando a abranger uma maior variedade de participantes e alterando em parte o foco da supervisão.

Como novidades, foi iniciada uma ação geral voltada à detectar pessoas não autorizadas a operar que estejam atuando em mercados regulamentados, abrangendo as operações de Forex, entre outras atividades irregulares. Além disso, a Superintendência voltou a incluir a supervisão direta sobre as operações cursadas nos mercados secundários de valores mobiliários e as investigações sobre possíveis irregularidades cursadas no mercado, que constava no SBR dos dois primeiros Planos, cujos processos de análise são priorizados através de critérios preestabelecidos.

## AUTORREGULAÇÃO DA BSM NA BM&FBOVESPA

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, responsável pela administração dos mercados de bolsa e de balcão organizado, para exercer a atividade de autorregulação, constituiu, na forma de associação, sem finalidade lucrativa, a pessoa jurídica de direito privado BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados - BSM. A prioridade da supervisão da SMI sobre a BSM é monitorar seu trabalho de autorregulação, de modo a garantir que ele seja efetiva e cumpra seu papel legal. Em vista das responsabilidades e poderes da BSM, a SMI adota, em complemento, os seguintes pressupostos para a sua atuação: (i) eliminação de duplicidade de esforços; (ii) reconhecimento do alcance reduzido do poder da BSM, especialmente em relação a participantes que não são pessoas autorizadas a operar; e (iii) necessidade de tratamento diferenciado para situações emergenciais (e.g. *stop orders*).

## EVENTO DE RISCO N.º 1

### 1. Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados

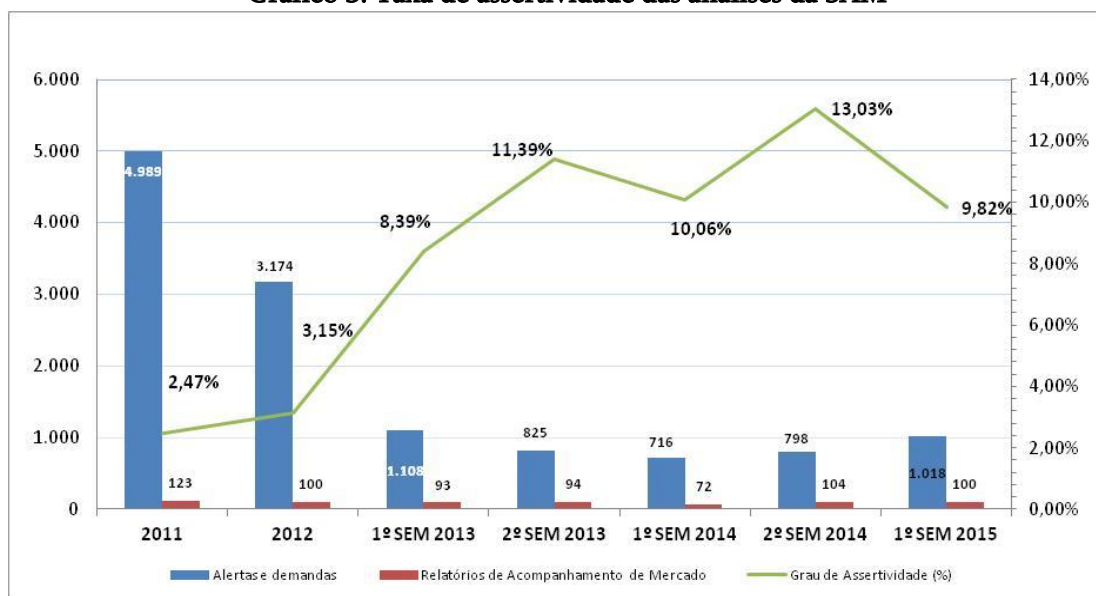
#### 1.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

A avaliação da programação de trabalho e da estrutura de supervisão foi realizada no 1º semestre de 2015. O encaminhamento da documentação elaborada pela BSM, em atendimento ao artigo 45, inc. II, e 46, §1º, inc. V, da Instrução CVM Nº461/07, foi realizado em fevereiro de 2015, após ter sido aprovada pelo Conselho de Supervisão e pelo Conselho de Administração da BM&FBOVESPA.

A estrutura organizacional da BSM prevista para 2015 manteve similaridade com a utilizada em 2014, composta por 113 pessoas no total. A maior parte da equipe - 73 pessoas - é constituída de analistas, auditores e advogados sêniores, plenos ou júniores. Não foi observada qualquer alteração significativa nas atividades de trabalho da BSM que indicasse a necessidade de readequação relevante da estrutura e da programação das atividades ou da equipe de trabalho.

No 1º semestre de 2015, o trabalho de monitoramento da Superintendência de Acompanhamento de Mercado - SAM resultou em 1.018 alertas de atipicidades, comparado com os 798<sup>15</sup> do semestre anterior. Essa elevação foi originada principalmente de desvios em operações de investidores, conforme mostra a tabela 1, na página seguinte. Contudo, o número de Relatórios de Acompanhamento de Mercado -RAMs abertos pelo autorregulador no semestre ficaram no mesmo nível do período anterior (100 contra 104), como mostrado no gráfico 1. Dos 1.018 alertas no semestre, 9,8% originaram RAM, ante 13% do semestre anterior.

Gráfico 3: Taxa de assertividade das análises da SAM



<sup>15</sup> Quantidade total de alertas do 2º semestre de 2014 foi, posteriormente, ajustado de 788 para 798.

## 1.2. Operações apresentadas nos relatórios mensais

O acompanhamento de mercado da BSM, conduzido pela SAM, tem a seguinte divisão:

- *Supervisão das operações Bovespa e BM&F*, que fiscaliza formação de preços, oscilações atípicas, quantidade e volume de negócios.
- *Supervisão dos investidores*, que analisa comportamentos atípicos dos clientes (indícios de lavagem de dinheiro, uso de informações privilegiadas, *front running* e outras infrações).
- *Supervisão de normas da CVM*, que fiscaliza o cumprimento do disposto nessas normas.
- Outras demandas de supervisão.

No 1º semestre de 2015, os alertas identificados por este acompanhamento de mercado distribuíram-se como mostrado na tabela 21.

**Tabela 21: Quantidade de alertas identificados pela SAM no 1º semestre de 2015**

Período	Alertas envolvendo ativos dos segmentos BM&F e BOVESPA	Alertas envolvendo operações de investidores	Demandas CVM	Outras demandas	Total	Relatórios de acompanhamento abertos no período
1ºsem/15	351	618	34	15	1.018	100
2º sem/14	436	290	58	14	798	104
1º sem/14	390	264	58	4	716	72
2º sem/13	489	282	50	4	825	94
1º sem/13	649	368	76	15	1.108	93

Os 100 Relatórios de Acompanhamento de Mercado, abertos para análise pela BSM no 1º semestre de 2015, foram motivados por suspeitas de uso de informação privilegiada, manipulação de mercado, práticas não equitativas, criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, dentre outras. Somados aos 68 relatórios em estoque, no início do ano, resultaram no semestre em 15 propostas de processos administrativos na própria BSM e o envio de 13 casos para a CVM, que estão sendo apurados pela SMI, conforme consolidação na tabela 22.

**Tabela 22: Relatórios de Acompanhamento na SAM/BSM no 1º semestre de 2015**

Estoque final dez/14	Abertos jan-jun/15	Relatórios concluídos na SAM entre jan e jun					Estoque final jun/15
		Arquivados	Enviados para			Total	
			GJUR	CVM	COAF		
68	100	49	15	13	0	77	91

As investigações iniciadas pela BSM e encaminhadas à CVM acarretam investigação ou *enforcement* adicional por parte da SMI, para apurar responsabilidades dos participantes que o autorregulador não alcança, principalmente os comitentes finais.

Além destes processos enviados pela SAM, desde o 2º semestre de 2014 a BSM passou a fornecer à CVM relatórios específicos com operações realizadas pelos *insiders*

primários - administradores e controladores -, envolvendo valores mobiliários de emissão das empresas em que estão vinculados. Tais relatórios, denominados de relatórios de filtros de insiders primários, foram aperfeiçoados ao longo do 1º semestre de 2015, fornecidos em bases mensais à SMI e SEP, para subsidiar seus trabalhos. Com base nos dados fornecidos, a SEP apura a responsabilidade deste grupo em diversas companhias abertas, em função de indícios de uso indevido de informação privilegiada.

### **1.3. Reuniões bimestrais e acompanhamento dos trabalhos**

Os principais assuntos discutidos nas reuniões bimestrais entre SMI e BSM foram:

- 1.3.1. Em relação as informações sobre as operações de insiders primários - administradores e controladores - fornecidas mensalmente pela BSM, a SMI orientou o autorregulador quanto a definição dos critérios de filtros a serem utilizados pelo autorregulador, que levam em conta o período das operações antes da divulgação dos fatos relevantes, o sentido econômico das operações dos *insiders*, o montante financeiro envolvido e a valorização da cotação dos valores mobiliários tendo em vista a divulgação da informação relevante.
- 1.3.2. a SMI avaliou os resultados da aplicação, pela BSM, dos filtros sobre operações de potenciais insiders secundários. Tendo em vista os resultados já obtidos, entendeu que novos estudos devem ser feitos para aperfeiçoar ainda mais a metodologia e os parâmetros dos filtros, de forma a aumentar a efetividade na identificação de operações suspeitas. Desenvolvimentos adicionais desses estudos na CVM ocorrem no âmbito do projeto estratégico de *insider*.
- 1.3.3. A BSM também vem realizando, em bases mensais, a verificação do conteúdo das comunicações feitas por administradores e controladores das companhias abertas, encaminhadas ao mercado em cumprimento ao art. 11 da Instrução CVM nº 358/02. O trabalho de verificação, realizado pelo autorregulador, visa identificar eventuais inconsistências e desvios de tais comunicações *vis-a-vis* as operações cursadas no mercado secundário por tais pessoas vinculadas às companhias.

### **1.4. Resultados obtidos**

No 1º semestre de 2015, a SAM abriu 100 novos Relatórios de Acompanhamento de Mercado - RAMs e gerou 15 Processos Administrativos Disciplinares –PADs, que serão instruídos pelo próprio autorregulador, oriundos de sua supervisão direta. Mantiveram-se, assim, as atividades de identificação de indícios de irregularidades pela BSM, que têm contribuído para complementar e auxiliar a supervisão e o *enforcement* desenvolvidos pela CVM. Nesta direção estão também as frentes de atuação especificamente voltadas para insiders, tanto primários quanto secundários, que geram um sentido adicional para a atuação conjunta e complementar.

## EVENTO DE RISCO N.º 2

### ***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.***

#### **2.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

O Programa de Trabalho de 2015 da BSM previu a realização de auditorias operacionais em 49 Participantes de Negociação Plenos - PNP e 23 Participantes de Negociação - PN, com o objetivo de avaliar os controles internos para o cumprimento da regulamentação sobre processos de negócio e de tecnologia da informação, incluindo filiais e escritórios de agentes autônomos de investimento.

