

# **SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO**

## Relatório Semestral

Janeiro - Junho

**2016**

**Relatório Semestral Janeiro – Junho 2016**

**Aprovado pelo Colegiado em 07/11/2016**

ENDEREÇOS CVM:

**Sede – Rio de Janeiro**

Rua Sete de Setembro, 111

CEP - 20050-901 - Rio de Janeiro - RJ - Brasil

Telefones: 55 (21) 3554-8686

CNPJ: 29.507.878/0001-08

**Coordenação Administrativa Regional de São Paulo**

Rua Cincinato Braga, 340 - 2º, 3º e 4º Andares

Edifício Delta Plaza - CEP - 01333-010 - São Paulo - SP - Brasil

Telefones: 55 (11) 2146-2000

Fax: 55 (11) 2146-2097

CNPJ: 29.507.878/0002-80

**Superintendência Regional de Brasília**

SCN Quadra 02 - Bloco A - Ed. Corporate Financial Center

4º Andar - Módulo 404 - CEP - 70712-900 - Brasília - DF - Brasil

Telefones: 55 (61) 3327-2031 | 3327-2030

Fax: 55 (61) 3327-2040 | 3327-2034

CNPJ: 29.507.878/0003-61

# Colegiado

## **Presidente**

Leonardo Porciúncula Gomes Pereira

## **Diretores**

Gustavo Tavares Borba

Henrique Balduino Machado Moreira

Pablo Waldemar Renteria

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

# Superintendências

## SGE - Superintendência Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

## PFE - Procuradoria Federal Especializada

Julia S. Mayor Wellisch

## SIN - Superintendência de Relação com Investidores Institucionais

Daniel Walter Maeda Bernardo

## SPS - Superintendência de Processos Sancionadores

Carlos Guilherme de Paula Aguiar

## ASA - Assessoria de Análise e Pesquisa

Wang Jiang Horng

## SAD - Superintendência Administrativo-Financeira

Tânia Cristina Lopes Ribeiro

## SMI - Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários

Francisco José Bastos Santos

## SRB - Superintendência Regional de Brasília

Thiago Paiva Chaves

## ASC - Assessoria de Comunicação Social

Ana Cristina Ribeiro da Costa Freire

## SDM - Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Antônio Carlos Berwanger

## SNC - Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria

José Carlos Bezerra da Silva

## SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários

Dov Rawet

## AUD - Auditoria Interna

Osmar Narciso Souza Costa Junior

## SEP - Superintendência de Relações com Empresas

Fernando Soares Vieira

## SOI - Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores

José Alexandre Cavalcanti Vasco

## SRI - Superintendência de Relações Internacionais

Eduardo Manhães Ribeiro Gomes

## CGP/OUV - Chefia de Gabinete da Presidência / Ouvidoria

Camila Rossini Pantera

## SFI- Superintendência de Fiscalização Externa

Mario Luiz Lemos

## SPL - Superintendência de Planejamento

Leonardo José Mattos Sultani

## SSI - Superintendência de Informática

Rafael Dias Lima de Albuquerque Lima

# Comitê de Gestão de Riscos

## Superintendente Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

## Superintendente de Planejamento

Leonardo José Mattos Sultani

## Superintendente de Proteção e Orientação aos Investidores

José Alexandre Cavalcanti Vasco

## Coordenador Executivo

Luis Paulo Canale Pereira

## Membro

Fabio Pinto Coelho

# Sumário

<b>Apresentação.....</b>	<b>08</b>
<b>Empresas .....</b>	<b>10</b>
Introdução.....	11
Evento de Risco n.º 1.....	12
Evento de Risco n.º 2.....	15
Evento de Risco n.º 3.....	18
Evento de Risco n.º 4.....	28
Supervisões Temáticas .....	33
<b>Fundos regulados pela Instrução CVM n.º 555/14.....</b>	<b>35</b>
Introdução.....	36
Evento de Risco n.º 1.....	38
Evento de Risco n.º 2.....	42
Evento de Risco n.º 3.....	46
Evento de Risco n.º 4.....	50
Evento de Risco n.º 5.....	56
Evento de Risco n.º 6.....	56
Inspeções de Rotina.....	61
Supervisões Temáticas .....	62
<b>Fundos Estruturados.....</b>	<b>65</b>
Introdução.....	66
Evento de Risco n.º 1.....	68
Evento de Risco n.º 2.....	70
Evento de Risco n.º 3.....	72
Evento de Risco n.º 4.....	79
Evento de Risco n.º 5.....	82
Evento de Risco n.º 6.....	85
Supervisões Temáticas .....	85
Inspeções de Rotina.....	92
<b>Auditores Independentes .....</b>	<b>94</b>
Introdução.....	95

Evento de Risco n.º 1.....	96
Evento de Risco n.º 2.....	98
Evento de Risco n.º 3.....	101
Evento de Risco n.º 4.....	105
Supervisões Temáticas .....	108
<b>Mercados e Intermediários.....</b>	<b>109</b>
Introdução .....	110
Autorregulação da BSM na BM&FBOVESPA .....	110
Evento de Risco n.º 1.....	111
Evento de Risco n.º 2.....	113
Evento de Risco n.º 3.....	116
Evento de Risco n.º 4. ....	121
Autorregulação do DAR na CETIP .....	125
Evento de Risco n.º 1.....	126
Evento de Risco n.º 2.....	129
Evento de Risco n.º 3.....	131
Supervisão sobre a ANCORD .....	132
Evento de Risco n.º 2.....	132
Supervisão Direta sobre os Intermediários.....	136
Evento de Risco n.º 5.....	137
Evento de Risco n.º 6.....	141
Supervisão sobre Intermediação Irregular.....	145
Evento de Risco n.º 7.....	145
Supervisão Direta sobre os Mercados .....	148
Evento de Risco n.º 8.....	148
<b>Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários .....</b>	<b>152</b>
Introdução.....	153
Evento de Risco n.º 1.....	153
Evento de Risco n.º 2.....	155
<b>Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco.....</b>	<b>156</b>

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

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:

- *Empresas*: Superintendência de Relações com Empresas – SEP.
- *Fundos Regulados pela Instrução CVM nº 409/2004 e nº555/2014*: Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN.
- *Fundos Estruturados*: também pela SIN.
- *Auditores Independentes*: Superintendência de Normas Contábeis – SNC.
- *Mercados e Intermediários*: Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI.
- *Registro de Ofertas Pública*: Superintendência de Registro – SRE.

Na supervisão de empresas emissoras, destaca-se o aumento de 61% no envio de ofícios relacionados a prestação de informações ao mercado pelas companhias, em especial daquelas envolvidas na Operação Lava-Jato. Também merece menção a supervisão da aderência das informações sobre deficiências de controles internos divulgadas nos *Formulários de Referência* (FREs) em relação às constantes nos *Relatórios de Auditores Independentes*, cuja aderência das amostras, de 2015 para 2016, elevou-se de 39% para 80%.

Com relação à supervisão de auditores independentes, o foco da SNC foi a atuação dos 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 Instrução CVM nº 308/99. A partir de ações integradas entre a CVM e o Conselho Federal de Contabilidade - CFC, os resultados continuam a indicar avanços na qualificação dos auditores e dos trabalhos de auditoria realizados, sem prejuízo do apontamento da necessidade de aprimoramentos, como no caso dos trabalhos no âmbito do *Programa de Revisão de Qualidade Externa*.

Sobre os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/2004, destaca-se o encerramento do período de adaptação do mercado à Instrução CVM nº 555/2014. O aprimoramento da supervisão do gerenciamento do risco de liquidez e as inspeções em agências de *credit rating* também são fatos que merecem destaque. De forma geral, a SIN constatou um reduzido número de irregularidades relevantes no 1º semestre de 2016.

O relatório de supervisão dos fundos estruturados neste semestre aponta o início das inspeções em *Fundos de Investimento em Participações* (FIPs), além da edição de normas que promoverão maior transparência nas operações destes fundos. Outros fundos estruturados cujos riscos identificados no Plano Bienal apresentam maior probabilidade de ocorrência e potencial de dano à indústria (FII e FIDC) continuam tendo prioridade nas atividades de supervisão da área.

A SMI deu continuidade às ações de supervisão direta sobre os intermediários, com ênfase nos procedimentos de *suitability* e na avaliação da qualidade dos relatórios de controles intenos. Na supervisão direta de mercado, 50% dos 32 processos encerrados envolveram prioritariamente a apuração de uso indevido de informação privilegiada, com a instauração de sete processos sancionadores. Esta última ação, junto com a Supervisão Temática da área de Empresas sobre as negociações realizadas em período de vedação por parte de administradores e pessoas vinculadas, compõem o projeto estratégico de *insider*.

A área de registro de ofertas públicas apresentou os resultados de sua supervisão sobre *Ofertas Públicas de Aquisição* (OPAs) e de distribuições registradas. Os resultados foram considerados positivos, não havendo até o término do semestre apontamento de irregularidades relevantes.

Na seção *Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco*, a CVM relata o aumento do risco operacional das atividades de supervisão decorrente do déficit no número de servidores da autarquia, que, conforme estimativas conservadoras, poderá chegar a 28% no próximo ano.

Os resultados apresentados a seguir reforçam o papel organizador e direcionador das atividades da supervisão preventiva, objetivo perseguido pela Resolução CMN nº 3.427/2006 e pela Deliberação CVM nº 521/2007

**Leonardo P. Gomes Pereira**  
Presidente

# 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 Bienal 2013-2014, 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 1º semestre de 2016, repercutiram no âmbito do SBR as consequências da entrada em vigor da Instrução CVM Nº 567, que dispõe sobre a negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão e derivativos nelas referenciados (alterou as Instruções CVM Nos 480/09, 481/09 e 358/02), bem como, da Instrução CVM Nº 568/15, que também alterou dispositivos da 480/09, e da Instrução CVM nº 561/15, que instituiu a utilização do voto a distância em assembleias das companhias.

Destacaram-se neste período, resultante de ações de *enforcement*, um aumento de 89% nas multas cominatórias relacionadas à entrega de informações periódicas, do EvR 1, quando comparadas com igual semestre do ano anterior. Merece esclarecer, neste ponto, que o aumento deveu-se à maior quantidade de documentos incluídos em prévias de multa ocorridas no 1º semestre de 2016 em relação ao mesmo período de 2015. Isso porque alguns documentos que no ano de 2015 tiveram as multas a eles associadas expedidas no 2º semestre, em 2016 tiverem as respectivas expedidas no 1º semestre.

Outro destaque foi a supervisão direta da SEP referente à prioridade 1 do EvR2. Foram emitidos 172 ofícios, 61% acima dos 107 ofícios do 1º semestre de 2015. Em especial, tal incremento decorreu em grande parte por conta de inúmeras notícias veiculadas na imprensa sobre a operação Lava Jato.

Sobre as análises de DFs acompanhadas de relatório de auditoria com opinião modificada, do EvR3, no 1º semestre de 2016 foram elaborados três Termos de Acusação.

Também foi destaque a atuação da área técnica na supervisão temática *Análise de negociações realizadas com valores mobiliários da própria companhia por administradores e pessoas vinculadas em período de vedação – ITR e DFP*. Sobre este tema, a SEP concluiu 30 dos 53 processos em análise, tendo emitido nove Ofícios de Alerta e 13 ofícios de orientação. Em outros três casos, ainda não concluídos, dois foram encaminhados para avaliação de eventual apuração de responsabilidade e um para proposta de termo acusação.

Vale ressaltar o desempenho da área técnica decorrente das atividades do SBR. Dos 23 Termos de Acusação abertos pela SEP neste primeiro semestre

de 2016, 15 (65% do total) tiveram origem em processos administrativos instaurados no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco.

## Evento de Risco 1

### Não prestação ou atraso na entrega das informações periódicas

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, discriminados a seguir.

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 continua a aplicar para todos os grupos de risco um mesmo modelo de supervisão, abaixo descrito.

#### 1.1. Prioridade 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: (1) Demonstrações Financeiras Anuais Completas (DF/2015), (2) Formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP/2015), (3) Proposta da Administração para a Assembleia Geral Ordinária (PROP.CON.AD.AGO/2015), (4) Comunicado previsto no artigo 133 da Lei 6.404/76 (COM.ART.133/2015), (5) Ata de Assembleia Geral Ordinária referente ao exercício social findo em 31.12.2015 (AGO 2015), (6) Informe Anual de Securitizadoras (INF.SEC. ANUAL / 2015), (7) Edital de Convocação para a Assembleia Geral Ordinária (EDITAL AGO/2015), (8) Relatório do Agente Fiduciário (REL.AGEN.FIDUC./2015), (9) Formulário de Informações Trimestrais referente ao 1º trimestre de 2016 (1º ITR/2016), (10) Informe Trimestral de Securitizadoras referente ao 1º trimestre de 2016 (1º INF.SEC.TRIMESTRAL/2016), (11) Formulário Cadastral (FCA/2016) e (12) Formulário de Referência (FRE/2016).

Foram enviadas 1.618 mensagens de alerta, distribuídas conforme a tabela 1 a seguir, que quantifica as mensagens enviadas por tipo de documento.

**Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 1º semestre de 2016**

Tipo de Documento	Com. Art.133 / 2015	AGO 2015	DF 2015	DFP 2015	EDITAL AGO 2015	FCA 2016
TOTAL	547	65	96	72	228	2

Tipo de Documento	FRE 2016	INF SEC ANUAL/15	INF SEC. TRIM. 2016	1º ITR 2016	PROP. CON. AD. AGO/15	REL. AGEN. FIDUC./15
TOTAL	235	29	18	56	150	120

## 1.2. Prioridade 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*:

- a) 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.
- b) Divulgação semestral da lista de empresas 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).
- c) Suspensão do registro das empresas que descumpram, por período superior a 12 (doze) meses, suas obrigações periódicas (artigo 52 da Instrução CVM 480/09).
- d) Cancelamento de ofício do registro de empresa na hipótese da suspensão do registro por período superior a 12 (doze) meses (artigo 54, inciso II, da Instrução CVM 480/09).
- e) Envio de Ofícios de Alerta aos responsáveis pela não prestação tempestiva das informações periódicas (Deliberação CVM 542/08).
- f) 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

A tabela 2 apresenta os quantitativos dos procedimentos de *enforcement*, relativos à não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso, aplicados no 1º semestre de 2016.

**Tabela 2: Ações de enforcement sobre falhas na entrega de informações**

Ação	Quant.
Multas cominatórias aplicadas – companhias abertas	168
Multas cominatórias aplicadas – companhias estrangeiras	2
PAS - Rito Sumário	0
PAS – Termo de Acusação	7
Companhias abertas com registro suspenso	7
Companhias abertas com registro cancelado de ofício	13
Companhias na lista de inadimplentes	7

No decorrer do 1º semestre de 2016, nenhuma emissora foi objeto de Processo Administrativo Sancionador – PAS – Rito Sumário. Verificou-se, ainda, um aumento de 89% na quantidade de multas cominatórias aplicadas, em relação ao mesmo período do ano anterior. Ademais, foram instaurados sete Processos Administrativos Sancionadores – PAS - Termo de Acusação, em função da não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso.

A SEP aplicou todas as rotinas previstas para o controle do EvR 1. Cabe ressaltar que, apesar da relativa estabilidade na quantidade total de atrasos ou não envio dos documentos periódicos, entre o 1º semestre de 2015 e o mesmo período de 2016, o número que mais se destacou foi o aumento de 71% de atraso ou não entrega do Formulário de Referência/2016, podendo este aumento estar relacionado às alterações ocorridas no referido formulário e que entraram recentemente em vigor, como destacado na tabela 3.

**Tabela 3: Quantitativo de atrasos de envio de documentos periódicos**

1º sem.	DF	DFP	Proposta AGO	Rel Ag. Fiduc.	AGO	1º ITR	Form. Cadastral	FRE	Total
2011	159	129	194	18	70	119	144	72	905
2012	71	52	129	21	45	82	93	27	520
2013	83	73	116	14	52	72	97	28	535
2014	68	46	102	11	86	61	54	9	437
2015	78	44	98	61	53	39	7	21	401
2016	63	42	107	48	53	43	3	36	395
2016/2015%	-19%	-5%	9%	-21%	0%	10%	-57%	71%	-1%

A tabela 3 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.

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

**Tabela 4: Número de cias abertas nas listas semestrais de inadimplência**

Data de referência	Nº de cias inadimplentes	Nº de cias com registro ativo *	Participação %
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	9	618	1,5
jan/16	9	629	1,4
jul/16	7	620	1,1

(\*) Fonte – SIC

## Evento de Risco 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 dos 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.

### 2.1. Prioridade 1 – Supervisão de informações periódicas e eventuais.

#### 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.

No 1º semestre de 2016, o acompanhamento da bolsa relativamente às informações citadas acima apresentou os números indicados na tabela 5.

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

Fontes de Informação	Exigências feitas pela Bolsa	Não atendimento à bolsa	Reiterações feitas pela CVM <sup>(1)</sup>	Não atendimento à CVM <sup>(2)</sup>
TOTAL	1.155	69	57	20

(1) O número de casos relatados pela bolsa e o número de reiterações 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 companhias 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. Quando as cias não atendem o ofício da CVM, são aplicadas multas cominatórias extraordinárias, excluídos os casos objeto de multas cominatórias aplicadas nas prévias de multas.

Comparando os dados desta supervisão com os obtidos no mesmo período do ano anterior, as exigências feitas pela Bolsa elevaram-se em 9,9% (1.051 no 1º sem/15) e os casos em que as companhias não atenderam a CVM subiram de 14 para 20.

### **2.1.2. Supervisão direta da SEP**

A atuação da SEP está concentrada no acompanhamento de notícias veiculadas na mídia envolvendo empresas abertas sem distinção.

### **2.1.3. Resultados obtidos**

No 1º semestre de 2016, 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	172
Ofício de Alerta	1
Processos instaurados para análise	0

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 empresas abertas, tratando de informações potencialmente relevantes, ou da verificação da necessidade de complementação das informações divulgadas pelos emissores.

Foram emitidos 172 ofícios, 61% acima dos 107 ofícios do 1º semestre de 2015. Como já destacado na Introdução, tal incremento decorreu em grande parte por conta de inúmeras notícias veiculadas na imprensa sobre a operação Lava Jato. Aproximadamente uma terça parte dos ofícios foram encaminhados para apenas duas companhias.

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

Com relação aos casos que geraram processos, dos 14 que estavam em aberto na SEP no início do semestre, quatro foram arquivados, um desses com a emissão de ofício de alerta, dois geraram Termo de Acusação e oito permaneceram em andamento. Durante o semestre, foram abertos outros dois processos, com potencial sancionador relacionado a esta Prioridade.

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

### **2.2.1. 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. Na seleção, são escolhidas companhias que não tenham tido esse documento examinado nos últimos dois 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 nº 480/09, inciso V do art.133 da Lei nº 6.404/76 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**

Da seleção de 52 propostas de administração para as AGOs de 2016, em todas foram identificadas algumas falhas de preenchimento, cujas maiores incidências referiram-se às seções 13 (que tratar de remuneração) e 10 (comentários dos administradores). De forma geral, houve o cumprimento das exigências após o envio dos ofícios.

Apenas em três casos foram necessárias medidas adicionais: em um, levou a abertura de processo em razão de falhas na distribuição de resultado; em outro, foi emitido Ofício de Alerta, para o cumprimento de exigências relevantes quando da apresentação do FRE; por fim, em um caso foi enviado ofício de complemento, sobre exigências a serem atendidas quando do envio do FRE.

### **2.3. Prioridade 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 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 análise da seleção de 52 FREs de 2015 iniciou-se no 2º semestre de 2015 e terminou no 1º semestre de 2016, como informado na tabela 7.

**Tabela 7: Quantitativo de verificações de Formulários de Referência 2015**

Quantitativos	Total
Formulários de Referência selecionados	52
Análises encerradas em 2015	29
Análises encerradas em 2016	23
Em análise ou em recurso	0

#### **2.3.2. Resultados obtidos**

Nesta supervisão específica e preventiva, a atuação da SEP percebeu melhorias na qualidade dos FRE apresentados, apesar de ainda serem necessárias exigências quando de sua análise.

Conforme relatado no relatório do 2º semestre de 2015, os principais desvios observados nas análises dos Formulários de Referências concentraram-se nas seções 13 (Remuneração dos Administradores), 10 (Comentários dos diretores), 4 (Fatores de risco) e 5 (Riscos de Mercado).

## **Evento de Risco 3**

### **Elaboração e divulgação das demonstrações financeiras em desacordo com a regulação vigente 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, está presente a análise das demonstrações financeiras das companhias abertas 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**

Ao final do 2º semestre de 2015, havia 25 empresas com demonstrações financeiras acompanhadas por relatórios de auditores com modificação de conclusão, na forma de ressalva ou abstenção de conclusão, cuja análise se encontrava em andamento na SEP, sendo nove casos originados no 2º semestre de 2015 e 16 casos iniciados em períodos anteriores.

Destes 25 casos, nove foram finalizados no semestre, três tendo gerado a elaboração de termos de acusação, um gerou determinação de reelaboração das DFs, cujo recurso foi acatado pela área técnica, e cinco foram arquivadas após a apresentação de esclarecimentos pelas empresas, não tendo sido verificada a persistência de desvios significativos relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes.

Ao longo do 1º semestre de 2016, surgiram 24 novos casos de empresas que divulgaram suas demonstrações financeiras, tempestivamente, acompanhados por relatórios de auditores com modificação de conclusão, na forma de ressalva ou abstenção de conclusão.

Destes 24 novos casos, ao final do semestre, um caso já havia sido arquivado, cujo assunto foi objeto de termo de acusação, em julgamento no Colegiado. Os outros 23 casos permaneceram em andamento.

Desta forma, ao final de junho de 2016, as demonstrações financeiras de 38 empresas permaneceram em análise – 15 casos provenientes de períodos anteriores e 23 surgidos no semestre em tela.

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

O conjunto de medidas decorrentes desta supervisão tem tido efeitos positivos sobre os procedimentos adotados pelas empresas abertas, no que se refere à elaboração, revisão e divulgação de demonstrações financeiras.

O Plano 2015-2016 de Supervisão Baseada em Risco adotou novos critérios relativos a esta supervisão, de modo a incluir, no escopo das análises, a totalidade das demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de auditores com modificação de opinião e/ou conclusão, cuja base não decorra

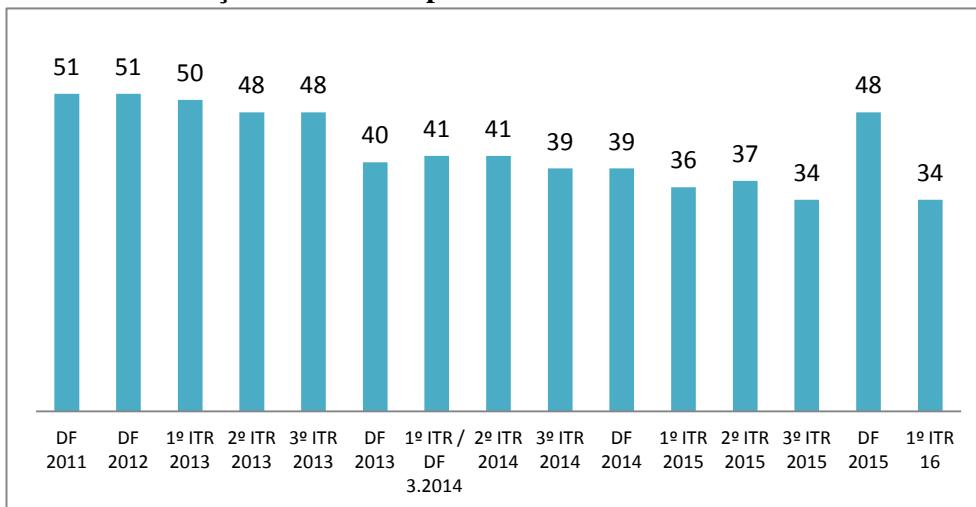
do cumprimento de normas específicas do setor regulado. Para cumprir essa meta mais ampla, além dos processos relativos às novas ocorrências de modificação em relatórios de auditores, foram também iniciadas análises das companhias cujas demonstrações financeiras mais antigas já apresentavam modificação de opinião em seus relatórios de auditores, mas que não haviam sido incluídas pelo critério anterior.

Ao longo do 1º semestre de 2016, foram elaborados três termos de acusação e oito casos foram arquivados, após a apresentação de esclarecimentos pelas companhias, relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes, e por não ter sido verificada a persistência de desvios significativos.

Nos Formulários DFP 2015 e 1º ITR/2016, 48 e 34 companhias, respectivamente, apresentaram demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de revisão especial com conclusão modificada (com ressalva ou negativa de opinião e excluídos os casos que envolvem ressalvas decorrentes da adoção de normas emitidas pelo Banco Central do Brasil).

Houve um aumento de casos, em relação ao verificado na entrega da DFP 2015, cuja origem decorreu de oito companhias que tiveram ressalvas relativas a participações detidas numa investida do setor de energia. Contudo, o número de companhias que apresentaram relatório contendo modificação de conclusão no Formulário 1º ITR/2016 voltou a cair, ficando em 34 casos.

**Gráfico 1: Evolução do nº de companhias com relatórios contendo ressalvas<sup>1</sup>**

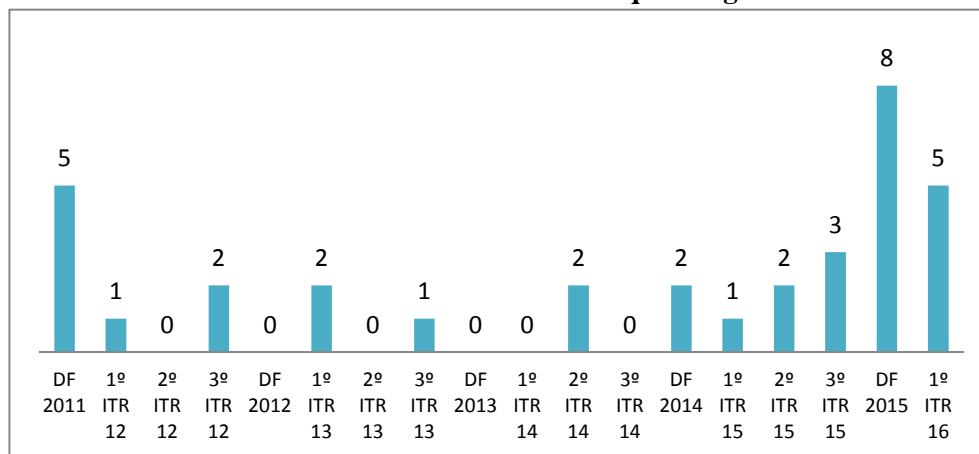


<sup>1</sup> Considera demonstrações financeiras com data de entrega até 30.6.2016, conforme consulta ao Cognos, e inclui companhias que apresentaram com atraso os respectivos formulários. Esses números poderão ser alterados em função de eventuais entregas de demonstrações financeiras com atraso.