A programação anual previu também as seguintes auditorias: (i) em 350 agentes autônomos de investimentos - AAI; (ii) 100 auditorias de apoio às análises das reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - MRP; (iii) auditorias de natureza pré-operacional, para intermediários que pleiteiem novos acessos aos sistemas da BM&FBOVESPA; e (iv) 50 auditorias de fiscalização de DMA, realizadas por solicitação da BM&FBOVESPA, sendo auditorias pré-operacionais para avaliação de ferramentas de risco pré-negociação, para fins de concessão de acesso de Participantes ao modelo de DMA.

Por fim, também foram programadas auditoria indireta (à distância) em todos os participantes, com o objetivo de avaliar o cumprimento da regulação e de regras internas do intermediário, por meio da avaliação periódica das bases de dados de negócios e ofertas e por solicitação de informações aos participantes. No âmbito da auditoria indireta, também se desenvolve um acompanhamento mensal do atendimento aos requisitos financeiros e patrimoniais exigidos pela BM&FBOVESPA.

Pela metodologia adotada pela BSM, os participantes autorizados a operar na BM&FBOVESPA foram classificados em quatro grupos com base em um sistema de pontuação que considera (i) o número de falhas operacionais identificadas e (ii) a severidade de cada uma dessas falhas, com base nos resultados das auditorias operacionais realizadas no ano de 2014. Após essa classificação, foram dispensadas da auditoria operacional em 2015 os participantes classificados na faixa de melhor desempenho (com menor número de falhas e/ou falhas menos graves).

#### **2.2. Reuniões bimestrais: acompanhamento e exame dos trabalhos de auditoria**

Das 49 auditorias em participantes PNP previstas para 2015, 17 foram realizadas no 1º semestre, tendo 10 relatórios já sido concluídos e sete encontravam-se em revisão. Quanto às auditorias em participantes PN, das 23 previstas, seis foram realizadas. No que se refere às 350 auditorias em AAI, até o início de julho 33 haviam sido auditados, sendo 26 internos e sete externos.

### 2.3. Reuniões bimestrais: exame dos relatórios de auditoria

No semestre, a SMI recebeu e analisou 34 relatórios de auditoria operacional, encaminhando questões relativas à administração de clubes de investimento para a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN e utilizando as demais informações para alimentar o banco de dados de avaliação do risco dos intermediários. Não restava pendente qualquer relatório relativo ao plano de trabalho de 2014.

### 2.4. Resultados obtidos

A SMI considera que os resultados obtidos satisfatórios. As auditorias operacionais seguem de acordo com o cronograma planejado e os respectivos relatórios são emitidos em um período inferior a 90 dias. Esses relatórios são fonte de informações para a avaliação do risco dos intermediários e são usados como referência para os bancos de dados da SMI, em especial para as atividades de supervisão direta.

## EVENTO DE RISCO N.º 3

### 3. *Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares*

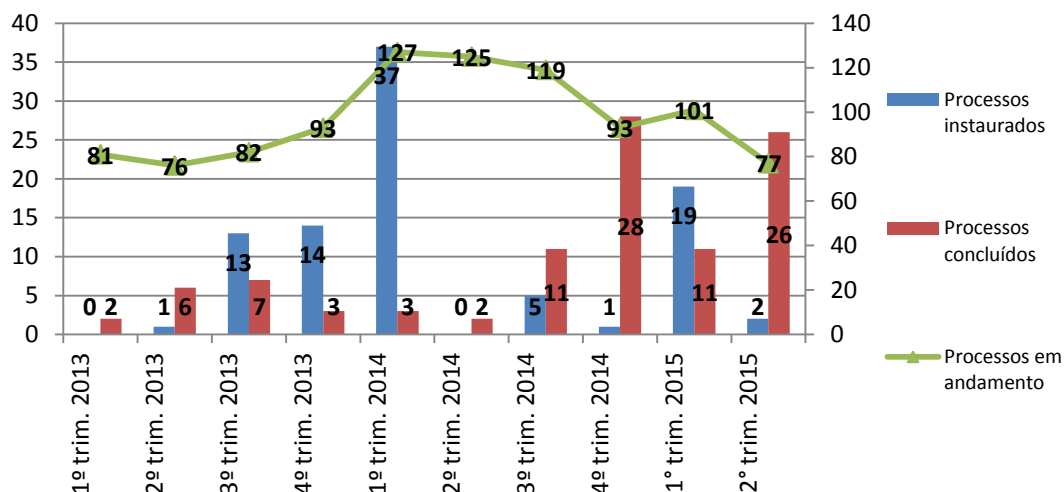
#### 3.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

No que se refere à instrução de processos administrativos, a BSM não apresentou alterações significativas na sua programação de trabalho, nem na sua estrutura de supervisão. Foi previsto o dispêndio de 23% do pessoal da Superintendência Jurídica para a instauração de novos processos e de 27% para a instrução dos processos já em andamento no início do ano de 2015.

#### 3.2. Evolução do quantitativo de processos administrativos

No primeiro semestre de 2015, conforme o gráfico 4, a evolução dos trabalhos de instrução e julgamento de processos administrativos teve o seguinte resultado:

**Gráfico 4: Fluxo da evolução trimestral de processos administrativos instaurados e concluídos, e do estoque de processos em andamento**



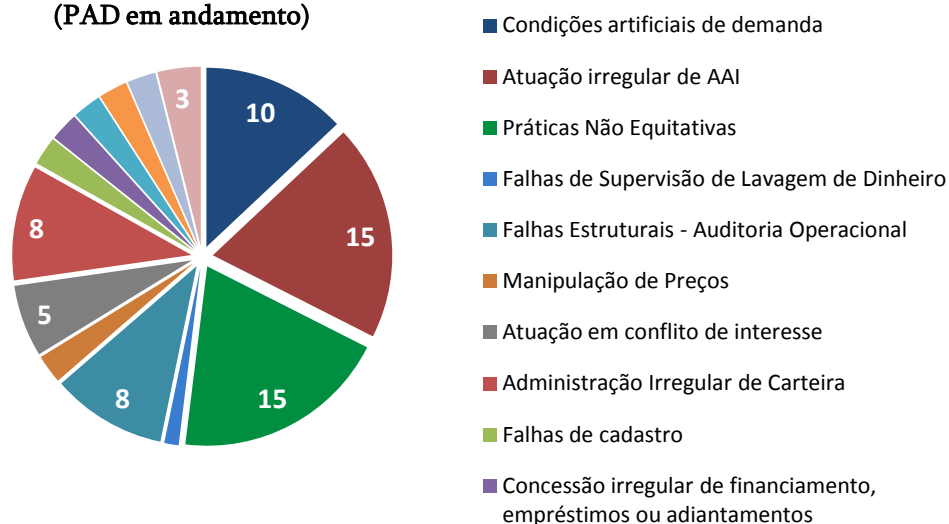
O número de processos concluídos – 37 – se manteve próximo ao do semestre, com 39 casos. Por outro lado, houve uma nítida diminuição do estoque de processos em andamento, que passou de 93 para 77.

### 3.3. Processos em andamento

A origem dos 77 processos em estoque evidencia uma concentração de processos iniciados a partir de Relatórios de Acompanhamento de Mercado da SAM, com 49% do total (Evento de Risco 1), bem como de auditorias nas pessoas autorizadas a operar, com 26% (Evento de Risco 2). Os processos originados a partir de MRP também representam parte considerável do estoque em andamento, com 25% (Evento de Risco 4). Vale mencionar que não há mais processos oriundos de denúncias, que, até dezembro de 2014, representavam 1%.

No que se refere à natureza das irregularidades, pelo gráfico 5 verifica-se que parcela significativa dos processos administrativos em andamento na BSM tratam de infrações relacionadas a regras de conduta dos intermediários, como atuação irregular de agentes autônomos de investimento (15%) e administração irregular de carteira (8%). Por outro lado, infrações à ICVM 08/1976 respondem por 27% dos processos em andamento, percentual bem próximo ao verificado no semestre anterior, em que 28% dos processos se relacionavam a essas condutas.

**Gráfico 5**  
**Principais irregularidades que deram origem aos PAD**  
**(PAD em andamento)**



### **3.4. Avaliação das decisões da BSM no julgamento dos processos administrativos**

A SMI analisou, no semestre, os 18 processos concluídos e enviados à CVM para análise, sendo colhidos os seguintes resultados:

- (i) seis processos administrativos foram enviados para análise da GMA-1 e da GMA-2, para que tais áreas avaliassem indícios de violação da Instrução CVM nº 8/76 por parte de investidores não alcançados pelo autorregulador;
- (ii) um processo administrativo ensejou a instauração de processo na CVM em que foi proposta comunicação ao Ministério Público Federal, por haver indícios da ocorrência de crimes dentre os fatos apurados;
- (iii) quatro processos administrativos, que implicariam a instauração de processo administrativo pela SMI, já haviam sido ou estavam sendo apurados pela CVM;
- (iv) sete processos administrativos não ensejaram qualquer providência da SMI.

Sobre os processos em andamento na BSM, em 2014 a SMI havia iniciado a análise dos mesmos, no intuito de verificar a necessidade de comunicação a outros órgãos, como Ministério Público Federal, visando, principalmente, evitar a ocorrência da prescrição da pretensão punitiva, seja na esfera administrativa ou na criminal, além das outras eventuais providências na própria CVM. Em 2015, essa atividade já incluiu 13 processos. Esse trabalho resultou na instauração de quatro processos na CVM, como também, em propostas de comunicações ao Ministério Público Federal, por haver indícios da ocorrência de crimes dentre os fatos apurados. Os demais processos já foram avaliados e não ensejaram quaisquer providências nesse sentido.

### **3.5. Resultados obtidos**

Enquanto, de julho de 2013 a junho de 2014, a BSM concluiu 15 processos, de julho de 2014 a junho de 2015, esse quantitativo subiu para 76, possibilitando a redução do estoque de processos de 125 para 77, ao longo dos 12 meses, até junho de 2015, como mostrado no gráfico 2. De qualquer forma, são aguardadas melhorias adicionais nos procedimentos e esforços em curso de encerramento dos casos (seja por meio do julgamento, seja na apreciação de proposta de termos de compromisso)naquele órgão julgador, para que o quantitativo de processos em andamento se reduza a um nível ainda mais confortável.

## **EVENTO DE RISCO N.º 4**

### ***4. Deficiência no atendimento de reclamações sobre os mercados organizados de valores mobiliários administrados***

#### **4.1. Evolução dos processos do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos – MRP**

A tabela 23 apresenta a distribuição, por ano de instauração, dos processos do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos – MRP em junho de 2015, em andamento e concluídos na BSM.

**Tabela 23: Quantidade de processos Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - MRP em andamento e concluídos na BSM por ano de instauração – junho de 2015**

Fase	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total	%
Instrução (SJUR)	-	-	-	-	-	5	55	60	6%
Em julgamento	-	-	1	5	12	23	28	69	7%
Prazo recursal	-	-	-	7	3	33	49	92	9%
Concluído	139	122	53	188	128	116	40	786	78%
Total	139	122	54	200	143	177	172	1.007	100%

A tabela 24 apresenta o tempo médio de permanência de cada processo em andamento, ao final de junho de 2015, pela fase em que se encontra o processo:

**Tabela 24: Tempo médio de permanência das reclamações e processos<sup>16</sup>**

Fase	Quant.	Tempo em dias
Instrução processual	60	56,6
Em julgamento	69	305,8
Em prazo recursal	92	287,6
Total	221	231

#### 4.2. Avaliação do tratamento da BSM aos casos de MRP

Em geral, os processos de MRP têm envolvido a investigação das seguintes irregularidades: administração irregular de carteira; atuação irregular de agente autônomo; *churning*; falhas no funcionamento do *home broker*; inexecução ou infiel execução de ordens; e intervenção ou liquidação extrajudicial da reclamada. Este último, de todos, é o que envolve o maior número de reclamações.

Na avaliação dos processos de MRP, a SMI procura observar se sua instrução atende aos preceitos legais e regulamentares aplicáveis, notadamente sob três fatores:

- 1) Tempestividade: se os processos são julgados em tempo razoável e compatível com a complexidade de cada caso.
- 2) Devido processo legal: se os processos respeitam princípios como o contraditório e ampla defesa, se as decisões tomadas são fundamentadas e se o rito processual previsto na Instrução CVM nº 461/07 e no Regulamento do MRP são respeitados.
- 3) Processos sancionadores: nos casos que apresentam indícios de irregularidade, diante do teor da reclamação e das apurações da BSM, é verificado se foi aberto processo específico. É avaliada a proporcionalidade e a adequação do julgamento

<sup>16</sup> Instrução Processual: reclamações e processos de MRP ainda em fase de oitiva da defesa, elaboração do Relatório de Auditoria ou elaboração do parecer da Superintendência Jurídica – SJUR. Em julgamento: reclamações e processos de MRP em fase de julgamento pela Diretoria de Autorregulação – DAR ou pela Turma ou Pleno do Conselho de Supervisão –CS. Em prazo recursal: reclamações e processos de MRP que já contam com alguma decisão (DAR ou CS), com prazo de recurso aberto às partes em 30/6/2015.

para os casos que não resultaram em Processos Administrativos Disciplinares, pois, caso sejam, o resultado já é objeto de exame no Evento de Risco 3.

A SMI entende que, sob esse prisma, os trabalhos conduzidos pela BSM têm se mostrado satisfatórios. A área técnica destaca em especial a evolução em relação ao item tempestividade, pois o prazo médio de análise das reclamações (embora, em alguns casos, ainda extrapole o prazo máximo de 120 dias previsto no art. 78, III, da Instrução CVM nº 461) tem se reduzido com consistência ao longo dos últimos anos.

Para evidenciar a situação atual no quesito tempestividade, na tabela 25 apresenta o prazo médio de análise das reclamações apresentadas à BSM nos últimos 12 meses:

**Tabela 25: Tempo médio de conclusão dos processos de reclamação**

Destino do processo de reclamação	Quant.	Tempo em dias
Acordo entre as partes	3	93
Reclamações arquivadas	33	159
Processos julgados	77	91
Total	113	111

Pela tabela 5, o prazo médio geral para a análise das reclamações já se encontra abaixo do máximo estabelecido pela Instrução CVM nº 461/2007, de 120 dias.

No 1º semestre de 2015, foram julgados pelo Colegiado da CVM 54 recursos no âmbito do MRP. Desse universo, a decisão da BSM foi mantida em 29 deles, e nos 25 demais, houve reforma, parcial ou total, da decisão da BSM. O percentual de decisões reformadas da BSM foi bastante atípico e alto neste semestre - de 46%. Esta atipicidade foi, em boa parte, causa pela quantidade de casos julgados envolvendo pedidos de ressarcimento pela liquidação extrajudicial de uma instituição.

#### **4.3. Resultados obtidos**

Em relação às decisões tomadas pela BSM nos procedimentos decorrentes de reclamações recebidas, foi verificado que o direcionamento mais comuns (afora as hipóteses de abertura de PADs, tratados no Evento de Risco 3) tem sido (i) arquivamento, pela não caracterização da irregularidade; ou (ii) emissão de Carta Censura contra o envolvido. Contudo, para os casos em que foram caracterizadas irregularidades, a SMI julgou proporcionais e adequadas as penas aplicadas pela BSM.

Vale ressaltar que a SMI tem alertado a BSM sobre a necessidade de serem priorizados e solucionados os casos originados em anos anteriores, principalmente os de processos de MRP iniciados antes de 2014.

## AUTORREGULAÇÃO DA DAR NA CETIP

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 verificar o cumprimento das principais atividades de autorregulação determinadas pela Instrução CVM nº 461/2007, de modo a garantir que ela seja efetiva e cumpra seu papel legal. Nesta seção, são abordadas as ações da CVM em relação à CETIP e seu Departamento de Autorregulação – DAR.

### EVENTO DE RISCO N.º 1

#### ***5. Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados.***

##### **5.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

Na avaliação da SMI, a programação anual de trabalho da autorregulação da CETIP é compatível com a estrutura disponível e atende às expectativas do regulador, em consonância com as metas das ações previstas no Plano Bienal para o EvR 1.

A programação anual de trabalho da CETIP para 2015 é composta de três frentes, em consonância com suas áreas de atuação: supervisão de mercado, área técnica e área jurídica. Em linhas gerais, para o 1º semestre, cabe destacar:

a) Área de supervisão de mercado

Atendimento à auditoria externa independente realizada pela gerência da área; prevista também, dentro do cronograma de fiscalizações, as atividades relativas à requalificação de participantes de mercado, com foco no processo de qualificação de custodiantes de ativos cartulares, e ao cumprimento da Instrução CVM nº 505/2011 pelos participantes de mercado.

b) Área técnica de autorregulação

Acompanhamento dos questionamentos realizados pela Gerência de Monitoramento de Operações -GEMOP da Cetip, sobre as operações de ativos e de derivativos. Foram contempladas ainda: análises de vencimentos de contratos derivativos, acompanhamento das aprovações em comitês de estratégias, provimento de bases amostrais para fiscalização de participantes, acompanhamento de novas curvas VCP para swap e suas desabilitações, acompanhamento de antecipações, negociações e novas figuras de Certificado de Operações Estruturadas - COE e controle de reincidências na plataforma de negociação Cetip|Trader.

c) Área jurídica de autorregulação

Os planos da área jurídica consistiram basicamente na atuação consultiva às demais áreas do departamento de autorregulação, na elaboração de pareceres, discussão de projetos normativos, instrução, aprimoramento de controles, instauração e encerramento de processos administrativos e reuniões com reguladores.

No que toca à estrutura de autorregulação da Cetip, no 1º semestre de 2015 o departamento contou com 16 colaboradores, quatro membros no Conselho de Autorregulação, mais o Diretor Executivo.

## **5.2. Relatórios mensais**

Durante o semestre foram reportados 39 casos de desvios, nos relatórios mensais, cujos resultados distribuíram-se da análise forma: 19 encaminhados à área jurídica de autorregulação; seis finalizados após plano de ação proposto pelo participante; seis com revisão de procedimento de reincidência finalizado; cinco finalizado na área técnica; e três com investigação preliminar concluída e remetido para apreciação do Diretor Executivo de Autorregulação.

As GMAs da SMI acompanham a adequação das soluções adotadas pela CETIP para estes casos, por meio dos relatórios mensais. Eventuais dúvidas são dirimidas por telefone ou nas reuniões bimestrais com a autorregulação. Os casos encaminhados à área jurídica da Autoregulação e que geram algum procedimento administrativo sancionador são avaliados no EvR 3.

## **5.3. Reuniões bimestrais**

Ademais de inconsistências em cadastros e registros, das fiscalizações em participantes e de processos administrativos, outros assuntos foram tratados pela SMI com as áreas da autorregulação (DAR) e de operações (DO) da CETIP. Entre tais assuntos, cabe destacar das reuniões ao longo do 1º semestre de 2015:

### **i. Procedimento ICVM nº 476**

O Departamento de Autorregulação da CETIP - DIRAR informou a implantação do procedimento para correção de erros operacionais na especificação da titulariedade de ativos bloqueados à negociação. Será emitida Carta de Alerta da Autorregulação ao participante, alertando-o sobre compromisso operacional firmado com a Cetip e que reincidências da mesma natureza poderão resultar na instauração de procedimento administrativo sancionador. Considera-se reincidência mais de uma transferência sem movimentação financeira no período de lock up, independentemente do ativo, dentro do período de um ano.

### **ii. Comunicações ao COAF**

O DIRAR comunicou à CVM que foi solicitada (i) a alteração do Regimento Interno do Comitê de Prevenção e Combate a Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo da Cetip, para que reflita a nova atribuição da Diretoria Executiva de Autorregulação, qual seja, sua autonomia nas comunicações ao COAF, independentemente do entendimento adotado pelos demais membros do Comitê de PLD e (ii) um novo código de acesso ao sistema COAF.

### **iii. Fiscalização programada / Instrução CVM nº 505/2011**

Em linha com o Plano Anual de Atividades 2015, a DIRAR informou sobre as fiscalizações programadas, com foco nos dispositivos da Instrução CVM nº 505/2011. Foram realizadas três fiscalizações em participantes de mercado que ainda não haviam sido auditados sobre o tema (1º Ciclo de fiscalização) e os problemas constatados em suas regras são semelhantes àqueles já verificados em outros participantes auditados, a saber:

- as regras diziam respeito aos mercados da BM&FBovespa e não foram adaptadas à realidade dos mercados organizados administrados pela Cetip;
- as regras não haviam sido objeto de aprovação por parte da administração do participante de mercado;
- as regras não haviam sido publicadas na internet; e
- as regras carecem de algum grau de padronização.

Por conta desses resultados, a DIRAR consultou a SMI quanto à publicação de um Parecer de Orientação que auxiliasse os participantes de mercado no desenvolvimento de tais regras. O SMI informou que, até o momento, tem expedido ofícios a participantes de mercado, bem como tem solicitado inspeções e aberto processos administrativos quando a situação assim o exige.

Ademais, o SMI informou que tanto o material produzido pelas fiscalizações promovidas pela autorregulação quanto aquele gerado no âmbito dos trabalhos da própria CVM constituirão substrato para um futuro Parecer de Orientação.

### **iv. Monitoramento de mercado / parametrização no Sistema Ranger**

A SMI introduziu a questão da transparência com relação à metodologia e à alteração dos parâmetros adotados no Sistema Ranger da Cetip, para a execução das rotinas de monitoramento de mercado, que deverá considerar propostas de estudos para a eventual revisão dos parâmetros utilizados em túneis de preços do Ranger.