Dos 34 casos observados no 1º ITR/2016, para oito deles alguma medida já havia sido adotada em semestres anteriores: foram elaborados 4 termos de acusação, três ofícios de alerta e uma proposta de inquérito administrativo. Verifica-se, ainda, que oito companhias permanecem com ressalvas relativas a participações detidas numa investida do setor de energia.

Por último, o gráfico a seguir indica o momento em que as 34 companhias destacadas no 1º ITR/2016 começaram a apresentar relatório com opinião modificada.

**Gráfico 2: Das 34 companhias que apresentaram ressalvas às demonstrações financeiras no 1º ITR de 2016 - 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 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

A partir, basicamente, de ações temáticas realizadas em biênios anteriores, foram estabelecidas supervisões de caráter contínuo com foco em temas específicos de um conjunto de empresas abertas, selecionadas conforme o tema a ser estudado. São abordados os dois seguintes temas, sem prejuízo de eventuais questões decorrentes de riscos identificados no curso do trabalho:

- Critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das empresas abertas;
- Divulgação de informações sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis.

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

As primeiras análises da SEP sobre os critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas foram realizadas em 2014. O risco, para as companhias abertas, de avaliar incorretamente os ativos envolvidos em combinações de negócios – cujos procedimentos e critérios haviam sido regulados pelo Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1)<sup>2</sup>, aprovado pela Deliberação CVM nº665/11 - começou a despertar especial atenção da área técnica.

Para essa supervisão, foram planejadas as seguintes etapas e procedimentos:

- 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**

Das nove análises iniciadas em 2014, restavam três processos em andamento no início de 2016, que evoluíram da seguinte forma, no 1º semestre:

- um foi concluído com ofício de alerta, pela aplicação inadequada de certos procedimentos para o reconhecimento e a mensuração de determinado ativo, no âmbito da operação;
- outros dois aguardavam, um, a manifestação da Superintendência de Normas Contábeis – SNC, e outro, uma decisão do Colegiado, e que poderão resultar em determinação de reelaboração das demonstrações financeiras.

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

Para a seleção das companhias a serem supervisionadas, a SEP levantou os saldos contábeis do Intangível consolidado, de 31.12.2014 e de 31.12.2013, das companhias abertas. Com base nestes dados, foram estabelecidos critérios de seleção das companhias, relacionados às variações positivas e às subcontas preponderantes na variação, entre outros aspectos no tocante aos requerimentos normativos de reconhecimento, mensuração e divulgação de informações relativas à combinação de negócios.

---

<sup>2</sup> Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 3 (IASB – BV 2011).

Entre o 2º semestre de 2015 e o 1º semestre de 2016, foram iniciadas as análises de 10 companhias selecionadas.

### **3.2.1.3. Resultados Obtidos**

Os processos relativos à supervisão sobre os critérios de contabilização de combinações de negócios iniciados em 2015 e 2016 encontram-se em andamento. Os resultados dessa supervisão serão apresentados ao longo dos próximos semestres, na medida em que as análises sejam concluídas.

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

#### **3.2.2.1. Companhias selecionadas no exercício de 2015**

Para a consecução dessa supervisão sobre os relatórios de controles internos, que, vale lembrar, são elaborados pelos auditores independentes e encaminhados para a administração da Companhia, foram selecionadas 18 companhias, seguindo, basicamente, os seguintes procedimentos:

- a) envio de comunicado por *email*, para todas as companhias, alertando sobre a supervisão da divulgação de deficiências em controles internos no Formulário de Referência 2015;
- b) seleção das companhias que divulgaram não apresentar deficiências significativas em controles internos no item 10.6.b do Formulário de Referência 2015;
- c) seleção de 18 companhias, segundo determinados critérios e de maneira a diversificar a amostra dos auditores envolvidos.

Para esse grupo de companhias foram solicitados os relatórios de comunicação de deficiências em controles internos, elaborados pelos auditores, dos exercícios sociais de 2012, 2013 e 2014. Foi também solicitado que a companhia confirmasse a data em que tomou conhecimento do relatório do auditor.

Com base nas informações encaminhadas, foi verificado se efetivamente havia aderência entre as informações prestadas pela companhia no item 10.6.b do Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor.

Dos 18 casos selecionados, seis haviam sido concluídos até o final do 1º semestre. Nestes seis casos foi verificado que havia aderência entre as duas informações e que o auditor segregou as deficiências e informou não haver deficiências significativas, tendo sido os seis processos arquivados. Os 12 demais casos encontravam-se em análise.

### **3.2.2.2. Companhias selecionadas no exercício de 2016**

Em 09.10.2014, foi editada a Instrução CVM nº 552/14, que trouxe alterações significativas à Instrução CVM nº 480/09. As alterações trazidas pela Instrução CVM nº 552/14 entraram em vigor a partir de 01.01.2016, no que diz respeito às alterações no preenchimento do Formulário de Referência (Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/09).

Até o exercício 2014, cujos dados são utilizados para elaboração do FRE 2015, a companhia preenchia dois campos referentes à divulgação de deficiências em controles internos:

10.6.a: grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las; e

10.6.b: deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente.

A partir do exercício 2015, cujos dados são utilizados para elaboração do FRE 2016, a divulgação de deficiências em controles internos foi desdobrada em cinco campos, quais sejam:

5.3.a: as principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las;

5.3.b: as estruturas organizacionais envolvidas;

5.3.c: se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento;

5.3.d: deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente; e

5.3.e: comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas.

Para a consecução dessa ação de supervisão, no exercício social 2016, a SEP aprimorou sua atuação, atualizando as ações a serem implementadas da seguinte maneira:

- a) envio de comunicado por *email* para todas as companhias, alertando sobre a supervisão da divulgação de deficiências em controles internos no Formulário de Referência 2016 e chamando a atenção para as alterações nos critérios de divulgação sobre controles internos da companhia;
- b) seleção de 20 companhias, antes do encerramento do prazo de envio do Formulário de Referência 2016, seguido de envio de ofício, informando que a divulgação daquela companhia seria objeto de análise, em razão do que, foi solicitado o envio do último relatório de deficiências de controles internos elaborados pelo auditor independente;

- c) a seleção das 20 empresas seguiu determinados critérios e de maneira a diversificar a amostra dos auditores envolvidos.

Com base nas informações encaminhadas pelas empresas, foi verificado se efetivamente houve aderência entre a informação prestada no item 5.3.e do Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor. Todos os 20 casos encontravam-se em andamento, ao final do semestre.

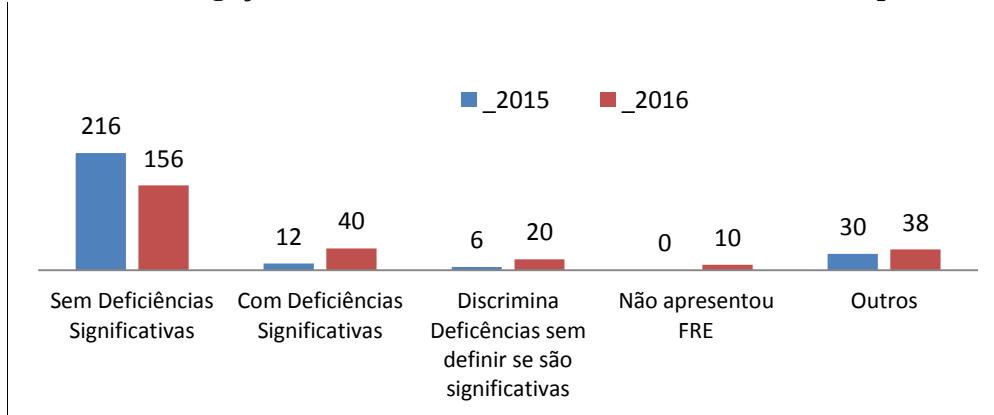
### 3.2.2.3. Resultados obtidos

No 1º semestre de 2016, foi realizado um levantamento das informações registradas nos FREs de 264 empresas, que possibilitou avaliar, de maneira geral, a evolução entre 2015 e 2016 da classificação dos controles internos por parte das empresas.

Para este levantamento, a SEP realizou a leitura e classificação das informações divulgadas pelas 264 empresas sobre seus controles internos no FRE de 2015 - item 10.6.b – e no FRE de 2016 – item 5.3.d, no sentido de avaliar mudanças na classificação dos controles internos e na presença de deficiências.

Constatou-se que houve uma relevante melhoria na divulgação de deficiências em controles internos, conforme destacado nos dados do Gráfico 3, adiante:

**Gráfico 3: Divulgação de deficiências em controles internos - 264 empresas**



Das 264 empresas avaliadas, em 2015, 216 afirmaram não ter deficiências significativas. Já em 2016, apenas 156 afirmaram não ter deficiências, ou seja, uma redução de 60 empresas, que representa 28% das 216.

Porém, analisadas individualmente, verificou-se que, das 216 empresas que em 2015 informaram não ter deficiências significativas, apenas 137 mantiveram esta informação em 2016. As 79 restantes migraram para as seguintes situações:

- a) 41 passaram a afirmar que possuem deficiências, sendo que:

- i. 27 passaram a afirmar que possuem deficiências significativas, discriminando-as;
- ii. uma passou a informar que possui deficiência significativa, sem discriminá-la;
- iii. uma passou a informar que possui deficiência, sem informar se é significativa e sem discriminá-la;
- iv. 12 passaram a afirmar que possuem deficiências, discriminando-as, porém sem definir se são ou não significativas;
- b) 25 deixaram em branco, informaram “não se aplica”, ou não disseram se tinham ou não deficiências, no item 5.3.d do FRE/16;
- c) cinco informaram que os trabalhos de auditoria ainda não estavam concluídos; e
- d) oito ainda não haviam entregue o FRE/16.

Esta transferência de 19% (41 dos 216) dos que declararam não ter deficiências em 2015 e que passaram a declarar ter deficiências em 2016 sugere que houve uma redução na quantidade de companhias que informam não ter deficiências significativas, quando, na verdade, possuem deficiências dessa natureza.

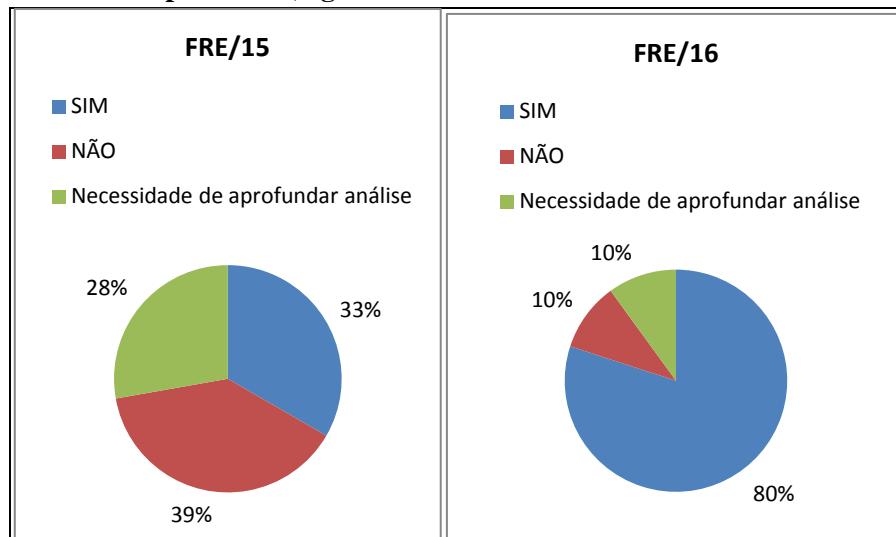
Por outro lado, da seleção de 264 companhias, verificou-se que 32 deixaram em branco, informaram “*não se aplica*”, ou não disseram se tinham ou não deficiências, no item 5.3.d do FRE/16. Como informado acima, destas 32 Companhias, 25 (ou 78%) informaram no FRE/2015 não ter deficiência significativa. Isso sugere que, apesar do aspecto positivo mencionado no parágrafo anterior, parcela das companhias reluta em aprimorar a divulgação de suas deficiências de controle interno.

De toda sorte, a abordagem adotada em 2016, descrita na seção 3.2.2.2., mostrou-se mais eficaz na detecção das inconsistências na divulgação promovida pelas companhias. Além disso, a ação de supervisão baseada em amostragem, realizando a seleção de companhias e solicitação de informações em momento anterior ao arquivamento do FRE, mostrou-se mais efetiva.

Por outro lado, o gráfico 4 apresenta os resultados preliminares da análise da documentação – FRE e relatório de controles internos - encaminhada pelas 18 companhias selecionadas pela SEP em 2015 e das 20 companhias selecionadas em 2016. Foi possível notar um significativo aumento na aderência da divulgação em relação às informações contidas no Relatório do Auditor Independente de Deficiências nos Controles Internos.

O aumento significativo do percentual de FREs em linha com o relatório do auditor – de 39% para 80% -, induz a concluir que a abordagem adotada a partir de 2016 contribuiu para o aprimoramento da aderência das informações divulgadas no Formulário de Referência relativamente ao conteúdo do Relatório sobre deficiências de controles internos do Auditor Independente.

**Gráfico 4: A divulgação contida no FRE está de acordo com o Relatório do Auditor Independente (segundo estado atual das análises em andamento)?**



Na amostra de 20 empresas, dos 16 casos que apresentaram conformidade, 11 casos foram relativos a empresas que divulgaram não possuir deficiências significativas e que o relatório dos auditores independentes apontavam a mesma informação. Os outros cinco casos divulgaram deficiências significativas. O número de deficiências apontadas por Companhia variou de 1 a 14 e destacaram-se os seguintes temas: fragilidades em lançamentos contábeis, falhas em estruturas de governança e processos contábeis e falhas em acessos a sistemas.

### 3.3. Supervisão oriunda da matriz de controle de gerenciamento de resultado

O Plano Bienal 2013-2014 previu a seleção anual de 15 empresas com base informações geradas pela Matriz de Controle de Gerenciamento de Resultado.

Durante o 1º semestre de 2016, dos três processos em análise ao final de 2015, um gerou Ofício de Alerta a respeito de diversas recomendações de aperfeiçoamento e, em função do descumprimento de determinadas recomendações, foi aberto Termo de Acusação em face dos administradores. Os outros dois processos permaneceram em andamento.

#### 3.3.1. Resultados obtidos

Com base nos resultados apresentados em 2013-2014, esta supervisão teve os critérios alterados no Plano 2015-2016, de modo a focar o escopo das análises a serem efetuadas em temas específicos, tratados na seção 3.2., para os quais fosse identificado um maior risco de inobservância às normas.

## Evento de Risco 4

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

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.

#### **4.1. Prioridade 1: Operações de fusão, cisão e de incorporação**

##### **4.1.1. Supervisão realizada**

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.

No 1º semestre de 2016, foram anunciadas 17 operações de incorporação, fusão e cisão, representando uma redução de 15% sobre o semestre anterior, sendo que cinco operações foram enquadradas nos critérios de seleção da SEP. Conforme evidenciado na tabela 8, a seguir, a área técnica encerrou cinco análises originadas em semestres anteriores e terminou o semestre com um total de oito análises em andamento.

**Tabela 8: Quantitativo das operações de incorporação, fusão e cisão**

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
1º Semestre de 2016	17	5	0	5
Semestres Anteriores		8	5	3
Total		13	5	8

OBS: As operações envolvendo mais de uma companhia foram contadas apenas uma vez, creditadas à companhia cujo grupo seja mais relevante.

##### **4.1.2. 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 nº 481/09.

Ao longo do semestre, foram concluídas as análises de cinco operações, envolvendo sete companhias, estruturadas em várias etapas, o que trouxe uma maior complexidade para verificação da aderência às normas. Não restaram comprovadas irregularidades nas condições propostas e aprovadas.

No que se refere à divulgação de informações, foi identificada a necessidade de chamar a atenção para a precisão das informações, quanto aos procedimentos observados para negociação e aprovação das operações. Na análise de caso concreto, uma companhia foi alertada oficialmente para que somente divulgue ao mercado que a operação seguiu o disposto no Parecer de Orientação CVM 35, nos casos em que os procedimentos recomendados no parecer estejam sendo efetivamente observados<sup>3</sup>.

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

### **4.2.1. Supervisão realizada**

Para as análises das operações com partes relacionadas, o trabalho envolve, principalmente, a 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 são 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.

<sup>3</sup> O PO 35, em sua parte final, traz duas recomendações no que se refere à aprovação de operações de reestruturação envolvendo sociedade controladora e controlada, ou sociedades sob controle comum.

Os procedimentos reconhecidos pela CVM como próprios e em tese suficientes para resguardar os interesses da companhia aberta e de seus acionistas, em operações *non-arm's length*, seriam, em princípio: 1) a constituição de um comitê especial independente para negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração; ou 2) a sujeição à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito.

Em um caso concreto, a Companhia, embora tenha informado estar seguindo todas as recomendações do PO35 não adotou qualquer dos procedimentos acima. No lugar de observar uma das recomendações do Parecer, decidiu sujeitar a operação ao crivo de seus acionistas ordinários minoritários.

Questionada a respeito, a Companhia manifestou o seu entendimento no sentido de que “não seria legal conceder o direito de voto aos preferencialistas”, tal como recomendado no PO 35.

Embora não haja impedimento para a adoção de procedimentos alternativos de aprovação, a divulgação ao mercado de que houve uma estrita observância do Parecer de Orientação CVM 35, somente deve se dar nos casos em que os procedimentos recomendados no parecer estejam sendo efetivamente observados.

Desde o 1º semestre de 2015, a seleção de operações a serem analisadas baseia-se nas informações divulgadas pelas companhias através dos Anexos 24 e 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/09.

#### **4.2.2 Resultados obtidos**

Durante o período, a área técnica concluiu seis análises iniciadas em semestres anteriores, que foram arquivados e sem desdobramentos. Ao final do semestre, os quatro processos abertos no semestre estavam em andamento.

Alguns dos casos analisados envolveram contratos de consultoria, em assuntos relacionados à gestão, firmados entre a companhia e membro do seu Conselho de Administração. Nos casos cuja análise foi concluída, as companhias apresentaram documentação que não permitiu a conclusão de que os serviços não tivessem sido efetivamente prestados ou que a aprovação de sua contratação não tivesse observado regras legais e estatutárias. Em função disso, os casos foram arquivados, em razão da não comprovação de irregularidades.

Embora não haja vedação legal, as companhias foram alertadas para o fato de que o tipo de contratação descrito acima não configura uma boa prática, conforme, inclusive, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, do IBGC.

#### **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, a área técnica procurou 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 nº 6.404/76);
- b) apresentação de justificativa do preço de emissão (art.170, §7º da Lei nº 6.404/76);
- c) rateio de sobras em aumento de capital com créditos (art.171, §7º da Lei nº 6.404/76);
- d) necessidade de correção ou melhoria na proposta da administração (art.14 da Instrução CVM nº 481/09); e
- e) atualização do formulário de referência (art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09).

Sobre o número de operações de aumento de capital por subscrição privada - 63 anunciadas no 1º semestre de 2016 -, permaneceu no mesmo patamar em relação ao semestre anterior<sup>4</sup>. A SEP encerrou 13 análises de operações selecionadas, tendo sido oito originadas em semestres anteriores. Ao final do semestre, havia 24 análises em andamento – 17 registradas no período e sete em semestres anteriores.

Os quantitativos dos trabalhos realizados no semestre e a situação de operações de semestres anteriores podem ser verificados na tabela 9 a seguir.

**Tabela 9: Operações de aumento de capital por subscrição privada**

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
1º Semestre de 2016	63	22	5	17
Semestres Anteriores		15	8	7
Total		37	13	24

#### 4.3.2. Resultados obtidos

Neste semestre, em 10 dos 13 casos encerrados não foi necessária atuação adicional da SEP, em decorrência da adequação das operações em seus aspectos legais e regulatórios e pela ausência de reclamações sobre as mesmas. Os processos foram arquivados, não se justificando a adoção de diligências adicionais.

Nos outros três processos, destacaram-se as seguintes particularidades:

- 1) Em um caso, houve reclamação de investidor, tratada, inclusive, em processo apartado, porém não foram constatadas irregularidades, tendo sido arquivados ambos os processos.
- 2) Em outro caso, foi necessário o envio de Ofício de Recomendação no sentido de que passasse a ser observado o Parecer de Orientação CVM nº 35 em operações futuras desta natureza realizadas pela companhia.
- 3) No último caso, a operação foi analisada em conjunto com outros dois processos de reclamação envolvendo diretores e conselheiros da companhia. Ao final, concluiu-se pela instauração de dois processos sancionadores, por infrações relativas a não divulgação de fato relevante, omissão de informações ao conselho fiscal e integralização de ações em bens sem o correspondente laudo de avaliação.

---

<sup>4</sup> Foram anunciadas 60 operações no 2º sem. de 2015, 104 operações no 1º sem. de 2015, 123 no 2º sem. de 2014 e 139 no 1º sem. de 2014.

#### **4.4. Prioridade 4: Emissão privada de valores mobiliários conversíveis em ações.**

##### **4.4.1. Supervisão realizada**

Na análise de operações de emissão privada de valores mobiliários conversíveis em ações, procura-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. A análise se concentra nos seguintes 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 termos do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

No semestre, foi identificada uma operação que se enquadrou nos critérios estabelecidos pela SEP, cujos resultados serão futuramente apresentados.

#### **4.5. Prioridade 5: Deliberações sobre redução de capital**

##### **4.5.1. Supervisão realizada**

Nas análises de operações de redução de capital, busca-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. Os quantitativos dos trabalhos realizados no semestre e a situação de operações de semestres anteriores podem ser verificados na tabela 10 a seguir.

**Tabela 10: Quantitativo das operações de redução de capital**

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
1º Semestre de 2016	2	2	1	1
Semestres Anteriores		1	1	0
Total		3	2	1

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

Das duas análises encerradas, uma das empresas foi objeto de ofício, em virtude do atraso na atualização do Formulário de Referência. Contudo, nestes dois processos não se justificaram diligências adicionais, sendo arquivados.

## 4.6. Prioridade 6: Deliberações sobre conversão de ações

### 4.6.1. Supervisão realizada

Nas análises de operações de conversão de ações, busca-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 11 a seguir apresenta o número de operações de conversão de ações anunciadas e enquadradas no 1º semestre.

**Tabela 11: Quantitativo das operações de conversão de ações**

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
1º Semestre de 2016	2	1	0	1
Semestres Anteriores		1	1	0
Total		2	1	1

### 4.6.2. 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 empresas para o Novo Mercado da BM&FBovespa e vem sendo notada uma redução desse movimento.

Neste semestre, no caso cuja análise foi encerrada, não foi necessária a atuação adicional da SEP, em decorrência da adequação das operações em relação aos aspectos legais e regulatórios e à ausência de reclamações.

## Supervisões Temáticas

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

O artigo 13, §4º, da Instrução CVM nº 358/02, 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).

O objetivo desta supervisão é identificar a ocorrência de negociações por estes agentes em período de vedação, analisá-las e, caso verificadas irregularidades, proceder à apuração de responsabilidades. As informações financeiras da companhia representam uma informação relevante e, por esta razão, a negociação com a utilização dessas informações, antes de sua divulgação ao mercado, poderia configurar a prática de *insider trading*.

Essa supervisão é realizada pela SEP com base em informações recebidas da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI.

### **6.1. Supervisão realizada**

Tendo iniciado esta supervisão desde o 1º semestre de 2014, o trabalho tem consistido em analisar as negociações realizadas pelos administradores, acionistas controladores diretos e pela própria companhia, ocorridas no período de 15 dias que antecederam a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) das companhias abertas.

### **6.2. Resultados obtidos**

No início do 1º semestre de 2016 estavam em andamento 29 processos e outros 24 foram abertos durante o semestre. Ao final deste período, da análise dos 53 processos, haviam sido gerados: nove ofícios de alerta, 13 ofícios de orientação (em um caso, ofício de alerta à diretoria e ofício de orientação ao emissor) e nove foram arquivados por ausência de infração.

Sobre os 23 processos restantes, 20 se encontravam em andamento, dois foram encaminhados para avaliação de eventual apuração de responsabilidade e um foi encaminhado para proposta de termo acusação.

Fazendo um balanço geral desta supervisão, até o momento, de um total de 167 análises conduzidas ao longo dos últimos cinco semestres - de janeiro de 2014 a junho de 2016 -, foram enviados 60 ofícios de esclarecimento ou orientação, 32 ofícios de alerta, oito propostas de termo de compromisso, dois termos de acusação, dois casos direcionados para avaliação de apuração de responsabilidade, um encaminhado para proposta de termo acusação, 20 em andamento e 43 (26% do total) foram arquivados por ausência de infração.

# Fundos regulados pela Instrução CVM 555/14

## Introdução

A supervisão da área de fundos de investimento regulados pelas Instruções CVM nº 409/04 e nº 555/14 é conduzida pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN.

Na estrutura da SIN, as atribuições relacionadas ao SBR são desenvolvidas pela Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF, que tem suas ações focadas na supervisão dos Eventos de Risco 1 a 5, e a Gerência de Registros e Autorizações – GIR, cujas ações são focadas sobre os administradores e gestores dos fundos (Evento de Risco 6).

No semestre em referência, destacaram-se os resultados observados no Evento de Risco 2, onde a área técnica identificou casos que ensejam a instauração de processo administrativo sancionador contra participante de mercado, que vem demonstrando deficiências estruturais na condução de seus deveres de gestão de liquidez para os fundos administrados.

Já as ações do Evento de Risco 4 (falhas na avaliação dos ativos) vêm demonstrando que o grau de problemas verificados na indústria de fundos é proporcionalmente pequeno. Nesse sentido, a análise dos Manuais de Marcação a Mercado e a verificação da precificação de ativos na carteira dos fundos não identificaram problemas relevantes.

Quanto aos pareceres de auditores independentes com opinião modificada devido a problemas de precificação de ativos em carteira, tem-se identificado um crescimento na quantidade absoluta de ressalvas e abstenções (ainda que não expressivos em termos relativos), o que a SIN atribui a um rigor crescente no trabalho dos auditores nesse segmento.

De toda forma, o problema mais comum na avaliação dos auditores continua sendo a existência, na carteira dos fundos envolvidos, de cotas de outros fundos de investimento que convivem com problemas de precificação decorrentes, por exemplo, do *default* em ativos relevantes de suas respectivas carteiras. As conclusões e estatísticas sobre essa supervisão podem ser vistas na Prioridade de Supervisão 1 do Evento de Risco 4.

O término do 1º semestre de 2016 marcou o encerramento do período de adaptação dos fundos de investimento à Instrução CVM nº 555/14. Neste interregno, a necessidade de esclarecimento de dúvidas e orientações ao mercado sobre esta norma se fez presente com muita intensidade na SIN.

As evidências mais substanciais desse esforço foram a emissão dos Ofícios Circulares Conjuntos CVM/SIN/SRE/nº 1 e nº 2/2016, que tiveram por objetivo, respectivamente, (1) orientar os administradores de fundos sobre os dispositivos da recém editada Instrução CVM 555/14; e (2) esclarecer aos administradores de fundos e seus intermediários aspectos relativos à distribuição pública de cotas de fundos de investimento, inclusive estruturados, para os investidores que especifica, nos termos da nova regulação de fundos de investimento.