### **v. Custódia de ativos cartulares / Requalificação de Participantes**

A CETIP informou sobre os trabalhos para requalificação de custodiantes de ativos cartulares. De 40 participantes auditados, 20 foram requalificados pela Depositária e sobre os demais estão sendo aguardados eventuais implementações necessárias. Oito participantes, dentre os quais predominavam cooperativas, nem todas relacionadas à custódia de valores mobiliários, solicitaram seu descredenciamento.

## **5.4. Resultados obtidos**

Na avaliação da SMI, até o momento, no que tange aos valores mobiliários cursados no âmbito da entidade administradora de mercado as medidas adotadas pela autorregulação da CETIP têm atendido à expectativa do regulador, em consonância com as metas das ações previstas no Plano Bienal para o EvR 1.

### **6. Falhas na fiscalização das pessoas autorizadas a operar.**

#### **6.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

As atividades da Gerência de Supervisão de Mercado - GESUM da Diretoria Executiva de Autorregulação - DAR da CETIP abrangem tanto as fiscalizações programadas quanto eventuais fiscalizações motivadas.

As fiscalizações motivadas são provenientes da identificação de inconsistências ou indícios de irregularidades nas transações efetivadas no ambiente da câmara, podendo ser solicitadas pelo DAR, pelas Diretorias ou Gerências da CETIP ou pelos órgãos reguladores. Já as fiscalizações programadas, são estabelecidas com base em critérios previamente estabelecidos pela Autorregulação, alinhadas com a programação anual firmada com a SMI, efetuadas em participantes com contas de clientes junto à CETIP.

Para o ano de 2015, estão programadas:

- (i) fiscalizações de requalificação de participantes, com a avaliação da estrutura de guarda física dos Ativos Cartulares e Cédulas de Crédito Imobiliário do tipo escritural e análise da documentação física;
- (ii) fiscalizações de participantes que efetuem intermediação de debêntures no ambiente de negociação da CETIP e
- (iii) fiscalizações em Letras de Créditos Imobiliário e de Agronegócio e em Cotas de Fundos Fechados, analisando a conformidade do ativo e seu registro na Câmara.

#### **6.2. Reuniões bimestrais: acompanhamento dos trabalhos de auditoria**

Ao longo do 1º semestre de 2015, foram realizadas auditorias em 43 instituições, com vistas à verificação da observância das regras de registro de operações. Os resultados até o final do semestre foram os seguintes: nove participante solicitaram à Gerência de Depositária da Cetip o seu descredenciamento da função de Custodiante de Ativos Cartulares e/ou CCI Escritural; para 18 foi solicitado o envio de plano de ação, com o estabelecimento de prazos factíveis para a regularização das vulnerabilidades apontadas; 15 estão em fase de acompanhamento do plano de ação proposto pela Instituição, referente as implementações recomendadas pela Gerência de Supervisão de Mercado; e uma fiscalização está em andamento.

Foram identificadas fragilidades nos procedimentos internos adotados por certos participantes, no que tange o ambiente de guarda física, bem como o cumprimento das normas e regulamento da Cetip, sendo solicitado o envio dos planos de ação a 33 instituições, mencionados acima. Foi encaminhado à Gerência de Depositária da Cetip um memorando com o resultado do trabalho executado, que deverá ser avaliado pela Diretoria Executiva de Operações. Foram ainda iniciados trabalhos de verificação da aderência das instituições às exigências da Instrução CVM n.º 505, no que se refere à negociação de debêntures, em três instituições.

Em decorrências destas atividades de auditoria, foram enviados Ofícios de Alerta à oito instituições, devido à identificação de deficiências nos procedimentos de formalização necessários aos registros na CETIP, à luz da regulamentação em vigor.

### **6.3. Resultados obtidos**

Os resultados obtidos pela CETIP nesse evento de risco podem ser considerados satisfatórios e a SMI não tem reparos a fazer. Os objetivos foram satisfatoriamente atingidos e das medidas adotadas pelo Departamento de Autorregulação, em cada caso, foram consideradas adequadas pela SMI.

## **EVENTO DE RISCO N.º 3**

### ***7. Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares***

#### **7.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

O Plano Anual de 2015 não prevê alterações significativas na área jurídica, em relação ao ano anterior, com excessão da iniciativa de aperfeiçoamento na prestação de contas à CVM, que passará a receber uma nova matriz desenvolvida pela área Jurídica. Essa matriz apresentará todo o histórico de fiscalizações realizadas pelo DAR e possibilitará uma visão mais integrada das ações realizadas.

#### **7.2. Reuniões bimestrais: acompanhamento dos processos administrativos**

De acordo com os relatórios mensais enviados pela CETIP, foram tratados dois termos de compromisso, durante o semestre: (1) celebrado no âmbito de um processo sumário, pela infração objetiva de emissão de Recibo de Depósito Bancário -RDB fora dos parâmetros e condições de mercado, sendo aguardado o cumprimento integral das obrigações do termo de compromisso; (2) termo de compromisso celebrado anteriormente à instauração de processo administrativo sancionador, em razão da reincidência na solicitação de transferência sem financeiro para ajustes na alocação de um lote de debêntures, por erro na identificação de comitente, podendo caracterizar quebra de *lock up*; a instituição cumpriu as obrigações assumidas pelo participante no termo e o procedimento foi extinto.

#### **7.3. Resultados obtidos**

Consideradas as características dos mercados mantidos pela CETIP, o perfil de participantes e as medidas de supervisão adotadas, a atuação do autorregulador referente ao Evento de Risco 3 tem sido razoável. A ausência de processos administrativos deve ser atribuída à ausência da detecção de condutas aptas à motivar a instauração de procedimentos dessa natureza.

Um fato positivo ocorrido no semestre foi a implementação de uma nova matriz de reporte das atividades. A CETIP adotou uma sistema padronizado de numeração dos procedimentos administrativos e vêm apresentando, anexos aos relatórios mensais exigidos pela Instrução CVM nº 461, uma planilha contendo a consolidação de procedimentos administrativos realizados no mês, com dados detalhados de cada um.

## SUPERVISÃO SOBRE A ANCORD

A ANCORD exerce a atividade de entidade credenciadora de agentes autônomos de investimento - AAI conforme regulamentado pela Instrução CVM nº 497/2011. Ressaltamos, na entidade, a existência de três departamentos cujos trabalhos são acompanhados pela CVM: Departamento de Certificação e Credenciamento, Departamento de Autorregulação e Supervisão e Departamento de Educação Continuada.

## EVENTO DE RISCO N.º 2

### **8. *Falhas na fiscalização dos intermediários***

#### **8.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

A SMI entende que o Departamento de Autorregulação e Supervisão foi estruturado de forma adequada e proporcional para a consecução dos trabalhos de supervisão a ela atribuídos pela Instrução CVM nº 497. Essa estrutura conta com uma equipe devidamente segregada das demais atividades da entidade, com controle de acesso mediante digitação de senha e sala de trabalho isolada, além da identificação de equipe de inspetores dedicada às inspeções *in loco*.

Para 2015, a ANCORD preparou um plano de trabalho, aprovado pela SMI, que previu visitas a 10 instituições contratantes e a 40 escritórios de AAI, além da realização de 50 auditorias remotas.

#### **8.2. Reuniões trimestrais: cumprimento da programação anual de trabalho**

##### **8.2.1. Inspeções em instituições contratantes**

Neste semestre, foram iniciadas quatro das 10 inspeções em instituições contratantes previstas para 2015, tendo sido concluídas duas, com o envio de relatório às instituições para resposta e apresentação de um Plano de Ação. As não conformidades identificadas abrangeram:

- i. fragilidade nos controles internos da instituição e no processo de gestão dos AAI vinculados;
- ii. falhas no envio dos relatórios obrigatórios referentes aos artigos 13º. e 14º. do Código de Conduta Profissional dos AAI;

- iii. sociedades de AAI vinculados sem acesso ao sistema de inclusão de ordens no mercado BM&FBOVESPA no sistema da instituição;
- iv. contrato de prestação de serviços de AAI em desacordo com o Código de Autorregulação da ANCORD;
- v. manual de controles internos e contrato de intermediação pessoa física desatualizados; e
- vi. contratos de prestação de serviço de AAI vinculados à instituição com prazo contratual vencidos.

Apesar das atividades do semestre estarem aparentemente distantes da metade da meta anual, duas circunstâncias permitem concluir a viabilidade de seu cumprimento: 1º) os meses de janeiro a março foram voltados para o encerramento do ciclo de supervisão de 2014; e 2º) uma das instituições fiscalizadas neste semestre se destaca na amostra, em termos de tamanho e escopo de atuação.

#### **8.2.2. Inspeções em sociedades de agentes autônomos**

No semestre, foram fiscalizadas quatro sociedades de AAI, os quatro com relatório concluído e enviado à sociedade para resposta e apresentação do Plano de Ação. As não conformidades identificadas abrangeram:

- i. ausência do Plano de Continuidade dos Negócios (PCN) emitido pela Sociedade;
- ii. endereço da Sociedade de AAI cadastrado na ANCORD diverge do local físico de atuação; e
- iii. fragilidade no processo de registro de ordens relativas aos negócios efetivados de cada cliente.

Com base no realizado no 1º semestre, a SMI considera que a proporção de entidades fiscalizadas está abaixo do ideal para o cumprimento da meta de 40 instituições contratantes até o fim do ano. Contudo, como atenuante, a ANCORD, também nesta atividade, dedicou o 1º trimestre do ano para encerrar o ciclo de supervisão de 2014.

#### **8.2.3. Supervisão remota**

No relatório do 2º trimestre, a ANCORD informou que havia concluído a seleção da amostra para as supervisões remotas. Estes trabalhos terão como foco o cumprimento das exigências constantes na ICVM 497/2011 e o Código de Conduta Profissional dos AAI da ANCORD, no que se refere à utilização de sítios WEB para dar publicidade às atividades dos AAI.

#### **8.2.4. Outros temas de supervisão**

Além dos trabalhos de supervisão preventiva, seja presencial ou remota sobre os AAI, a ANCORD também realiza supervisões por demanda, ou seja, provocada por denúncias, reclamações e consultas, sejam de investidores, seja pela ouvidoria das próprias instituições contratantes.

Essas denúncias costumam tratar de gestão indevida de carteiras, apropriação indevida de recursos, retenção de documentos, comercialização de produtos que não

valores mobiliários e descumprimento de regras estabelecidas pelo Código de Autorregulação da ANCORD e pelo Código de Conduta Profissional dos AAI.

No semestre foram apuradas diversas denúncias pela ANCORD, sendo que, para três dos casos, seu Conselho de Autorregulação deliberou pela instauração de PAS. Abaixo estão descritos, em termos gerais e título de exemplo, dois destes casos:

Caso 1) Denúncia contra um AAI, que teria proposto uma “parceria” envolvendo ensinar um investidor a “operar na bolsa”, em contrapartida do repasse de um determinado volume de recursos financeiros. A proposta de “parceria” envolvia também a captação de valores com outras pessoas, para repasse dos recursos, sob a promessa de pagamento semanal do equivalente a uma rentabilidade predefinida sobre o capital investido.

Caso 2) Uma corretora, através de seus processos de auditoria interna, observou a prática de conduta e atos por parte de uma sociedade de AAI em desacordo ao contrato firmado com a corretora e com os Códigos de Autorregulação e de Conduta Profissional dos AAI. A instituição determinou ao AAI a suspensão imediata do exercício de suas atividades.

### **8.3. Resultados obtidos**

Das reuniões trimestrais da SMI com a ANCORD, ficou definida como prioridade a fiscalização e instrução dos casos decorrentes de denúncias e reclamações de investidores, por representarem as que oferecem os maiores risco à integridade e normalidade ao mercado. Contudo, na percepção da ANCORD e da CVM, o número de irregularidades nesse mercado tem se reduzido significativamente, o que tem sido atribuído aos seguintes fatores:

- (i) instituição da Ouvidoria pela Instrução CVM nº 529/2012, como mais uma instância, mantida pelo intermediário, de solução de controvérsias entre os intermediários, ou seus prepostos, e seus respectivos investidores;
- (ii) o aprimoramento gradativo dos mecanismos de controle e *compliance* mantidos pelos intermediários, impulsionada por inovações como (a) novos mecanismos de confirmação de ordens oferecidos aos investidores, provocada pelas exigências da Instrução CVM nº 505/11; (b) o fortalecimento das práticas e políticas de fiscalização dos intermediários sobre os AAI vinculados, e (c) os esforços de supervisão conduzidos pela própria ANCORD.

Nas reuniões trimestrais também foram abordadas possíveis melhorias na atuação conjunta das diferentes entidades autorreguladoras e do próprio regulador, relativas a supervisão e fiscalização dos AAI. Algumas iniciativas em discussão foram:

- (i) o intercâmbio de agendas de inspeção *in loco*, para evitar a visita simultânea de mais de uma entidade no ente fiscalizado, fato esse que dificulta o atendimento das demandas das entidades reguladoras e autorreguladoras, e sobrecarrega a entidade.
- (ii) a construção de roteiros de inspeção complementares, ou seja, que evitem redundâncias desnecessárias no escopo de fiscalização de cada uma das entidades atuantes sobre uma mesma entidade fiscalizada.

(iii) a troca de informações entre as diferentes entidades de supervisão atuantes, em especial, neste momento, em relação ao resultado de processos administrativos instaurados.

De qualquer forma, é percepção da SMI que os trabalhos de supervisão realizados pela ANCORD têm se somado àqueles conduzidos pela própria CVM, ampliando (a) a quantidade de entidades fiscalizadas sob supervisão, (b) o escopo de temas verificados nessas instituições, e também, (c) conferindo ainda maior agilidade no tratamento de demandas de reclamantes e denunciante.

Como contraponto, e em que pese a reiteração do compromisso prestado pela ANCORD nas reuniões de autorregulação, de fato o cumprimento da meta de supervisões proposta pela própria ANCORD e aprovada pela CVM é objeto de atenção e acompanhamento especial por parte da SMI. Neste sentido, os números apresentados no fechamento do semestre de referência precisam ser criteriosamente analisados. Houve o atingimento do universo ténue de 20% dos intermediários e 25% dos agentes autônomos previstos no Plano Anual.

Além disso, existem relevantes pontos de aprimoramento do trabalho de autorregulação da ANCORD que se encontram ainda em curso. A área técnica entende que a conclusão de tais projetos é imprescindível para consolidar o papel da ANCORD como entidade autorreguladora da atividade de agentes autônomos. Como principais pontos relacionados a esses projetos em andamento, deve-se destacar:

- 1) consolidação da ferramenta de transferência de informações cadastrais dos agentes autônomos entre a ANCORD e a CVM, com a finalização dos ajustes pontuais ainda em processo de desenvolvimento por aquela entidade autorreguladora;
- 2) fechamento do ciclo de supervisão previsto para um determinado período ainda dentro do próprio ano de referência, de forma a evitar um possível comprometimento do cumprimento das metas estabelecidas em um exercício por pendências ainda existentes em relação a períodos anteriores;
- 3) aprimoramento dos processos de Certificação e de Educação Continuada, com a implantação definitiva das propostas apresentadas e aprovadas pela CVM; e
- 4) fortalecimento da dinâmica de interação dessa entidade autorreguladora com as demais existentes no arcabouço do mercado de capitais brasileiro. Tal ação tem por objetivo evitar redundância de trabalhos de supervisão e sobrecarga desnecessária com atendimento a autorreguladores pelos participantes de mercado, bem como buscar aproveitamento e otimização mútuos de esforços.

## SUPERVISÃO DIRETA SOBRE OS INTERMEDIÁRIOS

A supervisão direta da CVM sobre intermediários no formato do SBR foi iniciada no Plano Bienal 2011-2012, com ações voltadas às instituições não submetidas a supervisão e fiscalização de um autorregulador, especificamente bancos e DTVMs.

Em 2013-2014, o foco desta supervisão foi ampliado para o universo de todos os integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários – distribuidoras, bancos e, principalmente, corretoras. Naquela biênio, o foco da supervisão foi voltado para a verificação do cumprimento das normas legais e da existência de adequados controles e procedimentos internos.

No Plano Bienal 2015-2016, esta supervisão manteve o universo objeto de atuação, com as ações sendo direcionadas para *suitability*, no EvR 5 – recomendação de produtos e serviços e realização de operações não adequadas aos perfis dos clientes -, e para controles internos, no EvR 6 - falta de efetividade no exercício da função de Diretor de Controles Internos.

### EVENTO DE RISCO N.º 5

#### ***9. Recomendação de produtos e serviços e realização de operações não adequadas aos perfis dos clientes.***

**Prioridade de Supervisão:** Verificar as regras, procedimentos e controles internos aplicados pelos intermediários, na recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços a clientes.

**Universo de supervisionados:** Integrantes do sistema de distribuição habilitados a atuar em mercados de bolsa e balcão organizado, que realizem a recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços, para pessoas naturais e pessoas jurídicas não financeiras, não classificadas como investidores qualificados.

#### **9.1. Ações Realizadas**

A Instrução CVM 539/13 introduziu a exigência aos intermediários de verificar a adequação de produtos, serviços e operações ao perfil dos clientes, que, em sua redação original, entraria em vigor no dia 1º de janeiro de 2015. Porém, em decorrência de alterações na mencionada Instrução, trazidas pelas Instruções CVM 554/14 e 564/15, a vigência de tais exigências foram postergadas para 1º de julho de 2015, adiando a realização das ações referentes a este Evento de Risco.

A SMI utilizou esse período para realizar ações preliminares de supervisão, através de reuniões com uma amostra de intermediários. Durante tais encontros, os responsáveis pela condução do processo de adequação aos comandos da Instrução CVM 539 apresentaram um panorama do tema em suas respectivas instituições:

ações realizadas, desafios enfrentados, pontos pendentes de definição e outros aspectos. Tais ações preliminares possibilitaram correções de rota e esclarecimentos de dúvidas enfrentadas pelos intermediários. Casos mais complexos foram transformados em consultas formais à SMI. Alguns exemplos de dúvidas e questões abordadas durante os encontros foram:

- a) possibilidade de atribuição automática de perfil conservador a clientes que se recusarem a preencher o questionário;
- b) limites à caracterização de “recomendação” em casos de:
  - i. repasse de material publicitário institucional do intermediário, por parte de agentes autônomos de investimento, a seus clientes;
  - ii. disponibilização de relatórios de *research* para clientes do *homebroker*.
- c) dispensa dos deveres complementares ao de verificação de adequação, nos casos de intermediários que atendam apenas clientes dispensados;
- d) esclarecimentos sobre a dispensa do dever de verificação no período de transição compreendido entre 1º de julho de 2015 e 1º de outubro de 2015, regulamentado pela Instrução CVM 564/15;
- e) viabilidade de se sanar situações de inadequação produto-perfil procedendo-se a uma reclassificação do cliente em outro perfil mais propenso a assumir riscos, a tolerar baixa liquidez ou a investir em produtos mais complexos. A SMI sinalizou aos intermediários no sentido de não proceder alterações meramente acomodativas de perfil, isto é, sem base em mudanças nos objetivos de investimento, na situação financeira ou no conhecimento sobre riscos do cliente.

O relatório do próximo semestre já deverá apresentar ações sobre o Evento de Risco.

## EVENTO DE RISCO N.º 6

### ***10. Falta de efetividade no exercício da função de Diretor de Controles Internos***

**Prioridade de Supervisão:** Verificar a efetividade dos procedimentos de controles internos dos intermediários, estabelecidos na Instrução CVM nº505/11.

**Universo de supervisionados:** Sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários habilitadas a atuar em mercados de bolsa e balcão organizado.

#### **10.1. Ações Realizadas**

No semestre, a SMI efetuou a análise dos relatórios de controles internos referentes ao 2º semestre de 2014 de uma amostra de 38 intermediários. A seleção da amostra e a classificação de seus componentes basearam-se em dados da CVM, da BSM e da BM&FBOVESPA, além de avaliações internas da SMI, acerca do desempenho dos intermediários e de relatórios de controles internos de períodos anteriores. Tais informações foram trabalhadas da seguinte forma:

- 1) A SMI estabeleceu um critério de mensuração do grau de atendimento do relatório de controles internos aos ditames da Instrução CVM nº 505/11 e aplicou este critério nos relatórios do 1º semestre de 2014 dos intermediários da amostra.
- 2) Para definir este grau de atendimento, o relatório de controles internos foi dividido em tópicos, sendo arbitrado graus de importância para cada um deles. Estes tópicos são referentes as obrigatoriedades de cunho formal - data de entrega, existência de conclusões, recomendações, cronograma de implantação de medidas corretivas, manifestação dos dois diretores previstos na ICVM nº 505/11 -, e a aspectos relativos ao tamanho, a profundidade do relatório e sua adequação as questões destacadas na Instrução nº 505, como cadastro, ordens, pessoas em situação especial, repasse de operações, pagamentos e recebimentos de valores, normas de conduta e *recordkeeping*.
- 3) Os intermediários foram classificados em termos de probabilidade de dar causa ao evento de risco em tela e em termos de potencial de dano, caso o evento de risco se concretize, utilizando-se, de diferentes maneiras, as notas recebidas por seus relatórios de controles internos, tratadas nos itens 1 e 2.

A partir das medidas de potencial de dano e de probabilidade de dar causa ao evento de risco, os intermediários foram divididos em quartis, de acordo com sua nota relativa. Combinando-se os resultados referentes às duas dimensões, foi montada a matriz de risco para os Eventos de Risco 6, com a classificação dos intermediários distribuídos pelos grupos 1 a 4, em ordem crescente de risco.

## 10.2. Análise do Relatório de Controles Internos - RCIs

No semestre foram concluídas as análises dos Relatórios de Controles Internos - RCI do 2º semestre de 2014 de 38 intermediários, classificados conforme os critérios descritos, de maneira geral, na seção anterior. No que se refere à observância dos RCIs aos requisitos de ordem formal, os resultados consolidados estão apresentados na tabela 26.