Na GIR, o principal acontecimento do semestre foi a preparação para o término do prazo de adaptação às novas regras da Instrução CVM nº 558/2015. Essa norma representou um avanço para a indústria em diversas frentes, tal como a segregação entre as atividades de gestão e administração fiduciária, a partir do estabelecimento de atribuições e responsabilidades distintas destes participantes.

Outros destaques são:

- a exigência de estruturas específicas;
- a atribuição de responsabilidades pelo controle de riscos e *compliance* a diretores estatutários;
- exigência de publicidade de informações dos participantes, com especial ênfase aos Formulários de Referência, manuais de risco e precificação;
- exigência de conteúdo no *website* dessas sociedades, que ensejou mudanças profundas na infraestrutura das sociedades que prestam tais serviços.

Ademais, a área técnica esteve em permanente interação com a Superintendência de Serviços de Informática - SSI, para realizar a adaptação dos sistemas atuais da autarquia, e desenvolver novas ferramentas visando o atendimento aos requisitos da nova Instrução.

Com relação a Instrução CVM nº 560/2015, neste semestre ocorreu o recadastramento dos investidores para enquadramento às novas qualificações e a recepção de informes detalhados sobre as movimentações e aplicações consolidadas de recursos destes participantes. O normativo representou um avanço na qualidade das informações prestadas pelos representantes de investidores não residentes, tanto em relação ao perfil desses investidores quanto para os relatórios de carteira.

Dentro desta mesma perspectiva, foram emitidos os Ofícios Circulares CVM/SIN/nº 2 e 3/2016, que orientaram os representantes de investidores não residentes sobre os padrões XML para envio de informações mensais à CVM, assim como sobre o seu correto preenchimento.

Por fim, a área técnica ressalta a continuidade do ciclo de inspeções de rotina em agências de classificação de risco de crédito, com o objetivo de trazer uma maior presença da CVM nesses jurisdicionados, em linha com a atuação que já vem sendo praticada por outros reguladores internacionais como a ESMA (regulador do mercado comum europeu) e a SEC (regulador americano), dentre outros.

Nesse ponto em específico, a área técnica ressalta a emissão do primeiro Ofício de Alerta sobre o assunto, após análise dos pontos levantados pela equipe de fiscalização externa na primeira agência de classificação de risco de crédito visitada pela Autarquia.

## Evento de Risco 1

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

Os Riscos previstos neste Evento têm duas dimensões complementares:

1. A informacional, representado pela ausência de documentos básicos dos fundos de investimento (regulamentos e lâminas) publicados no *website* da CVM; e
2. A de conformidade, consubstanciado pela possibilidade de que esses documentos apresentem previsões de rentabilidade não permitidas, ou omissões indevidas de informação, nos termos da regulação da CVM.

A segmentação básica dos fundos no EvR1 e o total de fundos ao final do semestre de fundos constituídos no período estão destacados na tabela abaixo:

**Tabela 12: Quantidade de fundos, segundo a segmentação do EvR 1**

Segmentação	Total em 30.06.2016*	Fundos novos constituídos no semestre
Fundos para investidores qualificados	10.559	516
Fundos para o público de varejo	3.060	80
Total	13.619	13.619

\* Engloba fundos em fase pré-operacional ou em funcionamento normal.

## **1.1. Prioridade de Supervisão 1: Verificação mensal no site da CVM sobre a disponibilidade de documentos.**

### **1.1.1. Ações realizadas**

Nessa ação é verificada a efetiva disponibilização de regulamentos e lâminas no *website* da CVM pelos administradores de todos os fundos registrados no semestre de referência.

Neste contexto, verificou-se no *website* da CVM se foram disponibilizados pelos administradores os documentos básicos dos fundos que administram, a saber, seus regulamentos e lâminas<sup>5</sup>.

A cada mês, um relatório extraído de sistemas informatizados da CVM destaca todos os fundos registrados no mês anterior que deixaram de enviar o regulamento ou a lâmina exigível. A partir de então tais administradores são instados, por Ações de Fiscalização Eletrônica, a regularizar o envio dos documentos.

A tabela a seguir informa o número de ocorrências de ausência de documentos no período de referência, sua distribuição por tipo de documento, e a tempestividade da correção efetuada.

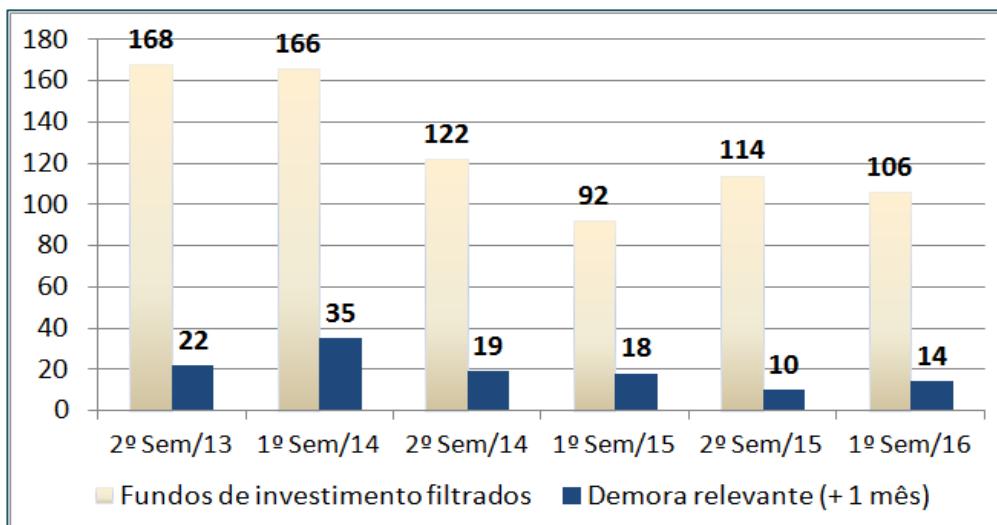
**Tabela 13: Quantidade de ausências, no site da CVM, de regulamentos e de lâminas de fundos novos para investidores qualificados e de fundos novos de varejo**

Ocorrências	Regulamentos de fundos para qualificados		Regulamentos de fundos para varejo		Lâminas de fundos para varejo	
106	77 (100%)		13 (100%)		16 (100%)	
	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês
	69 (88%)	8 (12%)	10 (77%)	3 (23%)	13 (81%)	3 (19%)

<sup>5</sup> Lâmina é aplicável apenas aos fundos destinados ao público em geral.

Assim, podemos resumir a evolução histórica dessa ação de supervisão com o gráfico abaixo:

**Gráfico 5:  
Evolução da proporção de demoras relevantes para os fundos analisados**



### Prioridade de Supervisão 2: Análise de regulamentos e lâminas de fundos

Trimestralmente, são selecionados 21 regulamentos e 20 lâminas para análise sobre a regularidade dos documentos quanto às regras estabelecidas, respectivamente, na Instrução nº CVM nº 409/2004, destacando-se as dos artigos 40, 41, entre outros, e na Instrução CVM nº 522/2012, principalmente nas regras do anexo III - Modelo de Lâmina.

#### 1.2.1. Ações realizadas

##### 1.2.1.1 Análises pendentes referentes ao 2º semestre de 2015

Os resultados pendentes referentes às análises do 2º semestre de 2015 referem-se desvios no atendimento dos itens 3b (Política de Investimentos), 4 (Condições de Investimento), 5 (Composição da Carteira), 8 (Exemplo Comparativo) e 9 (Simulação de Despesas) do Anexo III da ICVM nº409/2004.

Nos três casos, as exigências da autarquia foram atendidas pelos administradores e os casos foram arquivados.

### 1.2.1.2 Análises do 1º semestre de 2016

Foram analisados 12 regulamentos de fundos de qualificados antigos.

Como resultado, em 11 casos verificou-se que o regulamento atende a ICVM nº 555/14.

Em um caso, foi emitida uma Ação de Fiscalização (AF). Após o atendimento das exigências pelo regulado, o caso foi arquivado.

#### Fundos de varejo

A tabela abaixo apresenta os resultados gerais da análise de regulamentos e lâminas de fundos de varejo, entre fundos novos e antigos.

**Tabela 14:**  
**Resultado das análises de regulamentos e lâminas de fundos de varejo**

Resultado da Análise	Fundos de varejo		
	Regulamentos	Lâminas	Total
Documento atende à Instrução CVM nº 409/04	13	27	40
Administrador corrigiu o documento	3	6	9
Aguardando correção do documento	6	2	8
Em análise	8	5	13
Total	30	40	70

A análise de regulamentos de fundos novos resultou na identificação de irregularidades em doze fundos de investimento. As irregularidades de maior frequência foram as relacionadas a Política de Investimento, Riscos e Taxas. Todos os casos geraram Ações de Fiscalização Eletrônicas (AFE), dos quais 10 permaneciam em análise. Os dois casos restantes foram arquivados após o atendimento das exigências previstas nas respectivas AFES.

A análise de lâminas dos fundos de varejo identificou oito casos com algum tipo de irregularidade, tais como problemas na descrição da política de investimento do fundo, taxa de performance, carteira, objetivos do fundo e os relativos a despesas. Após o saneamento dos desvios identificados, seis casos foram arquivados. Os dois casos restantes aguardam resposta de AFES pelos regulados.

### 1.3. Resultados obtidos

Os problemas constatados não destoaram do que a área técnica tem verificado em outros períodos em termos de quantidade e tipos de inconsistências.

Os desvios mais relevantes se relacionam às taxas cobradas pelos fundos (administração, performance, custódia, etc.), condições de resgate, e ainda, questões associadas às políticas de investimento.

Em decorrência da efetividade das ações de supervisão deste Evento de Risco não houve a necessidade de adoção de medidas de *enforcement* no período, como Ofícios de Alerta, intimações, propostas de instauração de inquéritos ou a abertura de processos administrativos sancionadores.

## Evento de Risco 2

### Gestão ineficiente de liquidez em fundos

Neste Evento de Risco são realizadas duas análises complementares que procuram identificar deficiências nas políticas de gerenciamento de risco de liquidez mantidas pelos administradores de fundos de investimento.

As análises têm duas frentes distintas:

- (b) a verificação, diariamente, da relação entre a Liquidez da Carteira e as Saídas de Caixa Previstas para cada fundo de investimento registrado na CVM, informadas via *CVMWeb*, todos os dias, por meio do documento Informe Diário (ação denominada “*Conduta do Administrador*”); e
- (c) a verificação mensal da suficiência da liquidez do fundo para o enfrentamento de cenários extremos de resgate (ação denominada “*Testes de Estresse - Liquidez*”).

Para viabilizar a segunda análise, a Assessoria de Análise e Pesquisa - ASA e a SIN desenvolveram uma métrica para determinar esses cenários de estresse de resgates nos fundos de investimento, que levou em consideração o histórico de captações líquidas diárias dos fundos de investimento em um período de cerca de dez anos.

O termo “*Coef.*” constante neste evento de risco faz referência ao coeficiente de liquidez, definido como a razão entre a liquidez da carteira e as saídas de caixa previstas, provocadas pelos pedidos de resgate ainda não pagos contra o fundo.

Destacamos como características desse modelo:

- (a) Elaborado a partir de uma base de dados interna que contém mais de dez anos de informações quantitativas sobre fundos de investimento (*Sistema CVMWeb*);
- (b) Pode ser aplicado sobre toda a indústria de fundos de investimento, se for o caso, o que possibilita abrangência a cada ação de supervisão; e

- (c) Representa uma metodologia simples e verificável, o que facilita a interação da área técnica com o mercado.

Por outro lado, nessa ação de supervisão ainda há dificuldade de analisar a consistência das informações recebidas dos administradores, em especial a respeito da liquidez dos ativos em suas carteiras. Tal restrição levou a ASA e a SIN ao estudo de uma nova versão do sistema, já em fase de testes, que considere também tais variáveis, com base em informações públicas de preços de ativos negociados em mercados regulamentados.

A expectativa é que esta nova versão do sistema seja implantada no segundo semestre de 2016.

### **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.**

A partir da implementação das ações planejadas, a GIF concluiu ser mais adequado direcionar suas atividades a todos os fundos, independente do número de cotistas, que apresentassem coeficiente de liquidez menor que 1.

#### **2.1.1. Ações realizadas**

No período de referência, foram tratadas quase um milhão de informações periódicas de fundos de investimento, representadas pelos cerca de 7.700 fundos de investimento da amostra, o que ocorreu ao longo de todos os dias úteis do período de referência.

Desse universo, identificamos baixos coeficientes de liquidez em 166 fundos de investimento (2,2 % do total de fundos), que geraram o envio de 54 Ações de Fiscalização para 22 diferentes administradores de fundos.

Nesta ação de supervisão destacam-se os seguintes fatos:

- (a) Constatação de problemas momentâneos e pontuais de liquidez pela inadequada alavancagem em operações com derivativos;
- (b) Verificação do não atendimento ao disposto no artigo. 65, incisos XIII (descumprimento de disposições do regulamento) e XV (inadequada fiscalização de serviços prestados por terceiros) da ICVM nº 409/04 por parte da administradora; de autoria e materialidade de infração ao art. 65-A, I, da ICVM nº 409/04 pela gestora (descumprimento do dever de diligência); de irregularidades envolvendo a emissão dos relatórios de *rating* por parte da agência contratada; e de falta de diligência por parte da auditor externo independente na verificação das demonstrações contábeis do fundo.

Tal fato gerou a instauração de Processo Administrativo pela SIN, nos termos da Deliberação CVM nº 538/08.

- (c) Outro caso onde houve abertura de um Processo Administrativo a partir da constatação de indícios de autoria e materialidade relacionados a descumprimento de dever de diligência por parte da administradora, da gestora e do auditor externo independente das demonstrações contábeis de um fundo de investimento;
- (d) Ocorrência de erros cometidos pelos administradores ou pelos custodiantes dos fundos no cálculo dos valores relativos a Ativos Passíveis de Liquidez e/ou Saídas Previstas de Caixa dos fundos de investimento abordados no preenchimento dos Informes Diários à CVM.

Nestes casos, foi solicitada pela SIN e providenciada pelos regulados a correção dos valores nos Informes Diários e da metodologia de cálculo utilizada;

No total, foram abertos cinco Processos Administrativos (PAD) a partir da utilização do modelo, além de três outros relacionados ao tema mas que não foram identificados a partir do uso da ferramenta.

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

Como na Prioridade de Supervisão 1, a SIN decidiu concentrar suas ações sobre os fundos com coeficiente menor que 1.

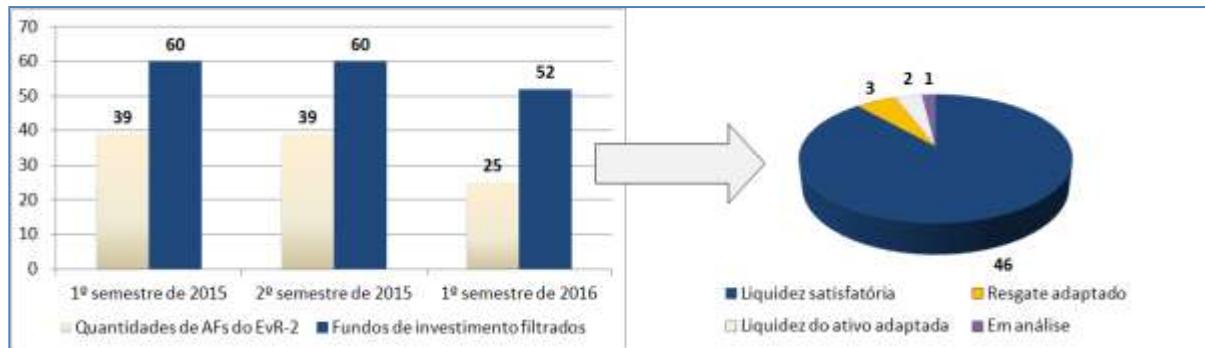
### **2.2.1 Ações Realizadas**

Ao longo do segundo semestre de 2015, foram enviadas 25 Ações de Fiscalização para 13 diferentes administradores de fundos, relativas a 62 fundos de investimento administrados 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 pela Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA) e SIN.

Desse total, 46 ocorrências envolviam fundos cujas características operacionais foram detalhadas pelos administradores, e cujos resultados dos testes de estresse foram considerados satisfatórios pela área técnica.

Nas ocorrências restantes, foram constatados problemas como a inadequação do prazo do pagamento de resgates com o perfil dos ativos em carteira e relevante comprometimento de ativos (como percentual do Patrimônio Líquido) em margem bloqueada. Em geral, tais casos foram resolvidos por meio de aprovação em assembleia de cotistas de ampliação do prazo de pagamento de resgate dos fundos.

**Gráfico 6: Evolução histórica da supervisão mensal de liquidez em cenários de estresse**

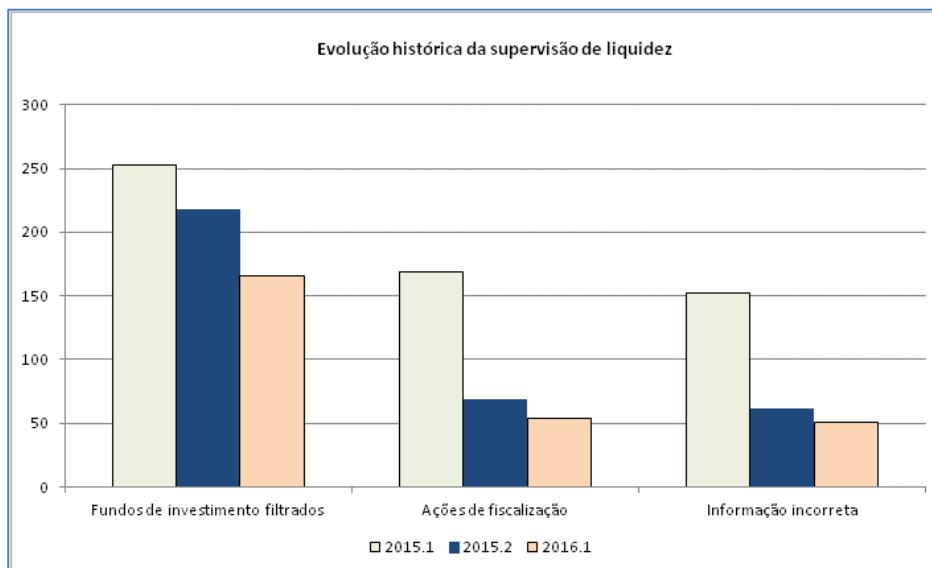


### 2.3. Resultados obtidos

Tanto as ações diárias como as mensais no âmbito deste evento de risco têm servido a um propósito orientador aos participantes do mercado, fundamental neste início de supervisão do tema.

A evolução histórica dos casos que são objeto de supervisão parece corroborar com esta tese, como se demonstra a seguir:

**Gráfico 7: Evolução histórica da supervisão de liquidez**



Como pode ser verificado no gráfico acima, o grau de erros na prestação das informações, ainda que não seja insignificante, vem decaindo ao longo do exercício de supervisão sobre o tema, o que demonstra um efetivo efeito saneador decorrente da supervisão sobre esse tipo de problema.

Além disso, as ações também têm apresentado resultados em relação à identificação de fundos de investimento que efetivamente apresentam questões momentâneas ou estruturais de liquidez, para os quais foi adotada uma abordagem preventiva na solicitação de providências aos administradores. Por esse motivo, a SIN entende que este evento de risco deve ser mantido como uma atividade permanente.

Uma observação adicional é o papel que esta supervisão vem exercendo na gestão do risco de liquidez em alguns participantes, já que alguns fundos de investimento vêm optando por adaptar suas condições de resgate em casos onde as regras então vigentes poderiam não satisfazer uma demanda de saques em cenários de estresse.

Como decorrência das ações de supervisão deste Evento de Risco, foram analisados 218 fundos de investimento e emitidas 79 Ações de Fiscalização, com o envolvimento de 22 diferentes administradores de fundos, no caso da Prioridade de Supervisão 1, e 13 administradores, no caso da Prioridade de Supervisão 2.

## Evento de Risco 3

### Inobservância das regras de composição da carteira do fundo

O risco tratado neste evento é acompanhado por meio da verificação de pareceres dos auditores independentes e da análise do enquadramento das carteiras dos fundos aos limites de composição e diversificação, conforme estabelecidos na legislação e nos regulamentos dos fundos.

Sobre os critérios de segmentação dos fundos, os três fatores de risco utilizados foram:

- (a) Inexistência de risco de reputação por parte do grupo financeiro a que está vinculado o administrador;
- (b) Aplicações significativas em ativos ilíquidos; e
- (c) Verticalização que pode ensejar conflito de interesse (administrador e gestor sujeitos a controle comum).

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

#### **3.1.1. Ações realizadas**

Nessa supervisão, a totalidade dos pareceres de auditoria de fundos de investimento que tenham sido encaminhados no período de referência é analisada.

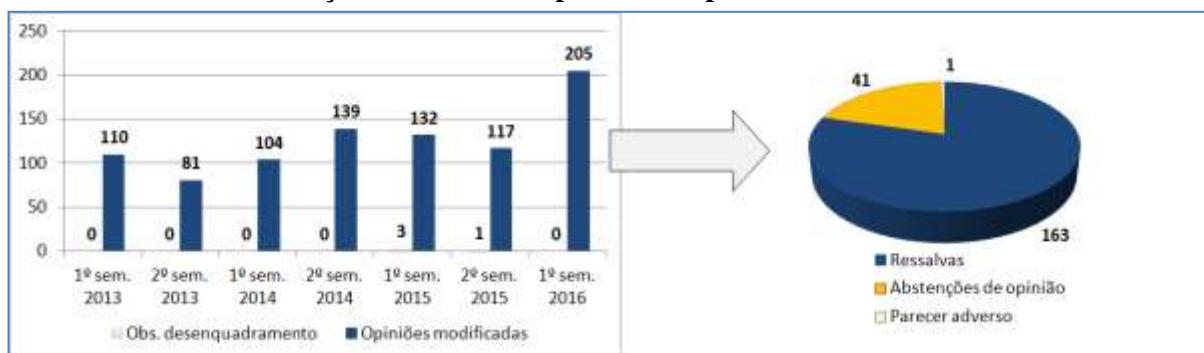
Nesta ação, os pareceres são analisados para identificação de descumprimento dos limites aplicáveis para a composição e diversificação da carteira.

No período de referência, identificamos 163 ressalvas, 41 abstenções de opinião e um parecer adverso em demonstrações financeiras de fundos de investimento. Entretanto, em nenhum desses casos, foi levantada ou observada, pelos auditores independentes, alguma questão associada a possíveis desenquadramentos de carteira.

Foi constatado que a maioria das opiniões modificadas diz respeito à especificação dos ativos da carteira dos fundos. A análise deste tema é tratada de forma detalhada no Evento de Risco 4 deste relatório.

O gráfico abaixo ilustra como vem evoluindo, nos últimos anos, a quantidade de pareceres de auditoria com opinião modificada para as demonstrações financeiras de fundos de investimento, assim como, quantas delas estão relacionadas a questões de descumprimento dos limites de composição e diversificação da carteira. No período de referência, é destacada, ainda, a distribuição do tipo de parecer do auditor no período:

**Gráfico 8: Evolução histórica da supervisão de pareceres de auditoria**



### **3.2. Prioridade de Supervisão 2: Casos de desenquadramentos materiais de carteira em relação à regulamentação.**

#### **3.2.1 Ações Realizadas**

O objetivo desta ação é analisar indícios de descumprimento aos limites de composição e diversificação da carteira trazidos pelos próprios sistemas da CVM, que lançam mão de dois tipos de filtros:

- (a) Verificação dos limites de concentração por emissor, conforme disposto no artigo 102 da Instrução CVM nº 555/14. Os limites são testados para os emissores das categorias “*empresas ligadas ao gestor ou administrador*” (20%), “*companhia aberta*” (10%), e “*instituições financeiras*” (20%).
- (b) Verificação dos limites de concentração por modalidade de ativo, conforme disposto no artigo 103 da Instrução CVM nº 555/14. Neste caso, o limite verificado é o máximo de 20% previsto para aquisição um grupo de ativos que envolvem, dentre outros, cotas de FIDCs, FIIs, FIC-FIDCs, CRIIs, ETFs, ou ainda, CCBs, CRAs, CCIs e outros ativos quando não contam com coobrigação de Instituições Financeiras.

No 1º semestre de 2016, a área técnica recebeu os alertas abaixo discriminados, disparados pelos sistemas da CVM, com indícios de descumprimento aos limites de concentração e diversificação exigidos pela regulação:

**Tabela 15: Alertas disparados pelos sistemas da CVM**

<b>Tipo de alerta</b>	<b>Quantidade</b>
Limites por emissor: empresas ligadas	32
Limites por emissor: companhia aberta	65
Limites por emissor: instituições financeiras	17
Total	114

Cada um desses alertas é analisado individualmente, para que se possa apurar a consistência da crítica efetuada pelos sistemas da CVM.

Em decorrência dessa análise, um total de 17 AFEs – Ações de Fiscalização Eletrônicas foram emitidas no período.

As principais causas para a emissão dessas AFEs foram:

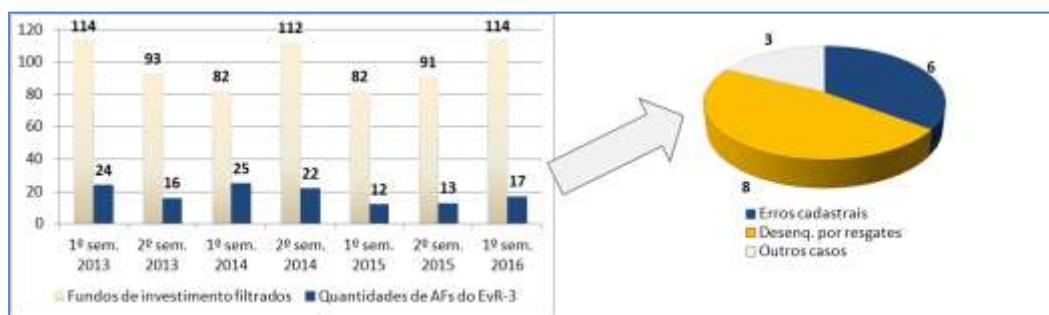
- (a) Em seis casos, a área verificou que os desenquadramentos eram aparentes, em função de erros na prestação das informações pelos administradores dos fundos envolvidos no documento. Após os questionamentos da área técnica, tais casos foram resolvidos.