**Tabela 26: Avaliação dos Relatórios de Controles Internos do 2º semestre de 2014, dos 38 intermediários da amostra, quanto aos requisitos de ordem formal**

Requisitos Formais	Atende	Atende Parcial	Não atende
1) data da entrega do Relatório aos órgãos da administração dentro do prazo	40%	16%	44%
2) conclusões dos exames efetuados	58%	17%	25%
3) recomendações sobre deficiências encontradas	54%	20%	26%
4) cronogramas de saneamento das deficiências	29%	6%	66%
5) manifestação do diretor do inc. I sobre as deficiências encontradas em verificações anteriores	20%	29%	51%
6) manifestação do diretor do inc. I sobre as medidas planejadas ou já adotadas para sanar estas deficiências	20%	29%	51%
7) tamanho do Relatório suficiente	14%	46%	40%
O Relatório é específico da ICVM 505?	14%	51%	34%
<b>Requisitos Formais Total</b>	<b>31%</b>	<b>27%</b>	<b>42%</b>

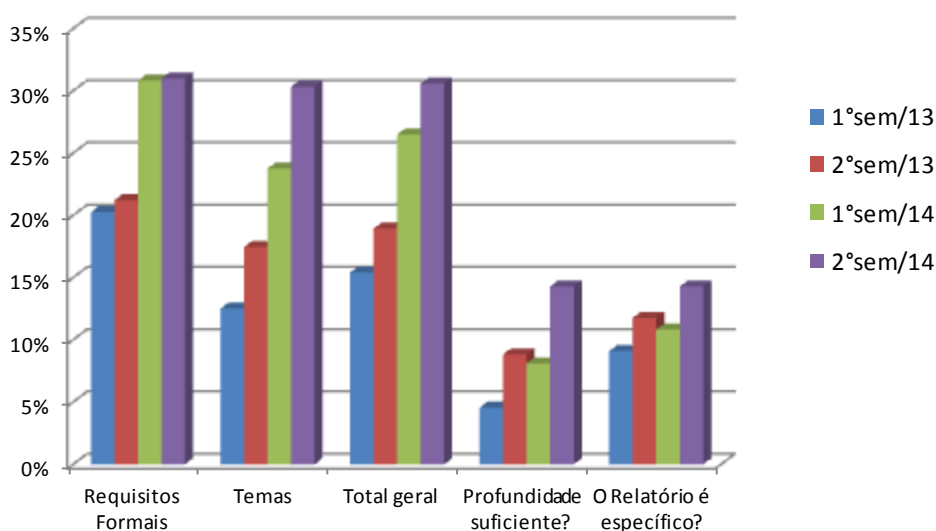
Já no que se refere ao conteúdo dos RCIs avaliados, considerando as seções elencadas pela Instrução CVM n.º 505 *vis-à-vis* a qualidade com que os temas foram abordados nos relatórios, os resultados consolidados estão apresentados na tabela 27.

**Tabela 27: Avaliação dos Relatórios de Controles Internos do 2º semestre de 2014, dos 38 intermediários da amostra, quanto aos requisitos de ordem material**

Item	Subitem	Atende	Atende Parcial	Não atende
TEMA - Cadastro	Regular	77%	9%	14%
	Simplificado	11%	0%	89%
TEMA - Ordens	Transmissão por voz	46%	14%	40%
	Conexão automatizada	34%	17%	49%
	Execução de Ordens	60%	20%	20%
	Identificação de Comitentes	20%	20%	60%
TEMA - Pessoas em situação Especial	Operadores Especiais	0%	0%	100%
	Pessoas Vinculadas / AAI	49%	29%	23%
TEMA - Repasse das Operações	-	11%	9%	80%
TEMA - Pagamento e Recebimento de Valores	-	17%	40%	43%
TEMA - Normas de Conduta	Deveres do Intermediário	31%	57%	11%
	Vedações	20%	26%	54%
TEMA - Manutenção de Arquivos	-	17%	17%	66%
<b>Temas Total</b>		<b>30%</b>	<b>20%</b>	<b>50%</b>

A despeito dos RCIs do 2º semestre de 2014 apresentarem, em seu conjunto, uma alta incidência de situações de atendimento parcial ou não atendimento às exigências da Instrução CVM nº 505, as indicações do gráfico 6 apontam para uma melhora nos resultados, se comparados com os resultados dos trabalhos realizados no 2º semestre de 2014, quando foram avaliados os relatórios de controles internos dos três semestres anteriores, no que se refere ao atendimento dos requisitos formais e dos tópicos de ordem material.

**Gráfico 6**



A partir dos resultados obtidos, 22 intermediários foram objeto das seguintes ações:

- (a) solicitação de inspeção à SFI em cinco corretoras;

- (b) envio de Ofício de Intimação para prestar esclarecimentos, para uma corretora;
- (c) envio de Ofícios de Alerta para três corretoras e três distribuidoras;
- (d) envio de Ofícios de Orientação, no sentido de promover melhoramentos nos procedimentos praticados, para oito corretoras e duas distribuidoras.

### **Resultados obtidos**

Conforme se observa, os resultados obtidos nesse evento de risco tem apresentado ligeira melhora, ainda que estejam aquém do patamar desejável. A SMI tem a expectativa de que as diversas ações adotadas surtam efeitos mais imediatos, sendo que o monitoramento terá continuidade ao longo do 2º semestre de 2015.

## **SUPERVISÃO SOBRE INTERMEDIÇÃO IRREGULAR**

A segurança da intermediação no mercado de capitais brasileiro é fortalecida por uma estrutura de *gatekeepers*, no caso, os custodiantes, os depositários centrais e, especialmente, os escrituradores de valores mobiliários, que lhe garante certa higidez e oferecem uma primeira barreira de proteção contra a atuação irregular na intermediação de valores mobiliários. Porém, a atuação de qualquer agente no mercado de valores mobiliários que não tenham sido previamente autorizados, sempre que exigido pela lei, representa um risco ao funcionamento dos mercados.

A partir do Plano Bienal 2015-2106, foi inserida no SBR a supervisão direta sobre intermediação irregular, direcionada pelo EvR 7, apresentado abaixo.

### **EVENTO DE RISCO N.º 7**

***11. Atuação, em mercados regulamentados de valores mobiliários, de pessoas não autorizadas a operar.***

**11.1. Prioridade de supervisão: Criar rotinas de monitoramento para identificar e apurar indícios de intermediação irregular.**

#### **11.1.1. FOREX**

As operações no denominado mercado Forex, por meio do qual são negociados contratos que têm como objeto a variação de um par de moedas, configuram investimentos de renda variável e possuem características de contratos derivativos, e por isso são enquadrados como valores mobiliários, nos termos do art. 2º, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76. Assim, sua emissão e distribuição no país estão sujeitas à regulamentação e à fiscalização da CVM.

As análises sobre Forex têm origem, em sua maior parte, em consultas realizadas através do Serviço de Atendimento ao Cidadão - SAC, disponível no *website* da

CVM, por meio do qual investidores brasileiros buscam obter informações sobre a regularidade da atuação de uma determinada corretora neste mercado. Também é comum o recebimento de denúncias, apresentadas por investidores, que dão conta da captação irregular por parte de tais instituições. Outros processos, ainda, são iniciados na própria Gerência de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME, derivados da observação pela área técnica de sites em desacordo com os Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33/2005.

Quando é identificada uma suspeita de oferta irregular de FOREX, além das informações fornecidas e obtidas pelos investidores, os procedimentos irão abranger: 1) envio de ofício ao investigado, para obter esclarecimentos; 2) verificações sobre os requisitos exigidos nos Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, como propostas ou ofertas na língua portuguesa, contatos no país, indicação de oportunidades de investimento, possibilidade de cadastramento e até depósito de valores; 4) pesquisas em websites diversos e consultas a fontes governamentais e não-governamentais, em busca das informações disponíveis.

Quando obtidas evidências suficientes, são utilizados Atos Declaratórios, para alertar ao mercado que o investigado não está autorizado a captar clientes no país para operações de Forex, por não integrar o sistema de distribuição, e determinar sua imediata suspensão, sob pena de multa diária, podendo, posteriormente, aplicar um PAS. Nos casos em que os responsáveis pela captação irregular sejam instituições sediadas no exterior, é solicitada à Superintendência de Relações Internacionais – SRI que informe aos reguladores do país dos investigados.

No 1º semestre de 2015, foram investigados sete casos referentes a operações de Forex, envolvendo *websites*, firmas e pessoas físicas, tendo resultado na emissão de cinco atos declaratórios, determinando a interrupção da oferta dos investimentos.

#### **11.1.2. Intermediação Irregular**

A atividade de intermediação de valores mobiliários é atribuível apenas às entidades integrantes do sistema de distribuição ou prespostos dessas instituições, como por exemplo, agentes autônomos, que atuem nessa qualidade. Esta supervisão busca detectar a atuação de pessoas não autorizadas à intermediação de valores mobiliários, com a emissão de uma Deliberação de stop order, alertando o mercado que o investigado não está autorizado a exercer essa atividade e determinando sua imediata suspensão, sob pena de aplicação de multa diária.

Como os mercados regulamentados - BM&FBOVESPA e CETIP - contam com uma robusta estrutura de supervisão sobre suas operações, que dificultam a atuação de intermediários irregulares, a análise da SMI/GME é focada nas negociações diretas entre particulares realizadas com valores mobiliários que não contam com regime de depósito centralizado, ou seja, negociados no livro de escrituração.

Ness sentido, em parceria com os principais escrituradores de valores mobiliários atuantes no mercado, foi estabelecida uma rotina de troca de informações para a

detecção de operações que possam evidenciar o exercício profissional irregular da atividade de intermediação. Além disso, outras frentes de investigação são conduzidas em razão de denúncias e reclamações de investidores que possam, também, indicar indícios da prática, por alguém, dessa atividade irregular.

No 1º semestre de 2015 foram verificadas operações suspeitas relacionadas a nove pessoas físicas e jurídicas. Em nenhum desses casos, entretanto, foram identificadas evidências que justificassem o prosseguimento nas investigações pela SMI, e por essa razão, todos eles se encontram atualmente arquivados. Vale destacar que as rotinas de supervisão dos escrituradores de valores mobiliários tem sido constantemente fortalecidas, ainda mais após a edição da Instrução CVM nº 543/2013, que deixou mais explícita e clara as responsabilidades desses prestadores de serviço no mercado de valores mobiliários.

## SUPERVISÃO DIRETA SOBRE OS MERCADOS

O objetivo básico desta supervisão, realizado pelas Gerências de Acompanhamento de Mercado – GMA-1 e GMA-2 - é acompanhar e monitorar o mercado e apurar, segundo critérios de priorização, os indícios de operações irregulares identificados.