- (b) Em outro caso, um desenquadramento foi verificado em 10/6/2016 em função de resgates relevantes contra o fundo (desenquadramento passivo). O administrador vem promovendo o reenquadramento mediante a liquidação das posições excedentes, o que vem sendo acompanhado pela área técnica.
- (c) Em dois fundos ocorreram desenquadramentos aparentes em relação a emissores, pois os fundos não estão sujeitos a limites de concentração nesse aspecto, o que levou a administradora à alteração do regulamento do fundo para deixar mais evidente tal circunstância.
- (d) Em um fundo multimercado a previsão de limite máximo de exposição por emissor definida em regulamento era de oito por cento. A área técnica identificou o desenquadramento em quatro ativos diferentes para esse limite, em função de um resgate expressivo de seu cotista exclusivo.

Apesar de se tratar de hipótese de enquadramento passivo, como até o encerramento deste semestre o fundo não havia se reenquadrado aos limites, o caso permanece sob supervisão da SIN.

Nos gráfico abaixo é demonstrado como evoluíram as principais estatísticas dessa ação de supervisão ao longo dos últimos anos, com números sobre os alertas disparados pelos sistemas da CVM ao longo dos anos, e as Ações de Fiscalização emitidas pela área com pedidos de esclarecimentos:

**Gráfico 9:  
Evolução histórica da supervisão de desenquadramentos de carteira**



### 3.3 Resultados Obtidos

No que se refere à Ação de Supervisão 1, a SIN constatou que a quantidade de ressalvas exaradas por auditores independentes que mencionam questões associadas ao desenquadramento da carteira dos fundos auditados tem sido historicamente baixa.

De toda forma, como o tema envolve uma comunicação de ente regulado (auditor independente) sobre potencial desconformidade cometida por outro ente regulado (administrador de fundos), a SIN entende que tal supervisão não deve ser descontinuada.

Em relação à Prioridade de Supervisão 2, embora o escopo das Ações de Fiscalização (“AFs”) não seja detectar problemas no cadastro dos fundos, uma parte das ações acaba por envolver a questão, o que serve de alerta aos administradores para que garantam a consistência das informações fornecidas à autarquia.

As ações de fiscalização têm mostrado que desenquadramentos das carteiras dos fundos frente aos limites normativos não têm sido comuns, e, quando ocorrem, costumam derivar de resgates inesperados que provocam um desenquadramento passivo e momentâneo.

De toda forma, o histórico da Prioridade de Supervisão 2 demonstra que, embora o quantitativo oscile, não há uma tendência definida para a quantidade de problemas. Apesar disso, a área técnica entende que a manutenção dessa ação é imprescindível para que seja mantida a perspectiva de que o tema é relevante e objeto de atenção permanente pela SIN.

## Evento de Risco 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

###### 4.1.1.1 DFs com opinião modificada no parecer do auditor sobre precificação

A tabela abaixo informa sobre o conjunto de 207 ativos financeiros que foram objeto de opinião modificada.

Esta tabela apresenta a distribuição destes ativos em termos de categoria (crédito privado, FIP, investimento no exterior e outros) e de tipo de opinião modificada (ressalva, abstenção e adverso).

**Tabela 16: Síntese da distribuição dos ativos com opinião modificada em parecer de auditor, por categoria de ativo e tipo de opinião.**

Ativo	Ressalvas	Abstenção de Opinião	Adversos	Total (ativo)
Cotas de FIDCs	45	5	-	50
Cotas de FIPs	31	14	-	45
Crédito Privado	22	-	-	22
Cotas de FIs	17	12	-	29
Outros	49	11	1	61
<b>Total (por opinião)</b>	<b>164</b>	<b>42</b>	<b>1</b>	<b>207</b>

O gráfico abaixo ilustra como vem evoluindo, nos últimos anos, a quantidade de pareceres de auditoria com opinião modificada para as demonstrações financeiras de fundos de investimento, por tipo de parecer.

**Gráfico 10: Evolução histórica da supervisão de pareceres de auditoria**



Em relação aos fundos de investimento estruturados, os mais comuns foram os fundos de investimento em participações (FIPs) e fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs).

As ressalvas destacadas no gráfico acima se referem, em sua grande maioria, a dificuldades relacionadas à especificação das cotas de fundos de investimento estruturados, ativos de crédito privado ou cotas de outros fundos investidos pelos fundos analisados.

No caso, as observações dos auditores diziam respeito mais precisamente à especificação de investimentos em cotas baseadas na divulgação do valor de cota dos administradores desses fundos investidos, sem que o administrador do fundo investidor auditado demonstrasse evidências próprias sobre a adequação do valor desse investimento.

Em regras gerais, quando questionados a respeito pela CVM, os administradores dos fundos envolvidos esclareceram que vem promovendo melhorias na *due diligence* da informação divulgada pelo administrador dos

fundos investidos, de forma a evitar a recorrência no futuro dessa mesma ressalva. Como a relevância dos investimentos objeto de ressalva nos fundos é, em geral, baixa, tais esclarecimentos tem levado a área técnica ao arquivamento dos casos.

Nas abstenções de opinião, por seu lado, as situações envolvidas nos pareceres de auditoria foram, em resumo, as descritas abaixo:

**Tabela 17: Descrição das abstenções de opinião**

Administrador	Quanti-dade	Percentual (Quant./Total opiniões)
Investimentos em FIP cujas DF's também continham abstenções de opinião, ainda não tinham sido auditadas, ou não apresentaram evidências de auditoria apropriada.	13	31%
Investimento em FDIC, sem evidências de uma auditoria apropriada nesse fundo investido.	9	21%
Investimentos em Fundos de Crédito Privado, cujas carteiras continham Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI), sem evidências de auditoria apropriada.	6	14%
Outros	14	34%

Na tabela acima é possível identificar que a situação enfrentada pelos auditores no caso das ressalvas se repete. A razão para uma opinião pela abstenção, em distinção aos casos identificados de ressalva, costuma ser a relevância do investimento para o patrimônio do fundo, que é maior e mais impactante para o desempenho do fundo neste caso do que naquele.

Na mesma linha do verificado para os casos de ressalva, as respostas dos administradores dos fundos auditados seguem a mesma linha de tratamento (aprimoramento da *due diligence*). Entretanto, como nesses casos a relevância do problema é maior para os fundos, a área técnica tem exigido providências mais imediatas e severas por parte dos administradores.

Tal abordagem tem levado, inclusive, a medidas mais extremas por parte do mercado, como a renúncia à gestão e administração de sete dos fundos de investimento analisados (17% da amostra). No final deste semestre, os cotistas exclusivos desses fundos contam com prazo para a indicação de administradores e gestores que substituam os renunciantes, sob pena de liquidação dos fundos.

De toda forma, a SIN constatou a ocorrência de repetição nas ressalvas e abstenções de opinião, uma vez que os FIDCs, FIPs ou ativos de crédito investidos são objeto de investimento por vários fundos de investimento.

Além disso, foi identificado que tais problemas não atingem fundos de varejo com significância, até mesmo em função das limitações das Instruções CVM nº 409/04 e 555/14 para o investimento nesses tipos de ativos pelos fundos destinados a esse público alvo.

No caso que houve parecer adverso, o administrador alegou que o fundo não registrou ativos recebidos como dação em pagamento de cédulas de crédito bancário (CCB) da carteira, pois estavam totalmente provisionados. Ponderou ainda que, como o fundo se destinava exclusivamente à recuperação de créditos, todos os ativos estavam integralmente provisionados e o fundo se encontrava fechado para aplicações e resgates, com pagamentos via amortizações.

Por considerar razoáveis as justificativas apresentadas e o fato de que a situação de fechamento do fundo evita transferências indevidas de riqueza entre cotistas, o caso foi arquivado.

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

##### **4.2.1. Ações realizadas**

###### **4.2.1.1 Análises do 2º semestre de 2015**

No caso que permanecia pendente, o administrador apresentou o valor contábil de CCB no informe de *Composição e Diversificação de Aplicações* (CDA), e não o seu valor de mercado.

Em resposta à Ação de Fiscalização, o administrador afirmou ter solicitado ao custodiante o reprocessamento do CDA do mês de julho de 2015.

Posteriormente, a CVM constatou a recorrência do erro no CDA do mês de agosto de 2015, e após isso, alertou o administrador, que afirmou ter novamente solicitado ao custodiante a correção das informações.

Em 5/10/2015 a SIN enviou à administradora um Ofício por meio do qual solicitou que até 4/12/2015 fosse feita a verificação e correção de todas as divergências eventualmente existentes nos valores dos ativos apresentados nos CDAs do fundo administrado em relação aos seus valores de mercado, com o recálculo a partir de janeiro de 2011 (data de aquisição do ativo).

Em consulta realizada em 11/1/2016 aos CDAs do fundo dos meses de novembro e dezembro de 2015, verificou-se a persistência dos erros anteriormente apurados, e por esse motivo providenciou-se o envio Ofício de Alerta à administradora reiterando a solicitação de providências para a correção das informações disponibilizadas no CDA.

Em resposta datada de 22/1/2016, o administrador afirmou ter solicitado novamente aos prestadores de serviço de controladoria a correção e observância da determinação da CVM.

No entanto, em consulta realizada em 15/2/2016 ao CDA de janeiro/2016, foi constatada a recorrência de erros nos valores de mercado de CCB e outros ativos.

Tendo em vista a incapacidade de o administrador corrigir as informações apresentadas no CDA, em 2/3/2016 foi proposto a instauração de Processo Administrativo Sancionador em face deste administrador.

#### **4.2.1.2 Análises do 1º semestre de 2016**

Foi solicitada a memória de cálculo de ativos de baixa liquidez que integravam as carteiras de 35 fundos de investimento em dois dias no semestre. Foram identificadas inconsistências em ativos que integram as carteiras de 2 fundos de investimento.

No primeiro caso foi apurada divergência em relação ao preço unitário divulgado pela ANBIMA. O administrador prestou compromisso com vistas a evitar novas ocorrências. Como a divergência não foi material, o caso foi arquivado.

No segundo caso foi identificada inconsistência do valor do ativo apresentado no CDA. A administradora identificou um problema de sistemas, e assim, providenciou o reenvio do CDA e tomou providências para corrigir o erro. O desvio não impactou o cálculo do patrimônio líquido do fundo. Dadas às providências adotadas e o baixo impacto, o processo foi arquivado.

Deste modo, nos dois únicos casos em que foram identificadas divergências no semestre, constatou-se baixa materialidade (pois envolveram valores muito pequenos ou sequer impactaram o valor da cota). Tais desvios também foram prontamente corrigidos e contaram com medidas saneadoras para evitar a recorrência dos erros. Como resultado, ambos foram arquivados.

#### **4.3 Prioridades de Supervisão 3: Consistência das metodologias de precificação**

Foram avaliados dois manuais de precificação no 1º semestre de 2016.

**Tabela 18: Manuais de precificação avaliados no 1º semestre de 2016**

<b>Administrador</b>	<b>Resumo da análise</b>	<b>Enforcement</b>
Administrador 1	Manual incompleto e inconsistente	Enviada e atendida AFE. Arquivado.
Administrador 2	Manual incompleto	Aguardando resposta à AFE.

No caso do *Administrador 1*, a área técnica identificou ausência de metodologia de precificação para ativos que constam nas carteiras de alguns de seus fundos de investimento administrados, como no caso de empréstimo de ativos financeiros. Além disso, foram constatadas também algumas

inconsistências, como a indicação de fontes primárias de informação desatualizadas ou incorretas.

Todas essas questões foram objeto de questionamento por meio da Ação de Fiscalização Eletrônica, que foi atendida em 8/7/2016, com a regularização das inobservâncias apuradas. Em decorrência, o caso foi arquivado.

Já no caso do *Administrador 2*, também não constavam no Manual alguns aspectos mínimos relacionados à precificação de vários ativos financeiros nas carteiras dos fundos administrados pela instituição, tais como a precificação das cotas de fundos investidos, critérios para o cálculo dos *spreads* de risco de crédito de diversos títulos privados e parâmetros para a precificação de operações compromissadas, empréstimos, direitos e recibos de subscrição.

Também a descrição das metodologias já constantes do Manual careciam de detalhes mínimos, como (i) a forma e fonte de dados primários e secundários para coleta de preços, (ii) as convenções utilizadas (por exemplo, métodos de extração e interpolação, tratamento para valores de cotas de fundos investidos, etc.), e (iii) a estrutura e governança na administradora para o processo de precificação.

No final do 1º semestre de 2016, a área técnica aguardava uma resposta definitiva para as exigências estipuladas pela Ação de Fiscalização Eletrônica emitida.

#### **4.4. Resultados obtidos**

Neste evento de risco, o foco de análise da área técnica é a avaliação de processos e rotinas adequadas pelos administradores de fundos de marcação à mercado para ativos de difícil precificação (ativos de baixa liquidez).

Nesse contexto, os resultados obtidos pela área técnica, com a identificação de 2 problemas em um total de 35 análises, sinalizam que a indústria de fundos parece manter controles razoáveis para esse ponto.

Já no que se refere às 207 manifestações de auditores independentes acerca de precificação de ativos (2,78 % dos 7.456 pareceres anuais entregues no período), cabe destacar que se trata do maior volume encontrado desde o início da ação, em 2009.

Essa magnitude pode ser atribuída ao trabalho de supervisão integrado que envolve a SFI, SIN e a Superintendência de Normas Contábeis - SNC, que têm aprimorado o *enforcement* sobre a prestação de serviços de auditoria independente em fundos de investimento, conforme relatado, em maiores detalhes, no Evento de Risco 3 da SNC.

De toda forma, para a maioria dos casos verificou-se que as manifestações fazem referência à avaliação de cotas de fundos estruturados investidos pelos fundos de investimento auditados, de forma repetida, ou seja, mais de uma ressalva relacionada ao mesmo problema, embora em fundos diferentes.

Além disso, identificou-se que tais problemas não atingem de forma relevante os fundos de varejo, até mesmo em função das maiores limitações impostas pelas Instruções CVM nº 409/04 e 555/14.

Em decorrência das ações de supervisão deste Evento de Risco, foi proposta a instauração de um Processo Administrativo Sancionador em relação a um administrador por problema de especificação de ativo, conforme já relatado.

## **Evento de Risco 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 1: Verificar os procedimentos adotados pelos administradores e gestores na aquisição de ativos da carteira dos fundos, através de fiscalização interna da SIN e de inspeções de rotina realizadas pela SFI.**

#### **5.1.1 Ações Realizadas**

Considerando que a meta desta ação é anual, as ações correspondentes a este Evento de Risco serão executadas, neste ano, ao longo do 2º semestre de 2016.

## **Evento de Risco 6**

### **Descumprimento das regras de 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:

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

Neste biênio, as ações estão voltadas, prioritariamente, a administradores de fundos investidos por RPPS e/ou EFPC (regime próprio de previdência social

e/ou entidades fechadas de previdência complementar) ou com total de recursos sob sua responsabilidade superiores a 100 bilhões de reais.

### **6.1 Prioridade de Supervisão 1: Fundamentadas por notícias, denúncias e outras fontes**

Os casos foram originados de denúncias encaminhadas por diversos meios de contato disponíveis na CVM.

Também foram utilizados notícias e fatos relevantes divulgados que, por sua verossimilhança ou impacto sobre o mercado regulado, levaram a área técnica a promover investigações adicionais para a confirmação do que foi apresentado.

#### **6.1.1 Ações Realizadas**

Foram realizadas dez verificações no 1º semestre de 2016 motivadas por diversas fontes de informação.

Deste total, nove casos foram arquivados a partir de esclarecimentos ou saneamento da irregularidade identificada, ou pela constatação de inexistência de desvios. Um caso continua em análise.

Destaque para um caso envolvendo suposto esquema de pirâmide financeira (“Ponzi”). Como a área de atuação do denunciado não ocorria no âmbito do mercado de capitais, o caso foi enviado à Procuradoria Federal Especializada da CVM para consulta sobre o encaminhamento a ser dado ao caso.

#### **6.1.2 Resultados obtidos**

Neste semestre, desponta um caso de suposto investimento financeiro com valor mínimo de participação de duzentos reais. A empresa oferecia suposto “*serviço de marketing multinível*”, por meio de uma suposta parceria com lojas virtuais do mercado online, onde o interessado deveria tornar-se um revendedor do empreendimento para que pudesse obter ganhos financeiros.

Apesar de não envolver atividades no mercado de capitais, no momento o caso está sob a análise da PFE, para a avaliação do encaminhamento do caso, dado os indícios da prática de pirâmide financeira.

De outro lado, notícias divulgadas em jornal com a informação de que uma determinada agência de *credit rating* decidiu retirar a classificação de risco de crédito das cotas dos FIDCs geridos por um dado administrador. Como não foi enontrada qualquer violação às regras da CVM, na perspectiva de atuação da agência de rating, o processo foi arquivado.

Neste caso, vale mencionar que outros processos se encontram atualmente sob instrução na Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE, para a avaliação do descumprimento, pelos prestadores de serviços associados a esses fundos (administradores, gestor e custodiantes), das exigências previstas na regulação do veículo (em especial, a Instrução CVM nº 356/01).

Outro caso que merece destaque foi originado de notícia publicada em jornal sobre aplicativos e robôs que ajudam “*a poupar e investir sem gastar muito dinheiro*”. Como tratava de fintechs – tema de interesse institucional na CVM- foi realizada investigação adicional sobre os mencionados na notícia. A análise do caso permitiu apurar que todas as empresas citadas na matéria estavam devidamente registradas na autarquia. Em decorrência, o processo foi arquivado.

O outro caso reflete denúncia sobre potenciais análises de investimentos através de um site na internet sem o devido registro dos profissionais na APIMEC. Em análise efetuada pela GIR, verificou-se que a página fornece notícias, vídeos (com comentários sobre o mercado) e informações do mercado financeiro e de capitais, mas não foi localizada a venda de qualquer tipo de serviço. Além disso, no próprio site apurou-se que o ambiente é uma iniciativa de consultor credenciado na CVM.

O website é mantido por uma equipe de jornalistas, que "fornecerá conteúdo de economia, negócios e finanças pessoais, além de cotações de Bovespa e BM&F. Tanto o site quanto o aplicativo serão abertos ao público, sem nenhum tipo de cobrança".

Pelo exposto, foi constatado que as informações contidas na página não podem ser caracterizadas como exercício profissional da atividade de analista de valores mobiliários. Em decorrência, o caso foi arquivado.

## **6.2 Prioridade de Supervisão 2: Sobre Informe Anual de Administradores de Carteiras ICAC**

No semestre foram realizadas as 20 análises de informes estabelecida na meta.

### **6.2.1 Ações Realizadas**

Todas as análises foram provocadas por alertas emitidos pelos sistemas da CVM. Estes alertas foram originados a partir de Informes Cadastrais de Administradores de Carteiras/ICACs encaminhados com informações que apresentavam potenciais inconsistências com aquelas constantes em nossos cadastros.

Todos os 18 casos já arquivados trataram de inconsistências indicadas pelo sistema entre o diretor responsável pela atividade de administração de carteiras indicado no ICAC/2016 e o constante em nosso cadastro. Assim, restam apenas dois casos em aberto, que aguardam respostas a ofícios de exigências enviados.

### **6.2.2 Resultados obtidos**

Alguns casos foram arquivados após a constatação de que a inconsistência foi motivada por pedidos de substituição do responsável ainda em curso. Em outros, a situação foi regularizada após o envio de ofícios solicitando

esclarecimentos aos interessados. Em nenhum dos casos houve a necessidade de medidas adicionais como intimações ou a instauração de processos sancionadores.

### **6.3 Prioridade de Supervisão 3: Sobre os diretores responsáveis pelos administradores de recursos**

Foi dada a devida continuidade às análises dos dois casos iniciados no 1º semestre de 2015 e dos 10 casos iniciados no 2º semestre de 2015.

Foram também selecionados 20 casos no 1º semestre de 2016.

#### **6.3.1 Ações Realizadas**

Dos dois casos pendentes do 1º semestre de 2015, ambos originaram Ofícios de Alerta após a devida substituição do diretor responsável ou pela resolução do conflito de interesse evidenciado.

Dos dez casos referentes ao 2º semestre de 2015, cinco foram arquivados após a resolução dos problemas identificados. Ocorreram ainda quatro arquivamentos após o envio de Ofício de Alerta, onde os regulados atenderam as determinações da CVM para resolução da irregularidade (diretor responsável substituído ou cessação de cumulação de atividades). Um único caso continua pendente, onde a CVM aguarda resposta a Ofício de Alerta enviado.

No 1º Semestre de 2016 foram abertos vinte novos casos para análise, para os quais, após pesquisa em sistemas cadastrais governamentais, detectou-se o acúmulo de outras responsabilidades pelos diretores de administração de carteiras de Pessoa Jurídica.

Em decorrência das análises desta Prioridade de Supervisão, até o encerramento do semestre foram enviados 23 Ofícios de Exigências e dois Ofícios de Intimação. Três casos foram concluídos e arquivados, a partir do atendimento às exigências formuladas, mediante a comprovação da adequação das instituições às normas.

Em sete casos, os Ofícios foram respondidos e estão em análise. Os outros dez casos aguardam respostas a ofícios, cujos prazos de resposta se encerram até 29/7/2016.

#### **6.3.2 Resultados obtidos**

Em relação aos casos que remanesçiam da supervisão realizada no primeiro semestre de 2015, todas as situações conflituosas foram resolvidas.

Dos casos pendentes do 2º semestre de 2015, cinco foram arquivados após o acerto da situação de conflito ou da constatação de sua inexistência. Outros quatro arquivamentos foram efetivados após o envio de Ofício de Alerta, onde os regulados atenderam as determinações da CVM para resolução da

irregularidade. Remanesce, nesse sentido, apenas um caso pendente, que ainda aguarda esclarecimentos adicionais do regulado.

Dos vinte novos casos levantados no primeiro semestre de 2016, três foram arquivados após o acerto da situação de conflito. Para os demais, a supervisão ainda permanece como em andamento, pois aguardam a resolução dos problemas identificados ou a resposta aos ofícios encaminhados.

#### **6.4 Prioridade de Supervisão 4: Sobre controles de gerenciamento de conflitos de interesse**

Neste semestre foram analisados dez prestadores de serviços de administração de carteira de valores mobiliários, não havendo casos em andamento de semestres anteriores.

O critério de seleção adotado foi o envio de *Informe Anual de Administradores de Carteiras* (ICAC) com recursos administrados em valor inferior a R\$ 10 milhões, o que potencialmente indicaria sociedades com dificuldades, ou baixo interesse, no processo de adaptação à Instrução CVM nº 558/2015.

##### **6.4.1 Ações Realizadas**

Neste período foram apurados dez casos, com o encerramento de nove deles ainda dentro do próprio semestre. O único caso não concluído foi originado a partir de denúncia de ausência de diretor responsável pela gestão de recursos de terceiros. Os demais casos analisados foram selecionados a partir do *Informe Anual de Administradores de Carteiras* (ICAC), com informações de recursos sob gestão inferiores a R\$ 10 milhões.

Em nossa análise inicial, estas gestoras registradas na CVM apresentam risco mais relevante de não contarem com a estrutura mínima necessária para a prestação do serviço de administração de carteiras, nos termos da Instrução CVM nº 306/99.

Vale lembrar que as exigências da Instrução CVM nº 558/2015, que entrou em vigor no dia 4/1/2016, deveriam ser observadas pelas gestoras já registradas na CVM até 30/6/2016.

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

As análises realizadas no período de referência geraram catorze ofícios com exigências e solicitações de esclarecimentos, três intimações aos participantes e uma inspeção presencial.

Da análise dos dez casos obtivemos os seguintes resultados: cinco gestoras comprovaram o atendimento às exigências, duas solicitaram o cancelamento de registro após o recebimento dos ofícios de exigência, duas não atenderam as exigências e tiveram seus registros cancelados por decisão administrativa e uma continua em análise, com vistas à identificação de possíveis irregularidades.

## 7. Inspeções de Rotina

### Análise das inspeções de rotina, realizadas pela Superintendência de Fiscalização - SFI

#### 7.1 Inspeções de rotina dos Planos 2011-2012 e de 2013-2014

Com relação a situação atual dos oito casos de inspeções de rotina dos biênios 2011-2012 e 2013-2014, todos permanecem pendentes em decorrência de ações específicas de *enforcement* realizadas pela SIN.

Destes casos, em cinco casos foram emitidos Ofícios de Alerta e em um caso foi enviado ofício com exigências. Outro caso originou dois Termos de Acusação, dos quais um relacionado as falhas no combate a prevenção e lavagem de dinheiro.

No último caso, o regulado se comprometeu em concluir a implantação de sistemas para alocação e grupamento de ordens, bem como do monitoramento de lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo (PLDFT) para grandes fortunas e fundos exclusivos, até julho e dezembro de 2016, respectivamente.

Ao longo do segundo semestre de 2016 a SIN terá os dados necessários para prosseguir nos ritos administrativos, seja arquivando o processo, seja instaurando processo sancionador, dependendo da verificação do resultado alcançado pelo regulado.

#### 7.2 Inspeções de rotina do Plano Bienal 2015-2016

Do total de dezoito inspeções solicitadas, treze se referem a fundos de investimento e cinco tem natureza temática, isto é, tem como foco temas considerados prioritários na supervisão baseada em risco pela GIR, tais como práticas de *churning* e o trabalho das agências de classificação de risco de crédito.

#### 7.3 Resultados obtidos

Desse total, cinco casos geraram Ofícios de Alerta endereçados aos regulados. Um desses casos refere-se a uma agência de *credit rating*, para prestação de esclarecimentos em relação a elementos constatados na inspeção. Em linhas gerais, a inspeção identificou desconformidades em relação a *disclosures* genéricos e inconclusivos, verificados tanto nos relatórios de classificação de risco quanto no *website* da agência.

Quatro casos estão em fase inicial de análise pela SIN e dois casos foram arquivados após resposta de Ofício de Alerta. Um desses casos se refere a uma agência de *credit rating*.

Em dois casos foram emitidos Ofícios de Manifestação Prévia para os regulados, nos termos da Deliberação CVM nº 538/08. Um dos casos relaciona-se com a prática de *churning* e o outro com a insuficiência de sistema de controle de práticas de PLDFT.

Uma inspeção de rotina acabou por gerar evidências para instrução de inquérito relacionado a operação Miqueias, que permanece tramitando na CVM.

Quatro casos residuais permanecem em fase de inspeção na SFI.

A expectativa é que os casos pendentes sejam concluídos dentro do Plano Bienal 2015/2016.

## 8. Supervisão Temática

### APIMEC

Para o cumprimento dos deveres impostos pelo artigo 11, II, da Instrução CVM nº 483/2010, a APIMEC envia à CVM, trimestralmente, relatório das atividades realizadas pela entidade contemplando, dentre outras, informações sobre:

- (a) as atividades de credenciamento dos analistas de valores mobiliários;
- (b) a recepção e a supervisão executada sobre os relatórios produzidos por esses entes de mercado;
- (c) visitas técnicas efetuadas com o objetivo de promover uma maior proximidade com a entidade credenciadora e prestar esclarecimentos a respeito da regulação dos analistas; e
- (d) abertura e andamento de procedimentos de apuração de conduta instaurados.