### EVENTO DE RISCO N.º 8

#### *12. Não detecção de operações irregulares nos mercados organizados.*

##### **12.1. Do Acompanhamento Direto de Mercado**

O funcionamento do acompanhamento de mercado secundário realizado pela SMI pode ser dividido em duas etapas:

###### **12.1.1. Em tempo real**

###### **12.1.2. Pós negociação**

A necessidade desta subdivisão é mandatória em razão da necessidade de se acompanhar, de uma lado, a transparência e a efetividade na formação de preço dos ativos no momento em que ocorrem e, de outro, a peculiaridade do nosso mercado, que permite a identificação do investidor final até às 19:00h do dia útil subsequente ao negócio realizado nos mercados organizados de bolsa.

###### **12.1.1. Acompanhamento em tempo real**

Com relação ao acompanhamento em tempo real, verifica-se a regular formação de preço dos ativos, onde eventuais oscilações atípicas de preço e/ou aumento de volume são analisadas, confrontando tais dados com divulgações realizadas pelas companhias e, ainda, com notícias sobre setores da economia e de empresas.

Tal análise em tempo real tenta explicar, com base nas informações existentes, eventuais desvios. No caso de ausência desta justificativa plausível, são envidados esforços para se obter manifestações das companhias envolvidas sobre eventuais informações não divulgadas ou, ainda, é demandada da BM&FBovespa a realização de procedimentos especiais de leilão a fim de garantir a melhor formação de preço para os ativos.

São utilizados um conjunto de ferramentas para este acompanhamento, que fornecem abrangentes e complementares informações, tais como: 1) Estação ePums – Software da BM&FBovespa para acompanhar em tempo real o andamento do pregão, com diversas informações sobre as operações realizadas; 2) informações divulgadas pela bolsa e pelas companhias de capital aberto; 3) fontes informações diversas, como Agência Estado – Broadcast, Bloomberg, clippings de notícias.

A análise combinada das informações somada ao conhecimento da equipe de analistas, permite uma atuação imediata para garantir condições de equidade no mercado.

#### **12.1.2. Acompanhamento pós-negociação**

O objetivo principal deste segundo tipo de acompanhamento é o de verificar o cumprimento das regras emanadas pela CVM, identificando e apurando indícios de ocorrência de diversos ilícitos, tais como o uso indevido de informação privilegiada, a manipulação, o front running e outras práticas não equitativas, e a realização de operações dentro de período vedado por administradores de companhia aberta, dentre outras infrações legais e normativas.

Cada diferente tipologia necessita de uma metodologia própria para sua apuração, sendo necessária a obtenção de informações variadas e das mais diversas fontes para a elucidação dos fatos. Abaixo são enumerados alguns exemplos de fontes utilizadas pela área para investigação de eventuais irregularidades:

- i. Análise dos filtros diários de oscilação, volume e liquidez;
- ii. Verificação dos diagnósticos pré-programados do sistema de acompanhamento de mercado – SSMCB;
- iii. Análise da concentração de compradores e vendedores por ativo;
- iv. Análise de resultados positivos e negativos em ajustes diários dos mercados futuros;
- v. Análise de alterações relevantes nas posições do BTC;
- vi. Análise dos comitentes mais ativos nos mercados de opções de ações;
- vii. Análise dos comitentes mais ativos nos mercados de opções sobre outros ativos;
- viii. Consulta ao sistema HOD SERPRO para verificação de participações societárias
- ix. Análise de fichas cadastrais solicitadas pela CVM aos intermediários;
- x. Análise das gravações de ordens repassadas aos intermediários;
- xi. Reportes eventuais de indícios de irregularidades comunicadas pelos autorreguladores;

- xii. Relatórios mensais de casos em andamento encaminhados pelos autorreguladores;
- xiii. Processos disciplinares abertos pelos autorreguladores;
- xiv. Relatórios de operações de mesmo comitente;
- xv. Relatórios de operações entre mesmo grupo;
- xvi. Relatórios diários de operações especiais realizadas nos mercados organizados;
- xvii. Respostas das empresas aos questionamentos efetuados pela CVM ou pela área de emissores da BM&FBOVESPA;
- xviii. Questionamentos efetuados por outras áreas da CVM;
- xix. Denúncias encaminhadas à CVM pelas mais diversas fontes;
- xx. Comunicações encaminhadas por órgãos externos (BACEN, SUSEP, PREVIC, MP, PF);
- xxi. Reclamações de investidores.
- xxii. Análise de operações e posições em período anterior a ofertas de follow on.

Por fim, cabe destacar que uma das fontes mais relevantes para a realização de investigações pelas GMAs são os indícios de irregularidades reportados pelos autorreguladores, em especial a BSM – vide EvR1.

## **12.2. Dos critérios de priorização dos processos administrativos instaurados**

Os critérios de priorização serão aplicáveis aos processos administrativos instaurados a partir da atividade de supervisão direta, o que ocorre nas Gerências de Acompanhamento de Mercado - GMA-1 e GMA-2. Os critérios de priorização consideram as seguintes dimensões:

- (1) Materialidade - número de pessoas potencialmente envolvidas e resultado potencial da prática irregular.
- (2) Relevância - tipos de irregularidades envolvendo infração de tipo penal e com repercussão pública da operação.
- (3) Criticidade - prazo decorrido da ocorrência dos fatos e os prazos prescricionais; o nível de dificuldade na instrução de processos que versem sobre fatos menos recentes.
- (4) Origem - investigação conjunta com outras autoridades nacionais ou estrangeiras, como Ministério Público Federal, Polícia Federal, Banco Central do Brasil, Superintendência de Seguros Privados, Superintendência Nacional de Previdência Complementar, demais agências reguladoras, outras autoridades governamentais brasileiras e mesmo autoridades governamentais estrangeiras.

## **12.3. Da ordenação dos processos instaurados**

Cada um dos parâmetros descritos no item anterior obedecerá a uma metodologia de mensuração, que poderá considerar alternativas excludentes (1 ou 2 ou 3 ou 4) ou cumulativas (1 + 2 + 3 + 4). Adicionalmente, a resposta para cada critério acima indicado contará com um peso específico, que servirá como ponderação na nota final de cada processo. Essa nota final determinará a posição relativa do processo em termos de prioridade.

O ordenamento dos processos será realizado dinâmica e continuamente, já que o cálculo da nota final de cada processo será efetuado no instante de sua instauração, com base nas informações disponíveis até aquele momento. Fatos supervenientes que motivem uma alteração da nota de cada caso também serão considerados e podem modificar a ordem de prioridade na condução dos processos já instaurados.

#### **12.4. Resultados obtidos**

Ao final do semestre, haviam 42 processos em andamento nas GMAs, tendo sido encerrados no semestre 30 processos nas duas gerências. Dos processos concluídos, 18 - 60% do total - envolveram prioritariamente apuração de uso indevido de informação privilegiada, com a instauração de um Termo de Acusação e proposta a abertura de dois Processos Administrativos Sancionadores.

Investigações concluídas envolvendo o uso de práticas não equitativas somaram seis processos - 20% do total. Tais apurações resultaram na instauração de dois Processos Administrativos Sancionadores.

Por fim, os casos suspeitos de manipulação de mercado totalizaram seis processos – também 20% do total. Uma dessas apurações foi incorporada ao PAS/CVM nº02/2014, em andamento na SPS, e outra resultou no envio de um ofício de alerta.

A GMA-1 e GMA-2 têm desenvolvido seu trabalho de supervisão direta buscando balancear as apurações de irregularidades identificadas nos mercados secundários de valores mobiliários, utilizando como subsídio as suspeitas obtidas no acompanhamento online, no acompanhamento offline, nos reportes recebidos da BSM e nas denúncias e reclamações recebidas pela SOI. Os casos de apuração de uso indevido de informação privilegiada têm recebido atenção especial da SMI, tendo em vista a relevância de apresentar ao mercado a capacidade de o regulador conseguir identificar, apurar e levar a julgamento ilícitos dessa natureza.

## REGISTRO DE DISTRIBUIÇÕES PÚBLICAS

Esta seção apresenta as atividades da Superintendência de Registros de Valores Mobiliários – SRE que passarão a ser desenvolvidas com base no modelo de supervisão baseada em risco a partir do segundo semestre de 2015.

Como ocorre com as demais áreas integrantes do SBR, a SRE desenvolve uma série de atividades além daquelas relacionadas à supervisão do mercado. A propósito, a principal atividade desenvolvida pela área diz respeito aos registros de distribuições públicas de valores mobiliários, que permanecerá sendo realizada de acordo com os prazos e procedimentos estabelecidos pelos normativos editados pela CVM, não sendo, portanto, objeto da supervisão baseada em risco.

A supervisão baseada em risco será aplicada para a organização daquelas atividades compatíveis com a essência do modelo e para as quais seja importante a adoção de critérios de priorização, considerando, principalmente, o fato de que a CVM deve focar a sua atuação nos principais riscos ao desempenho de suas atribuições legais, racionalizando a aplicação de recursos materiais e humanos e buscando uma abordagem mais preventiva do que reativa.

Em 29 de setembro de 2015, o Colegiado da CVM aprovou a proposta apresentada pela SRE para seu SBR referente ao biênio 2015-2016, que se concentrará nas atividades de supervisão após a concessão do registro de distribuição pública de valores mobiliários, de modo a verificar a adequação da distribuição às regras estabelecidas pela Autarquia.

O detalhamento das ações do SBR da SRE estão detalhadas a seguir, com a definição da ação geral e de seus resultados esperados, a apresentação dos eventos de risco, com as respectivas matrizes de classificação das operações sob supervisão, e a descrição das ações específicas a serem realizadas. Tais ações de supervisão tem início de execução previsto para o 2º semestre de 2015.

Com a inclusão das ações de supervisão da SRE no Plano Bienal 2015-2016, todas as áreas da CVM responsáveis por ações de supervisão do mercado passam a adotar o modelo baseado em risco.

## AÇÕES GERAIS, RESULTADOS ESPERADOS E EVENTOS DE RISCO

Para cumprir os mandatos legais da CVM de proteger os investidores contra (i) emissões irregulares de valores mobiliários, (ii) práticas não equitativas de mercado e (iii) assegurar ao público o acesso às informações sobre os valores mobiliários ofertados, a Superintendência de Registro – SRE, em sua atividade de registrar as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e ofertas públicas de aquisição de ações (OPA), realiza o exame da documentação exigível tal como previsto pelas normas vigentes, através de suas duas gerências - GER-1 e GER-2.

**A ação geral associada ao resultado esperado** consiste no acompanhamento das informações divulgadas nos anúncios de encerramento de ofertas públicas, fatos relevantes, editais de ofertas e resultados de leilões, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam, de fato, ao que foi anunciado pela documentação da oferta, e às disposições das normas vigentes, de forma a fortalecer a confiança dos investidores em participar de ofertas públicas, tanto de distribuição de valores mobiliários, como de aquisição de ações.