#### 8.1 Ações Realizadas

No primeiro semestre de 2016, merecem destaque as seguintes atividades desenvolvidas pela APIMEC:

##### 8.1.1 Arquivamento dos Relatórios de Análise

Em 2015 foram recepcionados, aproximadamente, 18 mil relatórios de análise entre Fundamentalistas, Técnicos, Híbridos, Individuais, Coletivos, Boletins Diários e Mapa de Ações, além dos relatórios de Ofertas Públicas.

A entidade, ao longo do ano, identificou a interrupção temporária (ou definitiva, se deixou de prestar o serviço) da recepção de relatórios de 12 instituições, sendo seis justificados e resolvidos após constatação de problemas pontuais geralmente relacionados à Tecnologia de Informação - TI ou alteração procedural.

Cabe ressaltar que a ação da APIMEC resultou na aplicação de multa a seis instituições pelo não envio de documentos ou informações nos prazos estabelecidos pelo artigo 19, I, da Instrução CVM nº 483/2010.

## 8.2 Visitas Técnicas

A APIMEC, entendendo que é fundamental a sua presença junto às entidades participantes do mercado de capitais para um melhor desenvolvimento da autorregulação, passou a estreitar seu relacionamento junto às instituições do mercado.

A partir deste entendimento, realizou visitas técnicas junto às equipes de *compliance* e analistas, com intuito de promover uma maior proximidade e esclarecimentos a respeito da regulação da atividade, esclarecendo dúvidas sobre a Instrução CVM nº 483/2010 e a respeito dos Códigos de Conduta e dos Processos da entidade autorreguladora.

No primeiro semestre de 2016 foram visitadas duas instituições neste processo.

## 8.3 Fusão de Instituições

Ao longo do primeiro semestre de 2016, foi realizada a fusão da área de research de algumas instituições do mercado financeiro e de capitais.

Segundo a APIMEC, tais operações de fusão têm evidenciado um movimento de consolidação nessa indústria que reflete uma tendência similar ao que já vem ocorrendo em corretoras, bancos de investimento e outras entidades integrantes do sistema de distribuição que mantêm departamentos de *research*.

A CVM permanece atenta a tal tendência de consolidação.

## 8.4 Recomendações Enviadas

Foram enviadas, desde que a entidade iniciou suas atividades de supervisão (em 1º10/2010) até junho de 2016, setenta e nove recomendações relacionados a relatórios de análise divulgados ao mercado.

No primeiro semestre de 2016, foram efetuadas novas recomendações a duas instituições: uma de adequação nos *disclaimers* dos relatórios e na indicação das fontes e outra de adequação nos *disclaimers* dos relatórios.

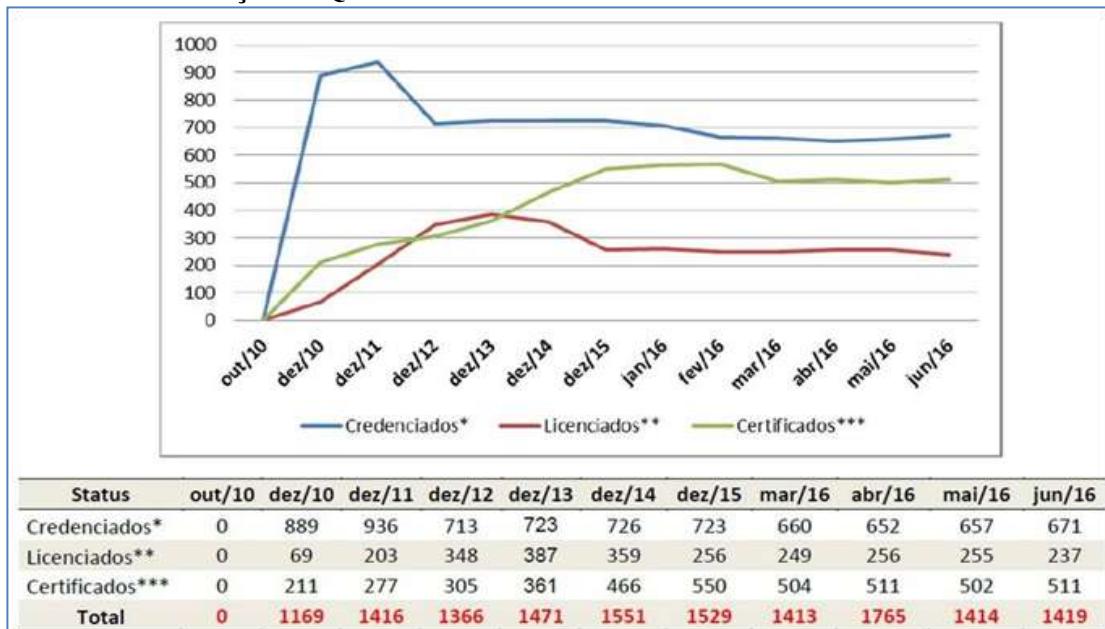
No gráfico 11, a seguir, são demonstrados os principais pontos abordados nessas recomendações:

**Gráfico 11: Tipos de recomendação aos relatórios de análise**

### 8.5 Evolução no Quantitativo dos Profissionais e Analistas, acumulados de outubro/2010 a junho/2016:

O gráfico a seguir demonstra como se comportou o mercado de análise de valores mobiliários em termos de profissionais registrados, separados por tipo de situação cadastral:

- (a) os credenciados, que estão autorizados ao exercício da atividade;
- (b) os licenciados, que interromperam a prestação do serviço temporariamente e
- (c) os certificados, que foram aprovados no exame, mas não podem exercer porque não aderiram aos Códigos de Conduta e de Processos da entidade credenciadora.

**Gráfico 12: Evolução no Quantitativo dos Profissionais e Analistas**

# 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.

Ao fim dos últimos dois semestres, as diversas categorias de fundos estruturados tinham os seguintes quantitativos:

**Tabela 19: Quantitativo de fundos estruturados em cada categoria**

Categorias	30.12.15	30.06.16
Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica – FUNCINE	13	13
Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE	28	28
Fundo de Investimento Imobiliário – FII	278	303
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC / FIDC-NP (Não Padronizado) / FIC FIDC (Fundo de Investimento em Cotas)	700	738
Fundo de Investimento em Participações - FIP / FIC FIP	1.033	975
<b>Total</b>	<b>2.052</b>	<b>2.057</b>
<b>Total sem os fundos exclusivos</b>	<b>1.592</b>	<b>1.572</b>

No Plano Bienal, 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 Bienal.

- **Evolução quantitativa da indústria no semestre**

Ao longo do 1º semestre de 2016, a indústria de fundos estruturados manteve-se praticamente constante em termos quantitativo (+ 0,2%). Quando considerados apenas os fundos não exclusivos, houve uma queda de 1,3%. Isto mostra um resultado semelhante à estabilidade verificada no período anterior. O mesmo se verifica quando se compara apenas os números de fundos operacionais, observando-se uma leve queda de 0,5% (1.633 fundos em jun/16, contra 1.641 em dez/15).

Em termos de Patrimônio Líquido (PL), houve uma queda da ordem de 6,5% no semestre (R\$326 bilhões em jun/16, contra R\$348 bilhões em dez/15) e, em base anual, um aumento de 4,1% (considerando o PL de R\$313 bilhões em jun/15), excluídos os fundos de cotas. Porém, expurgando o FIDC do Sistema Petrobras no semestre, houve um descréscimo, em termos de PL de 6,5% (R\$304 bilhões em jun/16 contra R\$325 bilhões em dez/15) e, em base anual, um crescimento de 4,8% (considerando o PL de R\$290 bilhões em jun/15). Essas oscilações são vistas pela área técnica como movimentos de mercado, não sendo identificado nenhum motivo específico para explicá-las.

Pode-se concluir que, apesar da aparente estabilidade dos números, em relação ao semestre anterior, os últimos 12 meses sinalizaram uma retomada de crescimento, ainda que modesto, para a indústria de fundos estruturados, com destaque para o crescimento do número de novos fundos imobiliários registrados e para o PL da indústria de FIP. Para os demais segmentos, observa-se uma relativa estabilidade em relação aos números do semestre anterior, com leve queda no PL dos FII e FIDC.

- **Pontos relevantes da supervisão no semestre**

A supervisão realizada no 1º semestre de 2016 englobou todos os eventos de risco, exceto o Evento de Risco 6 (ação anual). Além disso, foi finalizada a Supervisão Temática envolvendo a análise de Informe Trimestral de CRI e CRA emitidos pelas companhias securitizadoras de crédito, iniciada no semestre anterior.

E para a execução de suas ações, foram enviadas 106 Ações de Fiscalização, 25 Ofícios Regulares aos participantes do mercado e três Ofícios de Alerta.

Os principais pontos observados nas ações da GIE neste período dizem respeito à supervisão temática envolvendo a disponibilização das informações trimestrais das companhias securitizadoras. Com isso, a área técnica pontuou as melhorias a serem realizadas no Sistema *Empresas.net*, bem como ajustes necessários em futura reforma das normas aplicáveis a tais companhias.

Em relação aos demais eventos, no Evento de Risco 1 (EvR1), a área técnica destacou o indeferimento de um fundo de investimento imobiliário (FII) pelo não atendimento da ICVM nº 472/08 e Lei 8.668/93. Também foram indeferidos os pedidos de registro de dois outros FIIs devido à ausência de resposta às exigências realizadas pela área técnica.

Em relação ao EvR3, foram identificadas inconformidades em dois FIDCs relativas à provisão para perdas esperadas. Ambos os casos seguirão para atuação sancionadora na Gerência de Apuração de Irregularidades - GIA.

A análise dos Relatórios de Inspeção de Rotina em dois participantes também seguirão para atuação sancionadora junto à GIA, devido ao aparente erro na distribuição de rendimentos de um fundo. No âmbito das inspeções de rotina ainda foi encaminhado à SPS a inspeção de um participante do mercado, a fim de dar seguimento a um inquérito administrativo, tendo em vista o indício de operações fraudulentas.

Finalmente, em relação aos Fundos de Investimento em Participações (FIP), foram iniciadas inspeções em fundos administrados por um participante na qual constam fundos de pensão como cotistas. Estas inspeções estão vinculadas às apurações de responsabilidades no âmbito da Operação Greenfield.

Importante frisar ainda que a edição das novas normas operacional e contábil aplicáveis aos FIPs<sup>6</sup> permitirá maior transparência nas operações desses fundos, ao estabelecer controles específicos sobre alterações materiais no valor justo dos investimentos dos FIPs, ponto central das irregularidades apontadas na Operação Greenfield. Já as normas contábeis estabelecerão um padrão único de avaliação dos ativos, conforme a regra de negócio dos fundos e natureza da entidade (para investimento ou com objetivo diverso).

Assim, no âmbito dos FIPs o foco de atuação da área abrange tais aspectos, sem prejuízo da linha de monitoramento mais básica adotada, quando comparado à outros fundos de maior potencial e probabilidade de dano à indústria de fundos estruturados (FII e FIDC).

## Evento de Risco 1

### Existência de regulamentos em desacordo com a legislação

#### 1.1 Prioridade de supervisão 1 – Verificar a aderência dos regulamentos à legislação.

##### 1.1.1. Supervisão realizada

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.

---

<sup>6</sup> ICVM nº 578/16 e nº 579/16, respectivamente.

**Tabela 20 - Quantitativo de regulamentos iniciais analisados no semestre.**

Categoria	Fundos Registrados ou Constituídos	Regulamentos Analisados	%	Com exigências	%
<b>Registros de Funcionamento</b>					
FUNCINE	0	0	-	0	-
FIDC-NP	24	2	8	1	50
FIP	39	10	26	7	70
FMIEE	0	0	-	0	-
FII - Disp. Registro (Art 5º, II, 400)	1	0	0	0	-
FIDC - Disp. Registro (Art 5º, II, 400)	10	3	30	3	100
<b>Subtotal</b>	<b>74</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>11</b>	<b>73</b>
FII - Disp. Registro (476)	27	18	67	17	94
FIDC - Disp. Registro (476)	9	5	56	5	100
FII – Qualificados, Com Registro	1	1	100	0	-
FIDC - Com Registro	2	2	100	2	100
FIDC Aberto	6	6	100	6	100
<b>Subtotal</b>	<b>45</b>	<b>32</b>	<b>71</b>	<b>30</b>	<b>94</b>
FII - Varejo	4	4	100	4	100
<b>Subtotal</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>100</b>	<b>4</b>	<b>100</b>
<b>Total</b>	<b>123</b>	<b>51</b>	<b>41</b>	<b>45</b>	<b>88</b>

<b>Autorização de Constituição<sup>(1)(2)</sup></b>					
FII - Disp. Registro (Art 5º, II, 400)	-	-	-	-	-
FII - Disp. Registro (476)	2	0	-	0	0
FII – Qualificados, Com Registro	-	-	-	-	-
FII - Varejo	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-</b>

(1) Segundo a Instrução CVM nº 472/08, o registro de funcionamento de FII só é concedido após o encerramento da distribuição de cotas (art.5º) e, nesse sentido, os regulamentos são analisados quando o administrador solicita a **autorização de constituição** (art. 4º) do FII, momento anterior à distribuição de cotas. Ao analisar os regulamentos em etapa anterior ao registro de funcionamento, procura-se evitar que os fundos imobiliários sejam distribuídos sem prestar todas as informações obrigatórias aos futuros cotistas, bem como corrigir eventuais desconformidades.

(2) Com a entrada em vigor da Instrução CVM nº 571/15, os FII deixaram de ter a etapa de constituição, passando a seguir os ritos de funcionamento dos demais fundos estruturados.

### 1.1.2. Resultados obtidos

Neste evento de risco, destacou-se indeferimento do pedido de registro fundo de investimento imobiliário, tendo em vista o regulamento proposto não atender a dispositivos da ICVM nº472/08 e Lei 8.668/13.

## Evento de Risco 2

### Disponibilização das informações periódicas em desacordo ao disposto na regulamentação específica

#### 2.1 Prioridade de Supervisão 2 – Analisar as informações periódicas disponibilizadas aos cotistas e ao mercado.

##### 2.1.1 Supervisão Realizada

Neste semestre, foram analisados os Informes Mensais de 10 FIIs com até 100 cotistas, 20 FIDCs, 5 FIIs entre 101 e 500 cotistas e 15 FIIs com mais de 500 cotistas. Todos os 50 fundos verificados estavam ativos na data base (fevereiro/2016), possuíam mais de 5 cotistas e pertenciam aos 5 maiores administradores de cada grupo.

**Tabela 21: Quantitativos da supervisão sobre Informações Periódicas**

Categoria	Fundos Selecionados	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Informes Não Aderentes
FII até 100 cotistas	10	10	10	100	4
FIDC	20	20	20	100	15
FII entre 101 e 500 cotistas	5	5	-	-	2
FII com mais de 500 cotistas	15	15	-	-	8
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>100</b>	<b>29</b>

Dos 10 FIIs com até 100 cotistas analisados, somente quatro foram objeto de Ações de Fiscalização, sendo que três deles ainda apresentavam, no rodapé dos Informes Mensais (“IMs”), fórmula incorreta de cálculo da rentabilidade mensal. Adicionalmente, foi encontrado um único erro de preenchimento dos IMs.

Entre os 5 FIIs com mais de 101 e menos de 500 cotistas, dois apresentaram fórmulas incorretas de cálculo da rentabilidade mensal e, consequentemente, foram objeto de Ações de Fiscalização, demandando a correção das fórmulas e a introdução dos saldos pertinentes para a justa avaliação do desempenho do fundo por parte dos cotistas. Não foram encontrados outros erros neste grupo.

Dos 15 FIIs com mais de 500 cotistas, oito foram objeto de Ações de Fiscalização com o mesmo teor, visto que nenhum destes fundos apresentou

uma fórmula correta de cálculo da rentabilidade mensal. Adicionalmente, dois destes fundos apresentaram erros aleatórios no preenchimento dos Informes Mensais.

Todos os FIIs com Informes Mensais não aderentes analisados atenderam às exigências encaminhadas nas Ações de Fiscalização: (i) corrigindo os erros de preenchimento; e (ii) passando a exibir nos rodapés dos Informes Mensais a metodologia de cálculo da rentabilidade mensal sugerida pela área técnica.

Dos vinte FIDCs, quinze foram alvo de Ações de Fiscalização, contendo uma grande variedade de exigências, sendo a maioria delas associadas a erros no preenchimento de itens específicos do Informe Mensal, a saber: provisões, recompras/substituições e desempenho/rentabilidade da Classe Subordinada Júnior.

Todas as Ações de Fiscalização deste evento de risco foram devidamente atendidas.

### 2.1.2 Resultados obtidos

Não foi observado nenhum problema relevante no conjunto de fundos analisados e, consequentemente, nas Ações de Fiscalização efetuadas.

Os erros de cálculo na rentabilidade mensal dos FIIs, devido à ausência de padronização da fórmula de cálculo deverão ser sanados a partir de 01/10/2016, com a introdução das fórmulas inseridas nas notas de rodapé do Anexo 39-I da ICVM nº 472/08, incluídas pela Instrução CVM nº 571/15.

A partir de então será exigido o preenchimento de campos específicos, nos Informes Mensais, para os saldos (i.e., rendimentos declarados; amortizações; e novas emissões primárias) que compõem as referidas fórmulas. Desta forma, o cálculo da rentabilidade dos FIIs será efetuado de forma automática, e será adotada uma única metodologia para a demonstração da “*Rentabilidade Patrimonial*”, dos “*Rendimentos Declarados (Dividend Yield)*” e das “*Amortizações*”.

No que se refere aos Informes Mensais de FIDCs, cabe ainda reforçar, junto aos participantes, a necessidade da observação do preenchimento dos itens referentes às operações de recompra e substituição de direitos creditórios, bem como as provisões para devedores duvidosos. Foi disponibilizado novo *layout* do informe mensal de FIDC, com ajustes regulatórios e correção de pequenos erros, como acima relatado.

Além das recomendações supracitadas, não há encaminhamentos adicionais a fazer. A ação não identificou nenhum outro ponto ou risco significativo; apenas erros, não correlacionados, praticados no ato do preenchimento dos Informes Mensais.

## Evento de Risco 3

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

**3.1 Prioridade de Supervisão 3:** 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**

##### **3.1.1.1 Casos não concluídos ao término do 2º semestre de 2015**

Ao término do semestre passado existiam seis casos pendentes de conclusão relacionados a Prioridade de Supervisão 3.

Em três casos (dois FDICs e um FII) as pendências relativas ao exercício de 2015 foram regularizadas no 1º semestre de 2016.

Outros dois FDICs e um FII continuavam inadimplentes em relação às obrigações de prestação de informações previstas nas respectivas instruções normativas. Nos termos da Deliberação CVM nº 538/08, foram encaminhados Ofícios às instituições administradoras e seus respectivos diretores responsáveis para que se manifestassem. Até o término do primeiro semestre de 2016 não havia se encerrado o prazo para apresentação das referidas manifestações.

### 3.1.1.2 Casos referentes ao 1º semestre de 2016

**Tabela 22: Quantitativos da supervisão sobre pareceres de auditoria**

Categoria	Fundos selecionados	Análise encerrada	Análise em andamento	Meta anual	% meta	Pareceres com qualificação ou ênfase
FII até 100 cotistas	5	5	-	5	(1)	2
FIP	5	5	-	5	(1)	3
FIDC Fechado	10	10	-	10	(1)	3
FIDC-NP Fechados	5	5	-	5	(1)	4
<b>Subtotal</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>-</b>	<b>25</b>	<b>(1)</b>	<b>12</b>
FII 101 a 500 cotistas	5	5	-	5	(1)	3
FIDC Aberto	4	4	-	15	33 <sup>(2)</sup>	0
FIDC-NP Aberto	1	1	-			0
<b>Subtotal</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>-</b>	<b>20</b>	<b>50<sup>(2)</sup></b>	<b>3</b>
FII mais de 500 cotistas	10	10	-	20	50 <sup>(2)</sup>	3
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>-</b>	<b>65</b>	<b>69<sup>(2)</sup></b>	<b>18</b>

(1) A meta anual foi cumprida no 1º semestre de 2016.

(2) O restante da meta anual será tratado no 2º semestre de 2016.

Neste semestre, foram selecionados 45 fundos para análise dos pareceres de auditoria. Nesta amostra foram observadas treze ênfases, duas ressalvas e uma abstenção de opinião. Além disso, duas Demonstrações Contábeis referentes ao exercício social encerrado em 2015 de um FIP e de um FIDC-NP Fechado não foram apresentadas até o fechamento deste Relatório.

Entre os casos observados, merecem destaque os seguintes Fundos Estruturados:

- *FIP 1* não apresentou as DFs do exercício social encerrado em 2014 e apresentou as DFs do exercício social encerrado em 2015 com abstenção de opinião do auditor independente;
- *FIP 2* não apresentou DFs desde o exercício social encerrado em 2013;
- *FIDC-NP* (Fechado) não apresentou as DFs dos exercícios sociais encerrados em 2014 e 2015.

Nos termos da Deliberação CVM nº 538/08, para os três casos foram enviados Ofícios, às administradoras e seus respectivos diretores responsáveis, a fim de que se manifestassem sobre o ocorrido, estando os regulados dentro do prazo para apresentação dessas manifestações até o final do 1º semestre de 2016.

Destaca-se também FII que apresentou parecer com ressalva dos auditores independentes, por dois anos consecutivos, em virtude do método utilizado para avaliação de um imóvel (Ativo do Fundo). O administrador respondeu tempestivamente às Ações de Fiscalização encaminhadas pela área técnica, estando, até o fechamento deste Relatório, o assunto para ser tratado em conjunto com a SNC.

### 3.1.2 Resultados obtidos

Com relação aos casos originados até o término do 2º semestre de 2015, foram encaminhados, nos termos da Deliberação CVM nº 538/08, Ofícios aos administradores e respectivos diretores responsáveis para que se manifestassesem sobre o inadimplemento no cumprimento de suas obrigações de prestação de informações. Tal ação se relaciona a dois FDICs e um FII. Para todos os casos relacionados ao 1º semestre de 2016, a ação não apontou risco relevante que merecesse medida adicional.

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

### 3.2.1. Supervisão realizada

**Tabela 23: Quant. da supervisão sobre provisão de direitos creditórios**

Categoria	Fundos selecionados	Em Análise	Análise Encerrada	Meta Semestral
FIDC Fechado	25	-	25	25
FIDC-NP Fechados	5	-	5	5
<b>Subtotal</b>	<b>30</b>	<b>-</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
FIDC Aberto	13	-	13	13
FIDC-NP Aberto	2	-	2	2
<b>Subtotal</b>	<b>15</b>	<b>-</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>-</b>	<b>45</b>	<b>45</b>

**Tabela 24: Quantitativo de fundos conforme classificação do risco**

Risco <sup>(1)(2)</sup>	Muito Alto	Alto	Médio	Baixo	Não Significativo
Nº de Fundos	10	0	4	10	21
Percentual	22,2%	0%	8,9%	22,2%	46,7%

(1) Métrica = [(“Direitos Creditórios Inadimplentes” – “Créditos em atraso até 30 dias”) + “Créditos a Vencer, com Parcelas Inadimplentes a mais de 30 dias” – “Provisão para Perdas Esperadas”] / PL;

(2) Classificação de risco conforme a métrica: (i) Não significativo - até 1%; (ii) Baixo - entre 1% e 5%; (iii) Médio - entre 5% e 10%; Alto - entre 10% e 15%; Muito Alto - a partir de 15%.

Nesse semestre, foram selecionados 45 fundos (25 FIDC fechados; 5 FIDC-NP fechados; 13 FIDC abertos e 2 FIDC-NP abertos). 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.

Os fundos selecionados representam um total de 2.365 cotistas, o que significa, aproximadamente, 21,5% dos cotistas da indústria de FIDC/FIDC-NP. A data-base escolhida para a análise foi 28/2/2016.

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

Além disso, com o objetivo de aperfeiçoar as estimativas de aplicação do “efeito vagão” pelo administrador, entendeu-se oportuno realizar o cálculo da métrica de forma a considerar apenas a fração dos créditos a vencer com parcelas inadimplentes a mais de trinta dias. 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.

Portanto, através da ponderação do total de créditos a vencer com parcelas inadimplentes pela fração dos direitos creditórios inadimplentes até 30 dias, a métrica utilizada para avaliar a suficiência/insuficiência de provisão foi a seguinte:

*“Direitos creditórios inadimplentes” + “Créditos a vencer com parcelas inadimplentes há mais de 30 dias” - “Créditos em atraso até 30 dias”*

O resultado, 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 ou 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.

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, eliminando 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 todas as informações utilizadas para cálculo das métricas foram obtidas no BI de Fundos Estruturados. Dentro da amostra de 45 fundos, dezessete fundos (37,8% do total) classificam seus créditos na categoria “*com aquisição substancial de riscos e benefícios*”, 24 fundos (53,3% do total) classificam seus créditos na categoria “*sem aquisição substancial de riscos e benefícios*” e quatro fundos (8,9% do total) classificam seus direitos creditórios em ambas as categorias.

Na análise dos dez fundos classificados como muito alto, merecem destaque os seguintes pontos:

- (a) Em quatro casos de FDICs, os Fundos utilizam um modelo aproximado ao da Resolução CMN nº 2.682/99, ajustado em função do perfil de crédito dos tomadores de operações de microcrédito. Em análise à base de dados dos direitos creditórios disponibilizada pelos administradores, verificou-se que a política de constituição de provisões foi consistentemente aplicada à carteira dos Fundos em Fev/16.

Logo, a Área Técnica entendeu que, nesses casos, a adoção de metodologia equivalente àquela disposta no inciso I do Art. 4º da Resolução CMN nº 2.682/99 atende ao disposto na regulamentação da CVM.

- (b) Em um caso, o FDIC teve a cessão de direitos creditórios suspensa em janeiro de 2016 a partir da retirada de classificação de uma agência de *credit rating*.

Em seguida, foi enviada Ação de Fiscalização apontando a necessidade de revisão dos parâmetros de constituição de PDD, a fim de verificar a consonância de tais parâmetros com a ICVM nº 489/11 e demais disposições aplicáveis, em especial o Ofício-Circular nº 2/2015/CVM/SIN/SNC.

Em junho de 2016, considerando as regras de conduta dos administradores de carteiras de valores mobiliários, estabelecidos no art. 16 da ICVM nº 558/15, em especial a relação fiduciária mantida com seus clientes, foram solicitadas novas manifestações através de Ofício. A resposta não foi recebida até a data do encerramento do período de análise.

Em decorrência, considerando que o perfil de inadimplência apresentou piora nos meses seguintes, chegando a uma métrica de 80,8% em Abril de 2016, a área técnica instaurou o Processo Administrativo.

- (c) Um FDIC teve a cessão de seus direitos creditórios suspensa por iniciativa de seu custodiante.

Em manifestação à Autarquia, o administrador informou que o “*Manual de PDD*” adotado é aderente à ICVM nº 489/2011, ao Ofício-Circular CVM nº 01/13 e às recomendações da ANBIMA. Além disso, alegou que o fundo só realiza investimentos em que a razão de garantia seja superior à 100% do valor da operação.