Os seguintes eventos de risco estão associados ao resultado esperado descrito anteriormente:

**Evento de Risco 1** - Ocorrência de irregularidades no andamento de Ofertas Públicas de Aquisição.

**Evento de Risco 2** - Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição registradas.

Para cada modalidade de ofertas em análise - Ofertas Públicas de Aquisição e Ofertas Públicas de Distribuição registradas - uma amostra será analisada para apuração do que ocorreu durante a oferta. A análise se dará mediante o exame da publicação do anúncio de encerramento ou documentação equivalente para ofertas sem registro. Portanto, será uma rotina efetuada pós-oferta para apurar possíveis irregularidades ocorridas durante a oferta. Como consequência, a SRE coletará informações capazes de nortear sua ação de supervisão na análise de futuros registros.

Serão examinadas as ofertas anunciadas no período restante do biênio 2015-2016, de acordo com os critérios definidos em cada evento de risco.

## EVENTO DE RISCO Nº 1

### 1. Ocorrência de irregularidades no andamento de Ofertas Públicas de Aquisição.

A matriz de risco considerada para fins de supervisão atinente ao Evento de Risco 1, associado às ofertas públicas de aquisição de ações é apresentada a seguir:

#### Potencial de dano

Alto			Grupo 2 Grupo 3	Grupo 1
médio alto				
médio baixo				
Baixo				
	baixa	média baixa	média alta	Alta

**Probabilidade**

- Ofertas de risco não significativo; monitoramento básico
- Ofertas de menor risco; ação de baixa intensidade
- Ofertas de médio risco; ação de média intensidade
- Ofertas de maior risco; ação de alta intensidade

Os critérios utilizados para a classificação da probabilidade foram o número de irregularidades verificadas em editais e o número de reclamações protocoladas por investidores no âmbito das OPA. Para a estimativa do potencial de dano, levou-se em conta o público-alvo e os montantes normalmente envolvidos.

**1.1. Prioridades de supervisão:** Verificar a conformidade e a regularidade do andamento da OPA, bem como sua liquidação financeira.

#### 1.1.1. Ações específicas

Acompanhamento de todas as publicações de Fatos Relevantes ou Editais de ofertas públicas de aquisição sem registro, sem distinção quanto a grupos de mercados de negociação, focando a análise na observância dos respectivos editais aos preceitos da Instrução CVM nº 361/02.

Acompanhamento de todos os resultados de leilão de oferta pública de aquisição, sua observância ao disposto no art. 15 da Instrução CVM nº 361/02 e ao Edital aprovado, além de monitoramento da liquidação financeira, à vista ou à prazo, de cada OPA.

## EVENTO DE RISCO Nº 2

### 2. Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição registradas.

A matriz de risco considerada para fins da supervisão atinente ao evento de risco 2, associado às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, é a seguinte:

#### Potencial de dano

Alto		Grupo 1	Grupo 2	
médio alto		Grupo 3		
médio baixo	Grupo 5	Grupo 4		
Baixo				
	baixa	média baixa	média alta	Alta

**Probabilidade**

- Ofertas de risco não significativo; monitoramento básico
- Ofertas de menor risco; ação de baixa intensidade
- Ofertas de médio risco; ação de média intensidade
- Ofertas de maior risco; ação de alta intensidade

A estimativa da probabilidade levou em consideração a experiência da área técnica em relação à qualidade da estruturação das modalidades de ofertas de cada Grupo. A estimativa do potencial de dano levou em conta os montantes normalmente envolvidos em cada modalidade de oferta e a potencial participação de investidores de varejo, tanto de forma direta como através de fundos de investimentos.

**2.1. Prioridades de supervisão:** Supervisionar os dados finais de colocação divulgados através do Anúncio de Encerramento para compará-los com as informações disponibilizadas na documentação da Oferta, dada uma ênfase ao conteúdo do Prospecto.

#### 2.1.1. Ações específicas

Serão verificadas, entre outras, informações sobre: (i) exercício de lotes suplementar e adicional; (ii) participação de pessoas vinculadas; (iii) público alvo; (iv) prazos da oferta; e (v) distribuição parcial. As ofertas públicas serão selecionadas para avaliação conforme estejam acima de determinados valores mínimos de emissão total, definidos pela SRE para cada Grupo.

## ANEXO: FATORES LIMITADORES

### À IMPLEMENTAÇÃO E EXECUÇÃO DO PLANO BIENAL

Historicamente, questões envolvendo recursos humanos e sistemas informatizados representam os principais fatores limitadores à implementação dos planos bienais da supervisão baseada em risco. No entanto, especificamente com relação às atividades desenvolvidas no decorrer do primeiro semestre de 2015, a questão orçamentária também passou a representar um importante fator limitador, tendo em vista a amplitude do contingenciamento imposto à CVM.

#### **Orçamento**

Mesmo sendo superavitária, em 2015 a CVM se esforçou de forma permanente para contribuir com o equilíbrio das contas públicas e com o resultado fiscal da Administração Federal como um todo. A Autarquia implementou diversas novas ações para redução adicional de despesas, incluindo o cancelamento e a redução de contratos importantes, assim como o adiamento de aquisições para exercícios futuros.

No entanto, a alocação de recursos em montante inferior ao necessário expõe a CVM a riscos operacionais e de imagem, no âmbito interno e internacional. Este risco operacional gerado pela restrição dos recursos necessários ao desenvolvimento regular de seus processos pode levar – de forma concreta – a paralisação de atividades e sistemas, inclusive daqueles necessários às ações de supervisão e fiscalização do mercado de capitais.

Conforme apresentado a seguir, a questão orçamentária contribuiu diretamente para o agravamento dos dois outros fatores limitadores: recursos humanos e sistemas informatizados. Nesse cenário, o comprometimento ou, no limite, o não cumprimento, pela CVM, de suas atribuições legais, certamente afetará a credibilidade do órgão regulador e o desenvolvimento do mercado de capitais eficiente, íntegro e seguro no Brasil.

#### **Recursos humanos**

A quantidade de servidores envolvidos nas atividades de supervisão preventiva e a sua qualificação são fatores fundamentais para a implantação das ações estabelecidas no Plano Bienal, tendo em vista, principalmente, que o mercado regulado pela CVM evolui constantemente em termos de volume, diversificação e complexidade de produtos e participantes.

Nesse cenário, não obstante o esforço contínuo desenvolvido pela entidade junto ao Ministério da Fazenda e ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão com vistas ao preenchimento das vagas em aberto, conforme consignado nos Relatórios Semestrais anteriores, os Concursos Públicos não têm sido realizados de forma periódica. Tal fato acarreta prejuízos diretos às atividades desenvolvidas pela CVM,

em especial as de supervisão, com perspectiva de agravamento nos próximos semestres em decorrência das 54 aposentadorias previstas para os próximos triênio.

Em termos de qualificação/especialização do quadro técnico, os contingenciamentos orçamentários impostos no decorrer de 2015 não permitiram uma atuação nos mesmos níveis de 2014, quando foram adotadas uma série de medidas decorrentes do planejamento estratégico 2013-2023<sup>17</sup>. A propósito, a preocupação com os impactos causados pelas contingências orçamentárias impostas à autarquia já havia sido objeto do último relatório semestral.

### **Sistemas informatizados**

Os processos associados a regulação do mercado de capitais nos termos da Lei nº 6.385/76 tem como principal fonte um imenso volume de informações caracterizadas por sua complexidade e diversidade.

Apenas a título ilustrativo, no dia 12 de novembro de 2015 foram realizados 855.325 negócios na BM&FBovespa<sup>1819</sup>, cujo escopo engloba valores mobiliários com características diversas e por vezes complexas, tais como ações à vista, opções, termo e contratos futuros.

Em decorrência, a estruturação e processamento dos dados, de forma a construir informação relevante para a identificação e investigação de irregularidades no mercado de capitais, depende visceralmente do desenvolvimento de sistemas informatizados. Sem eles, a CVM passa a ser custodiante de um grande volume de dados que não se transformam em informações necessárias para a tomada de decisões regulatórias.

Nesta perspectiva, os investimentos em sistemas de informação são um fator crítico para a atividade regulatória da CVM. A alocação de recursos orçamentários em valores inferiores ao investimento necessário em sistemas de informação certamente acarretará perda de efetividade regulatória.

Pelo exposto, a CVM espera que os fatores limitantes ora apresentados de forma sumarizada possam ser superados em breve, especialmente o relacionado às restrições orçamentárias previstas para os próximos anos, que podem comprometer de forma contundente e determinante o cumprimento eficaz dos mandatos legais da CVM.

---

<sup>17</sup> [http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/planos/estrategico/estrategico.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/estrategico/estrategico.html)

<sup>18</sup> Fonte: Boletim Diário BM&FBovespa de 12 de novembro de 2015.

<sup>19</sup> A BM&FBovespa representa apenas um dos mercados organizados regulados pela CVM no Brasil. Deste modo o volume de dados processados engloba outros mercados e agentes, tais como CETIP, empresas de capital aberto, intermediários do mercado de capitais etc.

## COMITÊ DE GESTÃO DE RISCOS

Alexandre Pinheiro dos Santos  
**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**

Fabio Pinto Coelho  
**Membro**

Orlando A. Medrado Santos  
**Membro**

## COLEGIADO E SUPERINTENDÊNCIAS

### COLEGIADO

Leonardo Gomes Pereira,  
**Presidente**

Luciana Pires Dias,  
**Diretora**

Roberto Tadeu Antunes  
Fernandes,  
**Diretor**

Pablo Waldemar Renteria,  
**Diretor**

Gustavo Rabelo Tavares  
Borba,  
**Diretor**

**Gabinete da Presidência**  
Julia Damazio de Barroso  
Franco

**Assessoria de Análise e  
Pesquisa**  
Wang Jiang Horng

**Auditoria Geral**  
Osmar Narciso  
Souza Costa Junior

**Assessoria de  
Comunicação Social**  
Ana Cristina Ribeiro da  
Costa Freire

**Procuradoria Federal  
Especializada**  
Julya Sotto Mayor Wellisch

**Superintendência Geral**  
Alexandre Pinheiro dos  
Santos

**Superintendência  
Administrativo-Financeira**  
Tania Cristina Lopes  
Ribeiro

**Superintendência de  
Desenvolvimento de  
Mercado**  
Antonio Carlos Berwanger

**Superintendência de  
Fiscalização Externa**  
Mário Luiz Lemos

**Superintendência de  
Informática**  
Raphael Dias Lima de  
Albuquerque Lima

**Superintendência de  
Normas Contábeis e de  
Auditoria**  
José Carlos Bezerra  
da Silva

**Superintendência de  
Planejamento**  
Leonardo José Mattos  
Sultani

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

**Superintendência de  
Registro de Valores  
Mobiliários**  
Dov Rawet

**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**  
Thiago Paiva Chaves

**Superintendência de  
Processos Sancionadores**  
Carlos Guilherme de  
Paula Aguiar



## **Supervisão Baseada em Risco**

### **Relatório Semestral jan-jun/2015**

Aprovado pelo Colegiado da CVM em 11 de novembro de 2015  
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