Foi enviada Ação de Fiscalização apontando a necessidade de revisão dos parâmetros de constituição de PDD, a fim de verificar a consonância de tais parâmetros com a ICVM nº 489/11 e demais disposições aplicáveis, em especial o Ofício-Circular nº 2/2015/CVM/SIN/SNC. Também foi destacado que os Informes Mensais estavam sendo apresentados de forma incompleta, a ponto de prejudicar as atividades de supervisão, pelo que foi solicitada a imediata reapresentação dos referidos documentos.

Todavia, o administrador não realizou a reapresentação dos documentos solicitados, bem como não demonstrou a adoção de diligências adicionais a fim de elucidar a adequação de sua política de provisão para perdas esperadas, exceto pelo encaminhamento de relatório de consultoria especializada que concluiu pelo aumento da provisão do fundo, que reduziria a métrica de supervisão para 15,9%.

Portanto, tendo em vista as diligências adotadas no âmbito de Processo Administrativo em curso, que trata da inspeção de rotina realizada tanto no administrador quanto no FDIC, a área técnica enviou as devidas considerações àquela GIA, através do Relatório de Análise, para conhecimento e a eventual adoção de providências adicionais.

### **3.2.2 Resultados obtidos**

Em face do exposto, as inconformidades identificadas nos FDICs mencionados nas letras (b) e (c) do item 3.2.1 deste relatório (relacionadas à provisão para perdas esperadas) foram encaminhadas à GIA para as providências aplicáveis.

Não obstante a existência de fundos com classificação de risco alto ou muito alto, para os demais fundos analisados foi constatado que as provisões são suficientes para perdas esperadas, nos termos da ICVM nº 489/11, a partir da análise de suas metodologias de constituição.

### 3.3 Supervisão da Distribuição de Rendimentos

#### 3.3.1 Supervisão realizada

**Tabela 25: Quantitativos da supervisão sobre distribuição de rendimentos**

Categoria	Fundos selecionados	Análise encerrada	Meta semestral	% meta	Fundos não conformes
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>

Neste semestre, a partir dos vinte FIIs selecionados para o Evento de Risco 3 – Parecer de Auditoria, foram selecionados cinco fundos, a fim de se analisar a regularidade da distribuição de rendimentos no 2º semestre de 2015, tendo em vista a publicação, em 2 de maio de 2014, do Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº1/2014, que, por sua vez, foi ratificado pelo Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº1/2015.

Foram enviadas Ações de Fiscalização aos administradores dos fundos, a fim de detectar irregularidades na distribuição de rendimentos no segundo semestre de 2015.

A partir da análise das demonstrações financeiras, foram verificadas inconformidades na distribuição um FII. Em resposta à Ação de Fiscalização, o administrador do fundo admitiu distribuição inadequada no segundo semestre de 2015.

#### 3.3.2 Resultados obtidos

Com base na análise dos Informes Mensais de dezembro/2015, referentes aos fundos analisados, foram encontradas irregularidades na distribuição de rendimentos realizada no segundo semestre de 2015 em um FII. O administrador reconheceu ter distribuído em janeiro de 2016 (referente à dezembro de 2015) uma parcela de rendimentos que deveria ter distribuída somente em fevereiro de 2016 (referente à janeiro de 2016).

Dessa forma, foi encaminhado Ofício de Alerta ao administrador, com intuito de adverti-lo sobre a questão.

## Evento de Risco 4

### Descumprimento das regras de composição e diversificação de carteiras estabelecidas na legislação

**4.1 Prioridades de Supervisão 4:** 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 disposto na legislação e analisar se suas políticas de investimentos estão sendo observadas.

**Tabela 26 (a): Quantitativos da supervisão sobre composição e diversificação da carteira**

Categoria	Fundos Selecionados	Solicitações de Esclarecimentos	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Desenquadramentos	% Amostra
FII - até 100 cotistas	52	5	52	52	100%	0	0%
FIDC-NP	24	4	24	24	100%	0	0%
<b>Subtotal (BI)</b>	<b>76</b>	<b>9</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>

**Tabela 26 (b): Quantitativos da supervisão sobre composição e diversificação da carteira**

Categoria	Fundos Selecionados	Solicitações de Esclarecimentos	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Desenquadramentos	% Amostra
FII - 101 a 500 cotistas	22	1	22	22	100%	0	0%
FIDC	136	10	136	136	100%	0	0%
<b>Subtotal (BI)</b>	<b>158</b>	<b>11</b>	<b>158</b>	<b>158</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
FII - acima de 500 cotistas	73	3	73	73	100%	0	0%
<b>Subtotal (BI)</b>	<b>73</b>	<b>3</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Total</b>	<b>307</b>	<b>23</b>	<b>307</b>	<b>307</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>

Neste semestre, foram selecionados todos os FIIs acima de 5 cotistas. Foram considerados enquadrados os FIIs que possuíam pelo menos 85% dos recursos aplicados nos ativos-alvos, tendo por base o Informe Mensal de janeiro de 2016.

A área técnica enviou Ações de Fiscalização para obter esclarecimentos dos administradores dos nove FIIs que não estavam enquadrados, *a priori*.

Os fundos estavam supostamente desenquadrados por algum dos seguintes motivos:

- (a) Tendo em vista o cenário macroeconômico, estão procurando oportunidade propícia para aquisição de ativos imobiliários;
- (b) Início de atividades dos fundos;
- (c) Vacância do imóvel investido, mantendo maior volume de ativos líquidos no fundo de modo a fazer frente às despesas decorrentes do imóvel e despesas ordinárias do fundo;
- (d) Dificuldades em adquirir ativos imobiliários nos termos da política de investimento do fundo; ou
- (e) Aporte de recursos em ativos imobiliários após janeiro de 2016, de modo que a carteira ultrapassou o limite de 85% estabelecido.

Quanto aos FIDCs, neste semestre, foram selecionados 160 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 cinco e que não se encontravam no enquadramento exigido, com base nos informes mensais de janeiro de 2016.

Pelos critérios expostos acima, catorze FIDCs aparentemente apresentaram algum tipo de desconformidade da carteira pelos seguintes motivos:

- (a) Fundos em processo de liquidação;
- (b) A provisão contábil de ativos que não foi captada pela análise: quando se tem um valor elevado de provisão, o valor dos créditos é reduzido, tendo como consequência a redução na relação Créditos/PL, o que não significa que haja menos de 50% de créditos no fundo;
- (c) Adequação posterior da carteira;

- (d) Preenchimento incorreto do Informe Mensal; ou
- (e) Cisão do fundo.

Todas as Ações de Fiscalização foram respondidas, informando que as instituições administradoras retificaram os informes mensais e/ou assinalaram sobre a provisão contábil e recuperação de ativos nos termos da ICVM nº 489/11.

#### **4.1.2 Resultados obtidos**

Diante do exposto, a área técnica entende que todos os fundos selecionados no 1º semestre de 2016 encontram-se enquadrados, na forma do art. 40 da ICVM nº 356/01.

Com relação ao caso pendente do semestre anterior, de acordo com o Informe Mensal de janeiro de 2016, verificou-se a conformidade da carteira em relação à aplicação mínima em direitos creditórios.

Deste modo a ação não apontou risco que merecesse alguma medida adicional.

## Evento de Risco 5

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

**5.1 Prioridade de Supervisão 5:** 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

Nesse semestre, foram selecionados fundos em funcionamento normal na data-base Janeiro de 2016, com mais de cinco cotistas, não selecionados nos dois semestres anteriores, e com nº de cotistas e PL relevantes.

Diferentemente dos dois semestres anteriores, não se adotou como critério de seleção de fundos pertencentes aos cinco maiores administradores de FIDCs, para que se pudesse averiguar os Demonstrativos Trimestrais enviados por outros participantes da indústria, até então não analisados.

Houve única exceção que foi mantida na análise, pois havia apresentado problemas recorrentes nos dois semestres anteriores.

**Tabela 27: Quantitativos da supervisão s/ verificação de lastro de FIDC**

Categoría	Fundos Selecionados	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Não Conformidade
FIDC -NP	1	1	10	100% <sup>(1)</sup>	1
FIDC	29	29	20	100% <sup>(1)</sup>	26
<b>Total</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>100%</b>	<b>27</b>

Tendo em vista que a maior parte dos FIDC-NP na indústria possui número de cotistas menor ou igual a cinco, bem como o fato que muitos dos FIDC-NP com mais de cinco cotistas ou já haviam sido analisados nos dois semestres anteriores, ou pertencem atualmente aos cinco maiores administradores, foi priorizada a seleção de FIDC padronizados, em vez de FIDC-NP.

Com isso, para compor a amostra de 30 fundos, foram selecionados 29 FIDCs padronizados e apenas 1 FIDC-NP. Dessa forma, a análise dos 30 fundos distribuiu-se entre 12 diferentes administradores.

Após análise dos Demonstrativos Trimestrais dos 30 fundos escolhidos, observou-se que 27 apresentaram algum tipo de desconformidade (26 em FIDC padronizados e 1 em FIDC-NP).

Foi apurado que:

(i) 11 fundos não informaram adequadamente o resultado da verificação de lastro de direitos creditórios no Demonstrativo de FIDC do 4º Trimestre de 2015. Os principais desvios encontrados relacionam-se ao fato de que o texto do relatório era muito genérico – não permitindo assegurar se a análise foi, de fato, conduzida – seja porque o relatório informava especificamente que o custodiante ainda não havia finalizado a verificação de lastro no trimestre; e

(ii) Para os outros 16 fundos, as desconformidades referiam-se apenas à necessidade de aprimoramento do Demonstrativo Trimestral, abarcando duas situações:

- (a) a verificação de lastro, embora aparentemente realizada, não trazia detalhamento satisfatório no relatório; e
- (b) o relatório informava haver dispensa de verificação de lastro, conforme permitido pelo art. 38, §3 da ICVM nº 356/01 (isto é, quando há reduzido valor médio dos direitos creditórios), mas não trazia maiores detalhes que evidenciassem o cumprimento desse requisito pela carteira do fundo.

Pelo exposto, pode-se concluir que dos 27 fundos com alguma desconformidade, 11 deles (40,74%) apresentaram um tipo de irregularidade mais grave, enquanto 16 deles (59,26%) demonstraram irregularidades de menor gravidade.

Para todas as 27 desconformidades encontradas, foram realizadas solicitações de correção, através do envio de Ações de Fiscalização a onze administradores.

Em resposta a essas Ações de Fiscalização, todos os fundos, exceto um, tiveram seus Demonstrativos Trimestrais corrigidos e reenviados à página eletrônica da CVM. Dessa forma, consolidando os 30 fundos da amostra, identificou-se 4 diferentes situações relativas à verificação de lastro:

**Tabela 28: Quantitativo das desconformidades apresentadas**

Situação	Nº de fundos
(i) Fundos que tiveram sua verificação de lastro realizada e não apresentaram quaisquer inconsistências	18 fundos
(ii) Fundos que tiveram sua verificação de lastro realizada e apresentaram determinadas inconsistências	8 fundos
(iii) Fundos que estavam dispensados da verificação de lastro, com base no art. 38, §3 da ICVM nº 356/01	3 fundos
(iv) Fundos que não tiveram sua verificação de lastro realizada	1 fundo

Para os fundos na situação (ii) acima, foi observado que as inconsistências encontradas são pequenas, em quantidade de créditos ou em valor, quando comparadas ao total da carteira do fundo.

No caso do fundo descrito na situação (iv), a instituição informou em resposta à Ação de Fiscalização que os relatórios de verificação de lastro, cujo resultado deveria ter sido reportado nos Demonstrativos do 3º e 4º Trimestre de 2015, ainda se encontravam em forma de minuta.

Desse modo, será solicitada manifestação prévia do administrador/custodiante sobre a questão, nos termos da Deliberação CVM nº 538/2008, para que seja avaliada a possibilidade de atuação sancionadora, visto que a verificação de lastro dos direitos creditórios não está sendo realizada de forma trimestral, conforme exigido pelo art. 38, inciso III da ICVM nº 356/01.

### 5.1.2 Resultados obtidos

À exceção um FDIC, que será objeto de ofício para manifestação prévia do administrador/custodiante, nos termos da Deliberação CVM nº 538/2008, as demais irregularidades encontradas foram sanadas, não havendo encaminhamentos a fazer.

A ação não apontou risco relevante que merecesse alguma medida adicional.

## Evento de Risco 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 1: Avaliar a gestão de liquidez dos FIDC e FIDC-NP abertos.

Não há ações previstas no Plano Bienal 2015-2016 para esta Prioridade de Supervisão 1 do Evento de Risco Nº 6 neste primeiro semestre.

## Supervisões Temáticas

### 7. Verificação do atendimento às disposições da Instrução CVM nº 520/12 (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.

#### 7.1.1 Supervisão realizada

Esta supervisão, que teve início em Ago/15, objetiva analisar a aderência das informações prestadas pelas companhias securitizadoras no Informe Trimestral ao respectivo Termo de Securitização e à legislação aplicável, com foco na Instrução CVM nº480/09 e no Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012.

A ação foi dividida em duas etapas. A primeira, realizada no 2º semestre de 2015, envolveu a metade das 40 companhias securitizadoras atuantes no mercado, sendo analisada 1 (uma) série de CRI emitida por cada uma delas. A segunda, concluída no 1º semestre/2016, teve como foco as outras 20 securitizadoras, abrangendo, além de CRIs, CRAs e Debêntures.

Para esta supervisão, foram verificados os informes trimestrais referentes ao 3º e 4º trimestres de 2015.

Entre os vinte conjuntos de séries analisadas, um teve o CRA liquidado nos meses posteriores ao início da ação.

Para os demais casos, a análise do Informe Trimestral resultou na identificação das inconsistências elencadas e separadas em 3 grupos: “erros de interpretação”, “gaps normativos” e “outros erros ou restrições do sistema”.

(a) *Erros devido a interpretações incorretas pelos participantes:*

- *Valor de Aquisição dos Créditos:*

A falta de entendimento sobre a diferença entre *Valor de Aquisição dos Créditos* e *Valor Emitido dos Valores Mobiliários* foi uma das inconsistências mais constantemente verificadas. A maioria dos informes analisados apresentava o valor pelo qual os créditos foram adquiridos como sendo o mesmo valor da emissão do CRI. Apesar de existir a possibilidade de que ambos os valores sejam iguais, as respostas dos participantes mostraram que se tratava, de fato, de uma interpretação incorreta deste campo;

- *Taxas Médias e Indexadores dos Créditos Vinculados:*

Também foi frequente a confusão entre a informação divulgada para *Taxa Média e Indexador dos Créditos Vinculados* e a *Taxa Média e Indexador do Valor Mobiliário*. Muitos documentos apresentavam o mesmo valor para os dois campos e, quando questionados, os participantes confirmaram o problema de interpretação;

- *Garantias ou Coobrigação da Securitizadora e de Terceiros:*

Como estes campos são de preenchimento livre (não parametrizados), é comum os participantes não informarem todas as garantias/coobrigações que constam no Termo de Securitização ou não explicitarem o valor (R\$) ou nível de cobertura (percentuais que a garantia representa do patrimônio separado da operação), nos termos do Item 1.1.J, Seção B do Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012.

A área técnica entende que o percentual de cobertura deve ser informado em relação ao patrimônio atualizado da emissão;

- *Loan to Value (LTV):*

De acordo com o Item 1.1.K, Seção B do Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012, as séries cujas operações não se lastreiam em um recebível oriundo de empréstimo, como no caso dos contratos de aluguel, devem informar este indicador como “*não aplicável*”.

Durante a análise, observou-se que um grande número de securitizadoras nessa situação, a exemplo das séries lastreadas em aluguéis, apresentou valores diversos de LTV, contrariando a orientação do Ofício Circular;

- Características dos Valores Mobiliários – Valor da Emissão (R\$ mil):

Apesar de o Item 1.2.C, Seção B do Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012 definir que o valor de emissão apresentado deve ser o total da distribuição por cada classe de valores mobiliários, uma quantidade significativa de Informes Trimestrais apresentava, neste campo, o valor unitário emitido;

- Movimentação Financeira do Período:

Verificou-se que, constantemente, o item 3.99 *Valores dos Pagamentos Contratuais Estipulados (Principal mais Juros)* foi preenchido com o valor 0 (zero), apesar de o respectivo Termo de Securitização estabelecer valores a serem pagos para o período de referência.

Mais uma vez, constatou-se a falha de entendimento, de alguns participantes sobre o preenchimento dessa informação.

Corroborando tal avaliação, emergiu em muitos casos a justificativa para o não preenchimento dever-se à inexistência de qualquer recebimento no período de referência, em função da ocorrência de eventos de amortização extraordinária;

*(b) Inconsistências devido a ausência de orientação normativa:*

- Devedores ou Coobrigados que representam 20% da carteira:

Foram observadas divergências entre as informações prestadas no campo *Devedores ou Coobrigados* que representem mais de 20% da carteira de créditos vinculados à emissão.

Por não haver orientação explícita sobre o valor a ser preenchido, parte dos participantes entendeu que a informação deveria ser apresentada de forma atualizada na data de divulgação do informe (mesmo entendimento desta área técnica). Contudo outra parte entendeu que o valor deveria representar o total devido no momento da emissão do CRI;

- Informações Financeiras por Patrimônio Separado – Ativo e Passivo:

O sistema Empresas Net não permite a abertura de novas contas, além daquelas elencadas no Anexo 32-II da ICVM 520/12.

Com isso, as companhias securitizadoras demonstraram diferentes entendimentos sobre a forma pela qual os valores do ativo e do passivo deveriam ser informados, especificamente nos casos em que há valores de atualização monetária, juros a apropriar e deságio na aquisição de recebíveis a serem informados.

Por um lado há companhias alocando esses valores na conta Créditos Vinculados, enquanto outras fazem a alocação diretamente na conta Outros Ativos, por exemplo, dificultando a compreensão dos valores apresentados.

Isso resultou também, em alguns casos, em Informes Trimestrais com valor total do Ativo diferente do Valor total do Passivo, sob a alegação de que a diferença era devida a esses componentes acima citados;

- Comportamento da Carteira por Prazo de Vencimento:

A restrição de abertura de novas contas no sistema *Empresas Net*, aliada à ausência de orientação normativa sobre como informar as contas de Ativo e Passivo, gerou divergências frequentes entre os valores apresentados na soma de *Créditos Vinculados do Ativo Circulante* e *Ativo Não Circulante com o total dos Créditos Vinculados à Securitização por Prazo de Vencimento*;

- Patrimônio Líquido:

Não há orientação explícita sobre onde informar o valor do Patrimônio Líquido da série, de forma que o total do Ativo seja igual à soma do Passivo com Patrimônio Líquido.

Os diferentes entendimentos levaram algumas companhias a não informá-lo, e outras, a informá-lo dentro da conta Outros Passivos;

*(c) Outros erros / Restrições do sistema Empresas.Net:*

- Divergências entre informações divulgadas no informe trimestral e no Termo de Securitização

Exemplos: nome do Agente Fiduciário; nome da Instituição Custodiante; taxas médias e indexadores dos créditos vinculados; data de vencimento da série).

- Campos preenchidos com “*Não Aplicável*” sem a devida justificativa, nos termos do Item 4, Seção A do Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012;
- Divergências entre o valor apresentado para o total da emissão (R\$ mil) no informe trimestral e no respectivo Termo de Securitização;
- Agência de Classificação de Riscos apresentada no Informe Trimestral sem a devida classificação de risco atribuída;
- Campo *Nível de Subordinação* não preenchido, no caso de emissões que apresentam séries subordinadas;

- Divergências entre a *Periodicidade de Amortização de Valores Mobiliários* apresentada no Termo de Securitização e a do Informe Trimestral;
- Os valores de *Duration* da carteira de créditos e *Loan to Value* (LTV) foram apresentados de forma fechada, sem memória de cálculo, o que dificultou a avaliação dos dados fornecidos.

Além disso, o LTV não possui opção de preenchimento “*Não Aplicável*”, mesmo que o conteúdo do Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012 oriente que o mesmo seja informado. Nestes casos, determina-se o valor “99,99”, o qual gerou dúvidas por parte de alguns participantes;

- Informe trimestral com valores declarados para *Ativo Circulante* e *Passivo Circulante* incompatíveis com o cronograma de pagamentos e recebimentos de curto prazo, conforme previsto no Termo de Securitização<sup>7</sup>;
- O sistema *Empresas.Net* garante o sigilo dos devedores ou coobrigados que representam mais de 20% da carteira de créditos vinculados. Também não permite o preenchimento simultâneo de todos os cinco campos disponibilizados com o valor zero. Assim, os participantes devem preencher algum valor, mesmo nos casos de ausências de devedor ou coobrigado que represente mais de vinte por cento da carteira;
- Houve casos em que o participante informa não haver devedores ou coobrigados contrariando o previsto no respectivo *Termo de Securitização*, principalmente nos casos de um único devedor.
- A possibilidade de abertura dos nomes desses devedores eliminaria essas inconsistências e daria mais transparência ao valor apresentado;
- O sistema *Empresas.Net* não permite que o campo *Total de Recebimentos* seja preenchido com o valor zero, obrigando os participantes a informarem algum valor (diferente de zero), mesmo nos casos em que o CRI possua amortização de juros e principal apenas anualmente, gerando inconsistência com as informações previstas no termo de securitização.

---

<sup>7</sup> Há casos em que essa situação é possível, a exemplo da ocorrência de eventos de amortização extraordinária, ocorridos por meio da antecipação de parcelas de mutuários

### 7.1.2 Resultados obtidos

Durante a ação, foram observadas, ainda, outras melhorias pontuais que podem ser realizadas na estruturação do modelo de Informe Trimestral, a saber:

- (a) Inclusão de campo para informar o lastro das operações divulgadas;
- (b) Preenchimento automático de  $LTV = \text{não aplicável}$  nos casos de operações não lastreadas em recebível oriundo de empréstimo;
- (c) Inclusão de campo para detalhamento do LTV calculado (memória de cálculo);
- (d) Parametrização dos campos de *garantias* ou *coobrigação*, com abertura das informações em: *descrição da garantia ou coobrigação; valor (R\$); e nível de cobertura (% do patrimônio separado)*;
- (e) Liberação da inclusão dos nomes de devedores ou coobrigados que representem mais de vinte por cento da carteira de créditos vinculados;
- (f) Permissão para informar que nenhum devedor ou coobrigado representa mais de vinte por cento da carteira;
- (g) (vii) Inclusão de campo para informar o percentual do valor total da emissão já pago/amortizado;
- (h) Parametrização do campo de classificação de risco, com abertura das informações em: *agência classificadora de risco e classificação do risco*;
- (i) Obrigatoriedade de preenchimento do *Nível de Subordinação* para emissões que possuam uma série subordinada vinculada;
- (j) Validação automática do valor total do Ativo com o Passivo;
- (k) Validação automática da soma dos *Créditos Vinculados* com o total de *Créditos Vinculados à Securitização por Prazo de Vencimento*;
- (l) Inclusão de campo para justificativa quando o *Total de Recebimentos* do período for menor do que os *Valores dos Pagamentos Contratuais Estipulados (Principal mais Juros)*;
- (m) Validação automática da *Suficiência/Insuficiência de Caixa*;
- (n) Inserir campo para informação, de forma agregada, sobre os detentores dos valores mobiliários emitidos;

- (o) Inserir campo para informações sobre provisões;
- (p) Apesar de existir o campo *Movimentação da Carteira*, seria de grande utilidade a inclusão de campos para disponibilização de informações sobre: (i) *Saldo Devedor do CRI*; (ii) *Valor pago aos titulares do CRI*; (iii) *Valor recebido do Cedente e pago pela Devedora*; e (iv) *Saldo Devedor do Crédito Imobiliário*.

A implementação destas melhorias será discutida com a equipe da BM&FBovespa.

Por fim, está em análise a possibilidade de divulgação de novo Ofício-Circular tratando da matéria, de modo a reforçar junto à indústria a realização do preenchimento correto das informações, mitigando a ocorrência de possíveis irregularidades futuras.

**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 nº472/08.

Não há ações previstas no semestre para a Supervisão Temática 2 no Plano Bienal 2015-2016.

Como a alteração da norma passará a valer somente a partir de 1 de outubro de 2016, torna-se inviável a execução de ações anteriores a essa data.

**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 há ações previstas no semestre para a Supervisão Temática 3 no Plano Bienal 2015-2016.

Como a alteração da norma passará a valer somente a partir de 1 de outubro de 2016, torna-se inviável a execução de ações anteriores a essa data.

## Inspeções de Rotina

### 10.1 Prioridades das inspeções

As inspeções de Rotina, conforme acordado com a Superintendência de Fiscalização Externa - SFI, englobam oito administradores, entre FII e FIDC, e vinte 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.

### 10.2 Supervisão realizada

Neste semestre foram concluídas as análises de duas Inspeções de Rotina. A primeira realizada num administrador/custodiante de três FDICs (*Administrador 1*) e a segunda em um administrador de três FIIs, abrangendo os respectivos gestores e custodiantes (*Administrador 2*).

Na análise do Relatório de Inspeção de Rotina do *Administrador 1*, a área técnica verificou as seguintes irregularidades, apontadas pela SFI, sem prejuízo de outras de menor relevância:

- Controle a ser exercido pela administradora com relação aos terceiros contratados pelos fundos;
- Adequação dos registros contábeis em relação às taxas de administração e de gestão;
- Processos de avaliação e validação de direitos creditórios da carteira dos fundos;
- Adequação dos registros contábeis de operações com direitos creditórios com ou sem aquisição substancial de riscos e benefícios;
- Aderência dos critérios de provisão para créditos de liquidação duvidosa;

- Critérios de elegibilidade e condições de cessão estabelecidos nos regulamentos;
- Verificação do lastro dos direitos creditórios;

Foram encaminhados ao administrador e ao gestor dois Ofícios de Alerta solicitando manifestação acerca dos fatos, descrevendo as medidas adotadas para sua regularização e adequação, além de outras medidas adotadas para a prevenção da ocorrência de episódios dessa natureza. Além disso, o processo foi encaminhado à Gerência de Apuração de Irregularidades – GIA para fins de atuação sancionadora, devido à gravidade das irregularidades apuradas.

Na análise do 2º Relatório de Inspeção de Rotina (*Administrador 2*), a área técnica verificou irregularidades apontadas pela SFI no que tange a:

- Constituição inadequada de provisão por redução de perdas por redução no valor recuperável dos ativos, nos termos da ICVM nº 489/11;
- Atraso na entrega de DFs dos fundos, sendo alguns inadimplentes até o presente momento;
- Conflito de interesses na atuação do gestor, vedado pela ICVM nº 356/01;
- Falta de atualização de informações relevantes no *CVMWeb*, tal como a entrega do Informe Trimestral;
- Atraso na preparação e envio de relatórios de verificação de lastro pelo custodiante;
- Numerosos problemas de lastro de direitos creditórios;
- Inadimplência significativa e incomum para os padrões da indústria de FIDC, dos devedores dos ativos de crédito, o que pode estar relacionado às inconformidades do lastro da carteira dos fundos;
- Utilização de contas vinculadas ao gestor para o recebimento de recursos destinados ao fundo, sem a participação do custodiante no processo, o que representa uma irregularidade direta às novas regras de fluxo financeiro estabelecidas com a edição da ICVM nº 531/13.

Conforme orientação da Superintendência de Investidores Institucionais - SIN, este processo foi enviado para fins de atuação sancionadora, devido à gravidade das irregularidades acima apuradas.

# 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 prioridades e ações previstas no Plano Bienal 2015-2016, a SNC concentrou seus esforços em todos os auditores que possuem clientes que sejam companhias abertas, companhias estrangeiras ou companhias incentivadas.

Esta amostra contempla 105 auditores independentes, de um total de 427 auditores (pessoas físicas ou jurídicas) registrados em outubro de 2014. Os 105 auditores selecionados englobavam no início do biênio a atividade de 492 profissionais, sendo 485 responsáveis técnicos de auditor pessoa jurídica e 07 auditores pessoa física.

Na classificação quanto ao potencial de dano, a SNC segmentou o conjunto de 105 auditores em quatro grupos, com base na representatividade do mercado acionário das companhias abertas auditadas por cada selecionado. Para isso, utilizou os grupos estabelecidos nas matrizes de risco da Superintendência de Relações com Empresas - SEP.

Para a indicação da probabilidade de ocorrência nos Eventos de Risco 1 a 3, os 105 auditores foram classificados individualmente a partir da combinação dos seguintes critérios:

1. Não cumprimento do Programa de Educação Profissional Continuada, instituído pela Instrução CVM nº 308/99, no ano de 2012.
2. Penalidades por desvios dos auditores, observados pela CVM nos últimos 5 anos.

No Evento de Risco 4 foi considerado como critério de classificação de probabilidade o resultado da última avaliação do *Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores Independentes*, criado pela Instrução CVM nº 308/99.

## Evento de Risco 1

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

Este risco é combatido 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/CVM, inclusive sobre a aplicação de eventuais punições; e
- (3) nas informações levantadas pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI/CVM, em inspeções de rotina.

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

##### **1.1.1. Supervisão realizada**

###### **1.1.1.1 Ações sobre CFC - Avaliação do conteúdo e verificação do cumprimento do PEC.**

No primeiro semestre de 2016, a Comissão Administradora do Programa de Educação Profissional Continuada iniciou seus trabalhos com foco na homologação de cursos e eventos, bem como, na análise dos recursos apresentados em relação à comprovação do Programa para o ano de 2015 por parte dos profissionais.

Foi constatado que a redução no número de cursos credenciados ocorrida em 2015 é resultado da melhoria na gestão do credenciamento, que permitiu que os cursos passassem a ter validade de dois anos.

A mencionada redução permitiu uma análise pormenorizada do conteúdo dos cursos, reduzindo a possibilidade de credenciamento de cursos que não estivessem adequadamente planejados e com aderência às normas de educação continuada.

Por sua vez, a redução do número de profissionais sujeitos ao programa demonstrou que a atuação do CFC tende a melhorar a qualidade dos contadores, afastando aqueles que não procuram a atualização e a manutenção de uma política contínua de educação profissional.

A posição final desses quantitativos para 2016 somente será disponibilizada após o fechamento dos trabalhos no corrente ano.

### **1.1.1. 2. Ações junto aos auditores – Verificação do cumprimento do PEC.**

#### **1.1.1.2.1 PEC 2014**

Conforme disposto na NBC PG 12, que trata do *Programa de Educação Profissional Continuada*, as informações referentes a verificação do cumprimento do PEC 2014 foram entregues em 12.11.2015. Em 10.12.2015 foi feita nova comunicação informando que remanesçiam profissionais com recursos a serem julgados. Dessa forma, a ação, no âmbito da SNC, foi desenvolvida apenas no primeiro semestre de 2016.

Tendo como base os parâmetros e atividades previstas no SBR após tratamento das informações apresentadas pelo CFC foram identificados sete auditores independentes com problemas relacionados ao cumprimento do *Programa de Educação Continuada* do ano de 2014.

A Tabela 29 apresenta a evolução anual deste acompanhamento de 2013 a 2016.

**Tabela 29: Não atendimento ao PEC – CFC/CRC**

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Auditores Identificados	8	14	10	7
Número de Profissionais envolvidos	16	25	14	10

Após identificação e confirmação da eventual inobservância ao PEC-2014, foram emitidos ofícios de solicitação de esclarecimentos aos auditores identificados. Após a apresentação dos esclarecimentos por parte dos dez profissionais envolvidos, as análises foram concluídas com a emissão de três ofícios de alerta e quatro arquivamentos.

Não foram instaurados processos administrativos sancionadores, uma vez que não foram identificados profissionais reincidentes.

#### **1.1.1.2.2 PEC 2015**

As ações envolvendo o PEC 2015 somente serão executadas após o recebimento das informações encaminhadas pelo CRC/CEPC. Conforme previsão normativa, a apresentação destas informações é esperada para 30/09/2016.

### **1.1.2 Resultados obtidos**

Tendo em vista que no primeiro semestre de 2016 as atividades da Comissão Administradora do Programa de Educação Profissional Continuada estão restritas ao credenciamento de cursos e análises de recursos interpostos por

profissionais, os dados atualizados somente serão encaminhados em outubro de 2016.

Entretanto, considera-se que 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 ao PEC, ano após ano, é resultado direto dessa atuação conjunta entre CVM e CFC, que pode ser identificada na redução do número de ações de apuração desenvolvidas anualmente (para atendimento ao EVR1) e no número de profissionais identificados no descumprimento.

Ainda como resultado dessa atuação junto ao CFC, a SNC destaca as mudanças efetuadas pelo CFC na regulamentação profissional, que aprimoram os requisitos para atuação no âmbito de atuação da CVM.

À título ilustrativo, pode-se citar que o CFC emitiu a NBC PA 13 (R2), que trata do *Exame de Qualificação Técnica*, um dos requisitos previstos na ICVM nº 308/99 para a concessão do registro como auditor independente (pessoa física) ou cadastro como responsável técnico de auditor independente (pessoa jurídica). De acordo com a norma emitida, foi criado exame específico para atuação no âmbito da CVM, adicionalmente ao exame de qualificação técnica geral. O objetivo é simplificar o acesso ao CNAI (Cadastro Nacional de Auditores Independentes) para os profissionais que não estão interessados em atuar no âmbito da CVM.

## Evento de Risco 2

### Irregularidades ou inépcias cometidas na realização dos trabalhos de auditoria

Este risco é combatido através 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.

#### 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

###### 2.1.1.1. Ações realizadas

Foram realizadas oito inspeções de rotina referentes ao biênio 2013-2014.

As inspeções nessas sociedades são executadas sem que existam indícios prévios de irregularidades nas companhias abertas ou fundos de investimentos utilizados como escopo do trabalho de inspeção. O trabalho é desenvolvido sobre alguns pontos do roteiro de inspeção, em virtude da complexidade da carteira de clientes e de sua estrutura.

Neste semestre foi concluído o único caso pendente deste período. Foram constatadas diversas inobservâncias às normas profissionais de auditoria independente, principalmente na condução e execução de trabalhos em duas companhias abertas. Este caso resultou na elaboração de um Termo de Acusação.

No biênio 2013-2014 foram realizadas oito inspeções, das quais duas resultaram em arquivamento, quatro em Ofício de Alerta e duas em Termos de Acusação. É relevante destacar que os Termos de Acusação instaurados tiveram por indiciados auditores de risco médio ou baixo, não atingindo os auditores de risco alto.

### **2.1.1.2. Resultados obtidos**

Dentre os desvios encontrados, podem ser citados:

- Problemas relacionados à documentação em papéis de trabalho e estabelecimento do nível de relevância de auditoria;
- Papel de trabalho revisado pelo Revisor de Qualidade em data posterior à emissão do relatório de auditoria;
- Ausência de comprovação da realização e de frequência em cursos internos, para fins de pontuação em Educação Continuada;
- Ausência de tempestividade na revisão de trabalhos e verificação dos ativos de fundos de investimento;
- Não observância das normas profissionais de auditoria independente, relacionadas principalmente a irregularidades na execução dos trabalhos e documentação de auditoria;
- Contingências não reconhecidas nas Notas Explicativas e não refletidas nos respectivos relatórios de auditoria.

Em relação aos resultados alcançados com este Evento de Risco, é relevante destacar que, das oito inspeções programadas e realizadas no biênio anterior (2013-2014), duas não identificaram irregularidades, quatro identificaram irregularidades de menor relevância que ensejaram a emissão de Ofício de Alerta aos auditores e duas resultaram na instauração de Termo de Acusação contra os auditores envolvidos.

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

### **2.1.2.1. Ações realizadas**

Em relação às cinco inspeções de rotina programadas para o biênio 2015-2016, uma foi concluída em 01/12/2015 e outra em 13/04/2016. A expectativa é que as demais sejam concluídas pela SFI e analisadas pela SNC até o 2º Semestre de 2016.

A escolha das companhias e/ou fundos de investimentos utilizados como amostra para a inspeção nos trabalhos desenvolvidos pelos auditores independentes é feita em conjunto com a SEP e com a SIN, de modo que haja um efetivo ganho de escala em relação aos trabalhos desenvolvidos pela SFI.

### **2.1.2.2. Resultados Obtidos**

Em 2011-2012 e 2013-2014, o abrangente roteiro de inspeção de auditores possibilitou o alcance dos objetivos inicialmente propostos.

Contudo, a área técnica verificou, através da análise do material levantado, um relativo excesso de informações para extração de dados, o que acabou por tornar morosa a conclusão final de alguns trabalhos.

A fim de aumentar a eficiência do processo, a SNC passou a elaborar Solicitações de Inspeções mais objetivas, bem como, em conjunto com a SFI, estabelecer padronizações mais adequadas e concisas para a redação dos relatórios de inspeção.

O primeiro relatório de inspeção contemplando a nova sistemática de inspeção e formatação, a ser adotado em todas as inspeções, foi entregue no segundo semestre de 2015. Já o segundo relatório foi entregue no primeiro semestre de 2016. Estima-se que, neste caso, o trabalho de análise e adoção de medidas administrativas (se aplicáveis) será concluído até o final do 2º semestre de 2016.

Com relação aos resultados das inspeções do biênio em curso (duas recebidas até 30/06/2016), estes poderão ser mensuradas após o encerramento de todas as análises planejadas para o final do biênio 2015-2016.

## Evento de Risco 3

**Emissão de relatórios de auditoria que não refletem as desconformidades contábeis presentes nas Demonstrações Financeiras das companhias ou dos fundos de investimento ou 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; e
- (2) relatórios emitidos sem ressalvas ou com ênfase, segundo critérios de priorização definidos pela SNC.

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

### **3.1.1. Supervisão realizada**

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

Estas ações se referem a análise dos relatórios de auditoria das DFs indicadas pela SEP e SIN, em decorrência de possíveis desvios de atuação dos auditores.

Com relação aos relatórios de auditoria de DFs indicadas pela SEP e SIN no 2º semestre de 2013, os três casos que estavam sob análise no 2º semestre de 2015 resultaram na elaboração de Termos de Acusação. Neste grupo, um caso trata de transações com partes relacionadas não consideradas pelos auditores na emissão de seu relatório. Nos outros dois casos foram evidenciadas irregularidades relacionadas à execução e documentação dos trabalhos de auditoria.

No relatório de auditoria de DFs indicado pela SEP e SIN no 2º semestre de 2014 que permanecia em análise no semestre passado não foi encontrado qualquer desvio. Deste modo, a SNC optou por fazer o arquivamento do caso.

A tabela abaixo apresenta uma consolidação dos resultados das análises de relatórios de auditoria emitidos com base em informações da SEP e SIN para o Biênio 2013/2014.

**Tabela 30: Resumo Consolidado das análises provenientes da SEP e SIN no biênio 2013/2014**

Auditores relacionados aos desvios	Subtotal	Arquivado	Ofício de Alerta	Termo de Acusação	Em análise
Total	39	14	18	7	-

Dos casos encaminhados pela SEP e SIN, aproximadamente 67% envolveram auditores classificados como de risco alto na matriz da SNC.

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

Dos quatro relatórios de auditoria indicados pela SEP e SIN no 1º Semestre de 2015 que estavam em análise em dezembro de 2015, três geraram Ofícios de Alerta e um permanece sob análise. Neste grupo destacam-se problemas no tratamento contábil de bens associados à geração de energia, os vinculados à aplicação do ICPC 01 e a mudança de opinião do auditor sem motivos aparentes.

Dos 13 relatórios de auditoria de DFs indicados pela SEP e SIN no 2º semestre de 2015, 6 estavam em análise no dia 31/12/2015. Ao término do 1º semestre de 2016, 5 permanecem sob análise e um resultou na elaboração de Termo de Acusação.

No 1º semestre de 2016 a SEP e a SIN indicaram oito relatórios de auditoria de Demonstrações Financeiras. Em 30 de junho de 2016 todos os casos estavam em análise pela SNC.

A Tabela 31 apresenta uma consolidação dos resultados das análises de relatórios de auditoria emitidos com base em informações da SEP e SIN para o Biênio 2015/2016.

**Tabela 31: Resumo Consolidado das análises provenientes da SEP e SIN no biênio 2015/2016**

Auditores relacionados aos desvios	Subtotal	Arquivado	Ofício de Alerta	Termo de Acusação	Em Análise
Total	28	5	8	1*	14

\* TA em elaboração no dia 30/06/2016.

Considerando-se a quantidade de casos ainda em análise, não é possível apontar tendências em relação à gravidade dos desvios identificados no Biênio 2015/2016.

**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**

Supervisão voltada à análise anual de 15 relatórios de auditoria de DFs de companhias e de 10 fundos de investimento, selecionados pela SNC.

Nesta atividade, independentemente da existência de indícios prévios de irregularidades nos trabalhos desenvolvidos pelos auditores, a SNC solicita esclarecimentos sobre os procedimentos adotados para auditoria daquelas demonstrações contábeis no que diz respeito à existência dos ativos ou sua precificação, bem como cópia dos papéis de trabalho que evidenciaram os procedimentos adotados e que embasaram a opinião final.

Nesta atividade foram avaliadas as seguintes questões:

- a) se as notas explicativas das demonstrações financeiras das empresas componentes da amostra investigada, no que tange aos assuntos “*impairment*” e partes relacionadas, estão de acordo com o disposto no *CPC 05 – Divulgação sobre partes relacionadas* – e no *CPC 01 – Redução ao valor recuperável de ativo*,
- b) se nas referidas demonstrações financeiras foi evidenciado o requerido pelo item 38 da *OCPC nº 07*, orientação que foi aprovada pela Deliberação CVM nº 727/14 e
- c) se os relatórios de auditoria emitidos pelos auditores estavam em conformidade com as normas profissionais de auditoria independente, bem como se, na ocorrência de desvios nas demonstrações contábeis, tais fatos foram tratados pelos auditores independentes na emissão dos respectivos relatórios.

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

**3.2.1.1.1. Relatórios selecionados em 2014**

Cinco companhias e quatro fundos tiveram relatórios de auditoria selecionados pela SNC em 2014, cujas análises encontravam-se pendentes de conclusão até junho de 2015.

O único caso pendente do 2º semestre de 2015 foi concluído neste semestre a partir da instauração de Termo de Acusação, dado os indícios de trabalhos de auditoria sem observância às diversas normas profissionais, relacionadas à execução dos trabalhos, emissão de relatórios e documentação de auditoria.

### **3.2.1.1.2. Relatórios selecionados em 2015**

No final do segundo semestre de 2015 encontrava-se sob análise um relatório de auditoria, que aguardava resposta a pedido de esclarecimentos pela SNC.

A análise deste caso foi concluída neste semestre. Por constatar problemas de evidenciação nas Notas Explicativas sobre *Impairment*, a SNC emitiu um Ofício de Alerta direcionado ao auditor responsável pelo trabalho.

### **3.2.1.1.3. Relatórios selecionados em 2016**

No primeiro semestre de 2016 foram selecionados pela SNC relatórios de auditoria de 15 empresas e de 10 fundos de investimentos.

Com relação aos 15 relatórios de auditoria relacionados à empresas, dez casos resultaram Ofícios de Alerta e cinco casos foram arquivados após constatação de ausência de desvios. O destaque foi a incidência de inobservância do item 38 da *OCPC nº 07*.

No caso dos relatórios de auditoria de fundos de investimento, 9 casos foram arquivados por ausência de irregularidades. Um caso relacionado a possível inadequação de revisão por auditor do cálculo de estimativa de *Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa* (PCLD) permanece sob análise ao final do primeiro semestre de 2016.

## **3.2.2. Resultados obtidos**

O Evento de Risco 3 constitui uma das fontes primárias de informações importantes para direcionamento das ações da SNC, seja nas ações de fiscalização e supervisão dos auditores, seja na ação de orientação aos auditores. Sobre o tema, convém destacar a emissão do Ofício-Circular/CVM/SNC/GNA/nº 01/2016, que aborda diversos pontos identificados durante a execução das atividades previstas no SBR/SNC em curso.

Em relação à estrutura dos relatórios de auditoria não foram encontradas irregularidades.

Também não foram detectadas distorções no atendimento às normas contábeis CPC 01 e CPC 05 nas demonstrações financeiras analisadas, mas algumas empresas não atenderam ao disposto no item 38 da OCPC 07. Este dispositivo destaca que a companhia deve declarar que “*sus demonstrações financeiras evidenciam todas as informações relevantes próprias das demonstrações financeiras, e somente elas, e que tais informações estão consistentes com as utilizadas pela administração na sua gestão*”.

Ao final do semestre foi encaminhado Memorando à SEP informando sobre os apontamentos identificados.

## Evento de Risco 4

### Ineficácia do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores

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.

#### **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**

No primeiro semestre de 2016 (janeiro) foi realizado o sorteio dos auditores que deveriam participar do *Programa de Revisão Externa de Qualidade* no ano de 2016. Conforme norma que regula o *Programa de Revisão Externa de Qualidade*, todos os auditores que não tiveram relatórios aprovados, que não indicaram revisor ou que não concluíram o programa integralmente em 2015 foram automaticamente indicados para a participação no ano de 2016, a menos que tenham solicitado o cancelamento do registro junto à CVM.

Do universo de 147 auditores independentes indicados para 2016, dezoito solicitaram o cancelamento do registro junto à CVM, ficando automaticamente excluídos do Programa.

Em relação à reformulação da norma que regula o *Programa de Revisão Externa de Qualidade*, que pretende melhorar a gestão do Programa, principalmente, no que se refere à sistemática de revisão e formulários adotados, o tema não avançou no primeiro semestre de 2016.

#### **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), e executar as medidas complementares aplicáveis pela SNC.**

##### **4.2.1. Supervisão Realizada**

Com relação às fiscalizações desenvolvidas pelo CFC sobre auditores participantes do Programa de Revisão dos anos de 2012 a 2015, a situação até dezembro de 2015 é apresentada nas tabelas a seguir.

**Tabela 32: Programa de 2012, ano-base 2011 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2012.**

Situação	2013 2º sem	2014 2º sem	2015 1º sem	2015 2º sem
Processo em Andamento – fase de Defesa	27	9	5	3
Processo em Andamento - fase de Recurso	1	10	14	13
Finalizado - com aplicação de pena		9	9	10
Finalizado - arquivado	3	3	3	5
Total	31	31	31	31

**Tabela 33: Programa de 2013, ano-base 2012 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2013.**

Situação	2013 2º sem	2014 2º sem	2015 1º sem	2015 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	28	2	0	0
Processo em Andamento - fase de Defesa		14	13	11
Processo em Andamento - fase de Recurso		11	14	12
Finalizado - com aplicação de pena			0	3
Finalizado - arquivado		1	1	2
Total	28	28	28	28

**Tabela 34: Programa de 2014, ano-base 2013 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2014**

Situação	2014 2º sem	2015 1º sem	2015 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	31	10	5
Processo em Andamento - fase de Defesa		21	26
Processo em Andamento - fase de Recurso			
Finalizado - com aplicação de pena			
Finalizado - arquivado			
Total	31	31	31

**Tabela 35: Programa de 2015, ano-base 2014 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2015**

Situação	2015 1º sem	2015 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	15	18
Processo em Andamento - na fase de Defesa		
Processo em Andamento - na fase de Recurso		
Finalizado - com aplicação de pena		
Finalizado - arquivado		
Total	15	18

Em maio de 2016, a SNC recebeu a relação dos auditores que não se submeteram ao *Programa de Revisão Externa de Qualidade 2016* (ano-base 2015), uma vez que não indicaram seu auditor revisor no prazo definido na norma que rege o Programa.

Da mesma forma que no ano anterior, o total de auditores independentes que não atenderam ao prazo para indicar o auditor revisor ao Comitê de Revisão Externa de Qualidade foi de dezoito. Destes, quatro auditores constam na matriz de risco da SNC, sendo um de risco baixo, dois de risco médio e um de risco alto.

#### **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**

###### **4.3.1.1 Plano Bienal 2015-2016**

Com relação as três inspeções de rotina programadas para o biênio 2015-2016, a expectativa é que os relatórios emitidos pela SFI em setembro de 2015 tenham sua análise concluída pela SNC no 2º semestre de 2016.

Apesar de existir previsão inicial de conclusão das referidas análises no primeiro semestre de 2016, não foi possível cumprir tal meta, em função da restrição de pessoal existente na SNC/GNA. Diante das limitações impostas, a SNC/GNA irá concentrar esforços na tentativa de que ao final do segundo semestre de 2016 tais análises estejam concluídas.

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

A atuação do CFC na condução do Programa, em conjunto com as medidas adotadas pela SNC dentro do escopo do SBR, tem sedimentado a importância do programa junto aos auditores independentes, atingindo o objetivo final que é uma maior capacitação técnica dos auditores registrados na CVM.

Nesse sentido, a constatação de que alguns auditores voltaram a incorrer no descumprimento à norma indica a necessidade de uma revisão normativa de modo que o repetido descumprimento seja combatido com a suspensão ou cancelamento do registro junto à CVM, de modo a tornar o processo mais célere. O tema será abordado pela SNC/GNA no projeto de reformulação da ICVM nº 308/99.

Em relação às inspeções de rotina do biênio anterior com análises já concluídas, é importante destacar que em cem por cento da amostra foram encontrados desvios, sejam de formalização dos trabalhos de revisão de qualidade ou da coleta de evidências por parte dos auditores-revisores, ou por formalização, execução e emissão de opiniões indevidas por parte dos auditores-revisados.

Nas inspeções deste biênio, ainda em análise, existem fortes indícios de que a amostra selecionada apresenta os mesmos problemas. Entretanto, apenas ao final das análises poderemos afirmar a existência efetiva de tais desvios.

## Supervisões Temáticas

### 5. Temáticas de 2015-2016

#### **5.1. 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.**

Nesta supervisão temática foram analisados o Formulário de Referência de 29 empresas. Não foram encontradas evidências de prestação de outros serviços distintos de auditoria que pudessem ter comprometido a independência do auditor e, consequentemente, a opinião emitida nos relatórios de auditoria.

No único caso em que foram prestados outros serviços dentro da amostra analisada, a SNC entendeu que tais serviços não comprometeram a independência do auditor na execução de seus trabalhos.

#### **5.2. 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.**

Em virtude da restrição de pessoal, essa supervisão será iniciada no 2º semestre de 2016.

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

Após seleção de dados e análise dos casos identificados, a SNC constatou que três empresas apresentavam o mesmo auditor independente há mais de cinco anos, o que poderia indicar eventual descumprimento ao artigo 31 da instrução CVM nº 308/99.

Após confirmação, caso a caso, com base nas demonstrações contábeis arquivadas na CVM, foram emitidos ofícios aos auditores solicitando esclarecimentos.

Ao final do semestre, os três casos ainda estavam em análise na SNC.

# Mercados e Intermediários

## Introdução

A supervisão dos mercados de valores mobiliários e das instituições intermediárias é conduzida pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, que conta com duas gerências de acompanhamento de mercado – GMA-1 e GMA-2 -, a GME, Gerência de Estruturas de Mercado e Sistemas Eletrônicos, e a Gerência de Análise de Negócios – GMN.

Para período 2015-2016, foi mantido o foco na supervisão dos órgãos de autorregulação das entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários – BSM e CETIP -, em especial na verificação do cumprimento das principais atividades de autorregulação determinadas pela Instrução CVM nº 461/07, elencadas em seu art. 43. No biênio também foram mantidas a supervisão sobre a ANCORD, autorreguladora dos agentes autônomos, e, em destaque, através dos Eventos de Risco 5 e 6, a supervisão direta do regulador sobre os intermediários, com ações específicas relativas a *suitability* e aos controles internos.

Além da continuidade das supervisões presentes no biênio anterior, destacadas acima, foram introduzidas ações voltadas a mercados que despertam, com certa frequência, a preocupação do regulador, tendo sido escolhidas, para o período, operações de *Forex* e intermediação irregular via mercado de balcão. Por último, a SMI voltou a incluir no SBR a supervisão direta sobre operações nos mercados secundários de valores mobiliários, que constava nos dois primeiros Planos.

## 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., responsável pela administração dos mercados de bolsa e de balcão organizado, constituiu a BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM, para exercer a atividade de autorregulação de seus mercados, uma pessoa jurídica de direito privado sob a forma de associação, sem finalidade lucrativa.

A prioridade da supervisão da SMI sobre a BSM é monitorar seu trabalho de autorregulação, de modo a garantir que ele seja efetivo 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 e (ii) reconhecimento do alcance reduzido do poder da

BSM, especialmente em relação a participantes que não são pessoas autorizadas a operar.

Com relação ao planejamento dos trabalhos da BSM para 2016, a estrutura de supervisão disponível ao autorregulador e sua programação de atividades foram considerados adequados pela SMI para fazer frente aos objetivos das ações referentes aos quatro Eventos de Risco tratados a seguir.

## Evento de Risco 1

### Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados organizados

#### 1.1. Operações apresentadas nos relatórios mensais

O acompanhamento de mercado da BSM, conduzido pela Superintendência de Acompanhamento de Mercado - 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, de uso de informações privilegiadas, *front running* e outras infrações).
- Supervisão de normas da CVM e da própria entidade administradora de mercado organizado.
- Outras demandas de supervisão.

O trabalho de monitoramento da SAM no semestre resultou em 1.065 alertas automáticos de atipicidades. O aumento desse total, em comparação aos 759 do semestre anterior, refletiu a elevação dos alertas provenientes da supervisão tanto de oscilações atípicas de preços e de volumes quanto de operações de investidores, como mostrado na tabela 36.

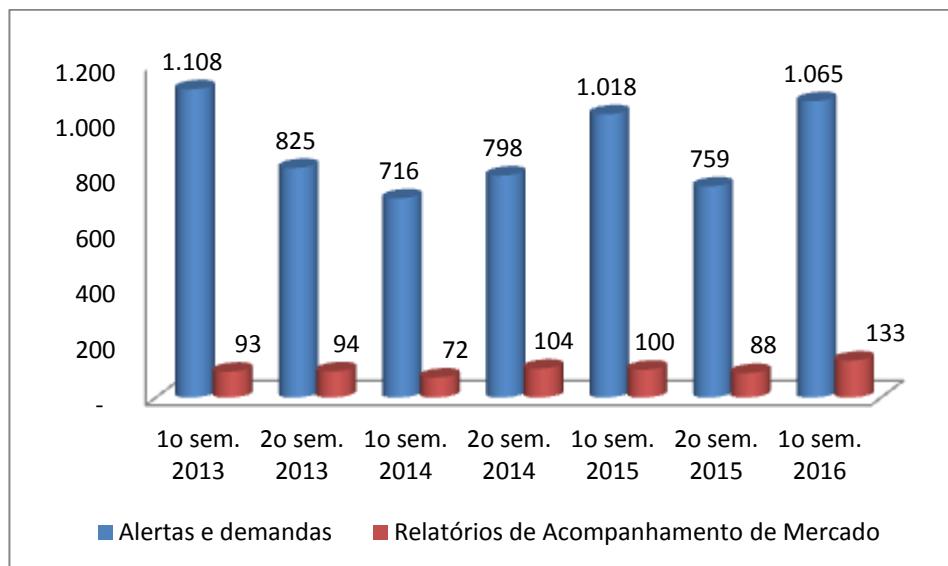
**Tabela 36: Quantidade de alertas identificados pela SAM - 1º sem. de 2016**

Período	Alertas dos ativos dos segmentos BM&F e BOVESPA	Alertas envolvendo operações de investidores	Demandas CVM	Outras demandas	Total	Relatórios de acompanhamento abertos no período
<b>1º sem/16</b>	<b>518</b>	<b>503</b>	<b>44</b>	<b>4</b>	<b>1.065</b>	<b>133</b>
2º sem/15	399	324	12	24	759	88
1º sem/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

Em decorrência desses 1.065 alertas, foram originados 133 Relatórios de Acompanhamento de Mercado – RAM, equivalente a 12% do total de alertas,

mesma relação percentual do semestre anterior. Como pode ser observado na Tabela 36 e no Gráfico 13, a quantidade de RAMs abertos pelo autorregulador, que nos semestres anteriores oscilava em torno de 90 a 100, elevou-se a 133 neste período. Vale adiantar que a SAM continuou responsável por quase a metade dos PADs abertos na BSM - 48%, matéria a ser tratada no Evento de Risco 3.

**Gráfico 13: Evolução do total de alertas e dos decorrentes Relatórios de Acompanhamento de Mercado – RAM, nos 6 últimos semestres**



Os 133 Relatórios de Acompanhamento de Mercado, abertos para análise pela BSM no 1º semestre de 2016, 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 95 relatórios em estoque, no início do ano, resultaram no semestre em 20 propostas de processos administrativos na própria BSM e o envio de 28 casos para a CVM, que estão sendo apurados pela SMI, conforme a tabela 37.

**Tabela 37: Relatórios de Acompanhamento na SAM/BSM - 2º sem. de 2015**

Estoque final dez/16	Abertos jan-jun/16	Relatórios concluídos na SAM entre jan e jun					Estoque final jun/16	
		Arquivados	Enviados para			Total		
			GJUR	CVM	COAF			
95	133	58	20	28	1	107	121	

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.

## 1.2. Reuniões bimestrais entre BSM e SMI

Entre outros assuntos, a respeito da atuação da BSM sobre casos tratando de determinadas instituições de relevância, a SMI solicitou do autorregulador uma atenção especial no acompanhamento da atuação dos novos formadores de mercado de contratos derivativos de baixa liquidez, sobretudo naqueles nos quais os participantes contratados pela Bolsa têm um papel ativo no mercado físico do ativo subjacente.

## 1.3. Resultados obtidos

No 1º semestre de 2016, foi proposta pela SAM a abertura de 20 novos Processos Administrativos Disciplinares (PADs) envolvendo intermediários e prepostos de intermediários, que serão instruídos pelo próprio autorregulador, todos oriundos de sua supervisão direta. Da mesma forma, foram remetidos à CVM um total de 28 relatórios com a indicação de possíveis indícios de irregularidades identificadas pela BSM, nos quais houve a participação direta de investidores. Tais ações têm contribuído para complementar e auxiliar a supervisão e o *enforcement* desenvolvidos pela CVM, o que permite concluir que a atividade relacionada com o EvR 1 está sendo adequadamente cumprida pela BSM.

**Tabela 38: Direcionamento dos Relatórios concluídos na SAM/BSM**

Semestre	Relatórios concluídos no semestre				Total	
	Arquivados	Enviados para				
		GJUR	CVM	COAF		
2014 2º sem.	53	19	17	0	89	
2015 1º sem.	49	15	13	0	51	
2015 2º sem.	47	8	29	0	84	
2016 1º sem.	58	20	28	1	107	

## Evento de Risco 2

**Falhas na fiscalização e na identificação de descumprimentos das normas legais e regulamentares por pessoas autorizadas a operar**

### 2.1. Reuniões bimestrais: acompanhamento dos trabalhos de auditoria

O Programa de Trabalho de 2016 previu uma ampla gama de atividades de auditoria: (a) realização de auditoria operacional em 57 Participantes de Negociação Plenos - PNP e 18 Participantes de Negociação - PN que operam na BM&FBOVESPA, cujo objetivo é avaliar os controles internos aplicados para o cumprimento da regulamentação referente aos diversos processos de negócios e de tecnologia da informação; (b) realização estimada de trabalhos de auditoria em 350 agentes autônomos de investimento; (c) 250 auditorias de

apoio às análises das reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos – MRP, relativas ao Evento de Risco 4; (d) 15 auditorias de natureza pré-operacional, para intermediários que pleiteiam novos acessos aos sistemas da BM&FBOVESPA e 10 de fiscalização de uso de DMA (*direct market Access*) para avaliação de ferramentas de risco pré-operacional.

Associados aos trabalhos de campo, a BSM realiza trabalhos de auditoria indireta (à distância) em todos os Participantes, 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 é efetuado acompanhamento mensal do atendimento aos requisitos financeiros e patrimoniais exigidos pela BM&FBOVESPA.

Estão previstas, ainda, 10 auditorias operacionais em custodiantes (Instrução CVM n.º 542), seis em escrituradores (Instrução CVM n.º 543) e três em depositários de ouro.

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 2015. Após essa classificação, foram dispensadas da auditoria operacional em 2016 os Participantes que foram classificados na faixa de melhor desempenho (com menor número de falhas e/ou falhas menos graves).

#### *2.1.1. Plano de trabalho de 2015*

Das 49 auditorias em Participantes de Negociação Plenos previstas para o ano de 2015, 48 foram realizadas conforme planejado e uma não foi realizada, pois o intermediário encerrou suas atividades.

Quanto às auditorias em Participantes de Negociação (PN), foram inicialmente previstas 23 para 2015, número aumentado para 30 no decorrer do ano, em função do ingresso de novas entidades nessa categoria de participantes. Ao final de 2015, 12 delas foram concluídas no âmbito do Plano de Auditoria de 2015, quatro canceladas por encerramento de atividades como PN, e 14 foram transferidas para os Planos de Auditoria de 2016 e 2017 (tendo deixado de fazer parte do cronograma de atividades de 2015). Sobre as auditorias pré-operacionais, foram realizadas 11 delas durante o ano de 2015 e início de 2016 e uma foi cancelada, pois o intermediário em questão foi liquidado extrajudicialmente.

O encaminhamento dos relatórios de auditorias operacionais realizadas no programa de 2015, que totalizou 57 instituições<sup>8</sup>, foi o seguinte: seis

---

<sup>8</sup> Três intermediários possuem acesso de PN na BM&F (incluídos nas 12 instituições mencionadas) e também foram auditados como PNPs no segmento BOVESPA (incluídas entre as 48 acima referidas), tendo os dois trabalhos de auditoria realizados em cada um obedecido à

arquivados sem recomendações ao intermediário, 47 arquivados com recomendações e quatro foram arquivados com determinação de medidas corretivas<sup>9</sup>.

#### *2.1.2. Plano de trabalho de 2016*

Para o ano de 2016, conforme mencionado, foram previstas 57 auditorias em Participantes de Negociação Plenos. No entanto, devido aos casos de encerramento de atividades, de dispensa de auditoria no ano de 2016 e de alteração de autorização de acesso de PNP para PN, este número foi reduzido para 54. No início do 2º semestre de 2016, 15 delas haviam sido concluídas, 14 estavam em andamento e 25 ainda não haviam sido iniciadas.

Quanto às auditorias em Participantes de Negociação previstas para 2016, oito já haviam sido concluídas, quatro estavam em andamento e três ainda não haviam sido iniciadas. O total de 18 auditorias em PNs, inicialmente previstas, foi alterado para 15, em decorrência de: (a) cadastro de uma nova corretora na categoria; (b) suspensão de atividades de dois intermediários e encerramento de atividades de outro; e (c) processo sancionador em uma instituição, que recusou autorizar a realização dos trabalhos pelos auditores da BSM.

Com relação às demais categorias de trabalhos de auditoria, até 30 de junho de 2016 foram concluídas quatro em custodiantes, uma em depositário, três em escrituradores e seis de natureza pré-operacional.

#### **2.2. 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 a alimentação do banco de dados de avaliação do risco dos intermediários, referente à supervisão direta efetuada através dos Eventos de Risco 5 e 6, tratados mais a frente.

Adicionalmente, a partir dos informes contidos nos relatórios de auditoria recebidos no semestre, foram instaurados três processos na CVM para análise de: (I) possível prestação de serviços de distribuição e mediação de títulos e valores mobiliários por entidade que não possui autorização da CVM; (II) indícios de irregularidades na atuação de escritórios de Agentes Autônomos de

classificação diferenciada para cada segmento. Desta forma, o número total de instituições auditadas foi de 57 (48 + 12 – 3).

<sup>9</sup> Arquivamentos com determinação são decorrentes de trabalhos de auditoria nos quais foram encontradas exceções com baixo nível de severidade, para as quais medidas mais contundentes (e.g. *enforcement*) poderiam ser desproporcionais, contudo, determinações suficientes para gerar expectativa de aprimoramento por parte do intermediário, para o próximo ciclo de auditorias. Caso se verifique que a melhoria não foi implementada, essa omissão é levada em consideração na decisão pela instauração de um PAD ou envio de carta censura, dependendo das evidências encontradas.

Investimento vinculados à uma corretora; e (III) indícios de ausência de segregação de atividades de administração de carteiras e de intermediação e distribuição de valores mobiliários, este remetido à Superintendência de Investidores Institucionais (SIN). Com relação ao plano de trabalho de 2015, não restava pendente de entrega à CVM qualquer relatório.

### **2.3. Resultados obtidos**

A SMI considera que os resultados obtidos no 1º semestre de 2016 são plenamente satisfatórios.<sup>10</sup> As auditorias operacionais seguem sendo realizadas de acordo com o cronograma planejado e os respectivos relatórios são emitidos em um período inferior a 90 dias. Esses relatórios são uma valiosa fonte de informações para a avaliação do risco oferecido pelos intermediários, sendo usados como referência para os bancos de dados da SMI, em especial para as atividades relacionadas a supervisão direta de intermediários.

## **Evento de Risco 3**

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

#### **3.1. Acompanhamento de processos administrativos na BSM**

##### **3.1.1. Evolução trimestral do quantitativo de processos administrativos**

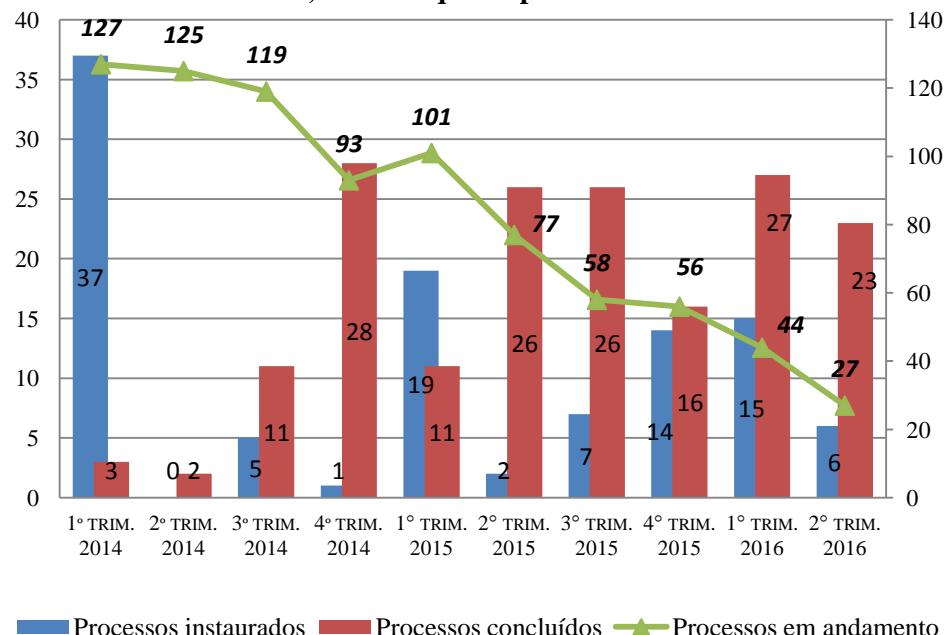
As atividades de instauração e instrução dos processos administrativos da BSM encontram-se a cargo da Superintendência Jurídica, que conta com 25 profissionais e é dividida em três gerências. Além da instauração e instrução dos processos, também auxilia a instrução de reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos e a assessorar ao Conselho de Supervisão.

No 1º semestre de 2016, conforme o Gráfico 14, a evolução dos trabalhos de instrução e julgamento de processos administrativos teve o seguinte resultado:

---

<sup>10</sup> Como têm ocorrido nos demais exercícios, exceção feita a casos de alta gravidade e que demandam ações imediatas, a decisão quanto ao encaminhamento dos relatórios de auditoria operacional (e.g. se darão ensejo a ações de *enforcement*, decisão de arquivamento, plano de ação etc.) é tomada após a conclusão de todo o plano anual de trabalho. Dessa forma, os resultados finais do Plano Trabalho de 2016 serão apresentados apenas no Relatório Semestral do SBR relativo ao 1º semestre de 2017.

**Gráfico 14: Fluxo da evolução trimestral de processos administrativos instaurados e concluídos, e do estoque de processos em andamento**



Nota-se que o número de processos concluídos foi superior ao dos semestres anteriores, totalizando 50, enquanto que, entre julho e dezembro de 2015, foram concluídos 42 casos. Além disso, o gráfico informa que, no 1º semestre de 2016, foram instaurados 21 processos, mesmo número do semestre anterior. Assim, a quantidade de processos em andamento passou de 56 em dezembro de 2015, para 27 ao final de junho de 2016.

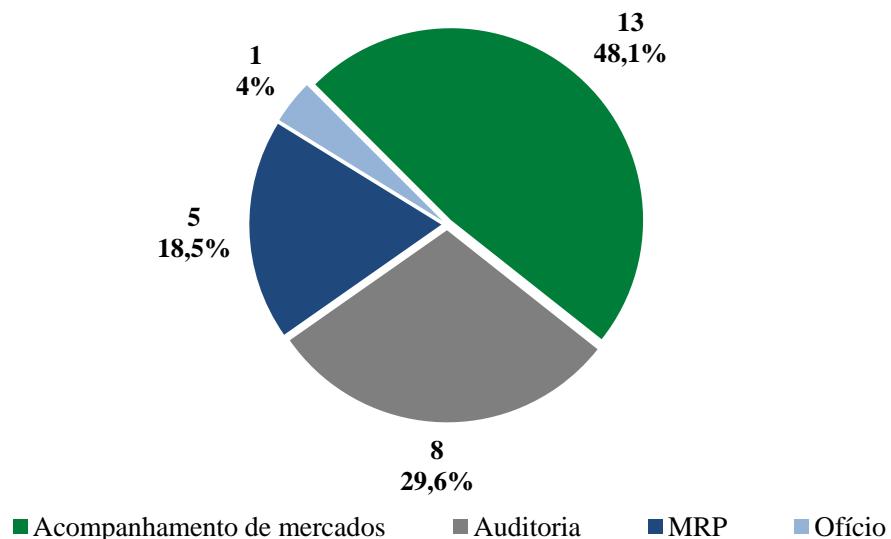
A evolução destacada no gráfico acima demonstra que o autorregulador continua seguindo a tendência de reduzir o estoque de processos, o que vem ocorrendo desde o início de 2015, conforme reportado nos relatórios anteriores<sup>11</sup>.

### 3.1.2. Origem e fase dos processos em andamento na BSM

Sobre a origem dos 27 processos em andamento na BSM em 30 de junho de 2016, 48% foram oriundos dos Relatórios de Acompanhamento de Mercado da GAM (do Evento de Risco 1) e 30% vieram das auditorias (Evento de Risco 2), conforme mostrado no gráfico 16. Os cinco processos originados a partir dos processos do Mecanismo de Ressarcimento aos Participantes – MRP (do Evento de Risco 4) tiveram uma participação de 18,5% do total.

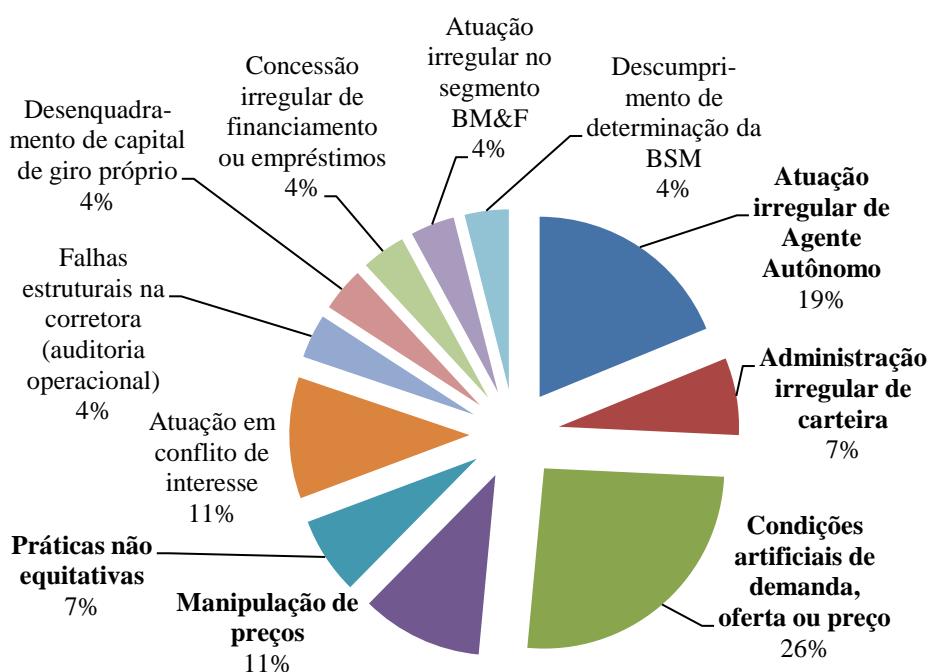
<sup>11</sup> De janeiro a junho de 2015, o estoque de processos em curso passou de 93 para 77, enquanto de julho a dezembro de 2015, de 77 para 56.

**Gráfico 15:**  
Origem dos Processos Administrativos em andamento



No que se refere às categorias de irregularidades tratadas nestes 27 PADs, matéria ilustrada no Gráfico 16, parcela significativa dos processos em andamento na BSM tiveram origem a partir de infrações relacionadas a regras de conduta dos intermediários e de seus prepostos, como atuação irregular de agentes autônomos de investimento, em 19% dos processos, e administração irregular de carteira, em 7%.

**Gráfico 16: Distribuição % das Irregularidades dos 27 PADs**



Por outro lado, infrações à ICVM 08/1976 respondem por 44% dos processos em andamento, percentual bem acima do verificado no semestre anterior, em que apenas 24% dos processos em andamento se relacionavam a condutas previstas na ICVM nº 08/1976. Desse percentual, 26% referem-se a processos originados por apuração de criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço de valores mobiliários, 11% com manipulação de preços de valores mobiliários e 7% relativos a práticas não equitativas de mercado.

**Tabela 39: Distribuição por fase processual dos 27 PADs em andamento**

Fases	Quantidades	%
Manifestação dos acusados	4	15%
Pré parecer jurídico	4	15%
Elaboração do parecer jurídico	1	4%
Julgamento Turma	4	15%
Julgamento Pleno	2	7%
Formalização de votos e comunicação aos acusados	12	44%
Total:	27	100%

A tabela acima apresenta a distribuição dos 27 processos administrativos da BSM em andamento em 30 de junho de 2016, pelas seis etapas destacadas nos dados fornecidos pelo autorregulador. Vale destacar que 12 casos, 44% dos 27 PADs, estavam em fase de formalização dos votos e comunicação aos acusados, ou seja, nas fases finais. Havia quatro casos, 15% do total, aguardando julgamento pela Turma do Conselho de Supervisão, mesma quantidade de processos que aguardavam a manifestação dos acusados.

### 3.2. Avaliação das decisões da BSM no julgamento dos PADs

No 1º semestre de 2016, a GMN/SMI/CVM avaliou os processos da BSM instaurados, concluídos e enviados a esta gerência<sup>12</sup> entre 1º de novembro de 2015 e 30 de abril de 2016, conforme relatado seguir.

#### 3.2.1. Processos concluídos

Para os processos concluídos no período, foi verificada a necessidade de comunicação a outras autoridades, além da possível instauração de processo na CVM, nos casos em que esteja presente a possibilidade de responsabilização de pessoas não alcançadas pela autorregulação da BSM. Nessa atividade, foram analisados os 53 processos concluídos, sendo colhidos os seguintes resultados:

---

<sup>12</sup> O critério para a análise da GMN é a data de recebimento da cópia integral dos autos dos processos administrativos sancionadores concluídos pela BSM. Logo, como alguns processos não são enviados no mesmo mês em que são concluídos pelo autorregulador, o número de processos analisados pela Gerência entre janeiro e abril pode diferir do total de processos concluídos pela BSM no mesmo período.

- (i) seis processos administrativos foram enviados para análise da GMA-1 e da GMA-2, para que avaliassem indícios de violação da Instrução CVM nº 8/79 por parte de investidores não alcançados pelo autorregulador (comitentes);
- (ii) 12 processos administrativos, que já haviam sido encaminhados às GMA-1 e GMA-2/SMI quando de sua instauração, foram concluídos no âmbito do autorregulador;
- (iii) dois processos administrativos da BSM foram encaminhados à GME/SMI, um em função dos fatos abordados já estarem sendo apurados pela GME em outro processo; e outro, por ter sido constatado envolvimento de agente autônomo no caso, que, aparentemente, não estaria autorizado a atuar;
- (iv) dois processos da BSM geraram questionamentos da SMI para a BSM e a BM&FBOVESPA, acerca da necessidade de divulgação de um cadastro de prepostos de não autorizados a operar, em decorrência de sanção aplicada no âmbito do BSM. Foi definido que a BM&FBOVESPA daria ampla divulgação à relação de pessoas nessa condição, por meio de comunicados externos;
- (v) dois processos administrativos da BSM ensejaram a instauração de processos no âmbito da GMN/SMI, para apurar a responsabilidade de pessoas não abrangidas pela atividade reguladora da BSM;
- (vi) um processo administrativo ensejou a instauração de processo no âmbito da GMN, para solicitar a comunicação de possível ocorrência do ilícito penal do art. 17 da Lei nº 7.492/1986 ao Ministério Pùblico Federal;
- (vii) um processo administrativo gerou a necessidade de aprofundamento quanto aos critérios utilizados pelo autorregulador para definição de autoria e dosimetria das penas aplicadas, avaliação que está em curso na GMN;
- (viii) 27 PADs da BSM não ensejaram quaisquer providências adicionais, uma vez que a SMI avaliou que foram adequadamente instruídos e julgados.

### **3.2.2. Processos em andamento**

A GMN realiza verificações sobre os processos administrativos em andamento no autorregulador, para averiguar a necessidade de comunicação a outros órgãos, como o Ministério Pùblico Federal, assim como eventuais providências na CVM. Estas verificações visam evitar, principalmente, a ocorrência da prescrição, que decorreria do transcurso de mais de três anos entre a data dos fatos e a conclusão dos processos.

No 1º semestre de 2016, foram verificados nove processos<sup>13</sup>, que resultou na instauração de um processo no âmbito da CVM para a comunicação do

<sup>13</sup> Apóis análise preliminar, verificou-se que outros 14 PADs examinados envolviam matérias referentes às Gerências de Acompanhamento de Mercado desta CVM (GMA-1 e GMA-2), que realizam essa atividade e analisam indícios de ilícitos a ela relacionados, como criação de condições artificiais de demanda, manipulação de preços e prática não equitativa. Por esse motivo, os 14 PADs que se encaixavam nessa descrição foram encaminhados, via correspondência eletrônica, às GMAs, que estão se encarregando das providências necessárias.

Ministério Público Federal, a respeito dos fatos tratados em um PAD em que havia indícios de ocorrência de crime de ação pública.

Os demais processos não ensejaram providências por parte da CVM, tendo em vista que os fatos trazidos nos termos de acusação não ensejavam comunicação obrigatória a outros órgãos ou providências adicionais por parte da CVM. Nova análise será realizada após a conclusão dos casos pelos autorreguladores, conforme comentado no item 3.2.1. *Processos concluídos.*

### **3.3. Resultados obtidos**

A BSM acentuou a tendência de redução do estoque de processos em andamento. No semestre, foram instaurados 21 casos e concluídos 50 processos. Nos últimos 12 meses houve uma significativa redução no estoque de PADs em andamento - de 77 para 27 processos -, o que é avaliado pela SMI como adequado e condizente com a importância e complexidade das atividades de *enforcement* a cargo do autorregulador.

Uma vez adequadamente endereçada a questão do estoque de casos, é necessário pontuar a necessidade de que, nos biênios subsequentes, no processo de avaliação do papel do autorregulador e na identificação de oportunidades de melhorias, a SMI dê maior ênfase a outros aspectos ligados à atividade em questão, como o aprofundamento do exame da adequação das decisões a cargo do Conselho de Supervisão da BSM.

## **Evento de Risco 4**

### **Deficiência no atendimento de reclamações sobre os mercados organizados, tratado na BSM, pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP).**

#### **4.1. Programação de trabalho**

Conforme orçamento anual da BSM para 2016, no que diz respeito à sua estrutura voltada para o atendimento de reclamações, vale pontuar que a programação da Superintendência de Auditoria de Participantes – SAP previu a atuação em 250 casos de MRP, sendo 200 relativos a liquidações extrajudiciais. No âmbito da Superintendência Jurídica - SJUR foi previsto que 45% das horas trabalhadas dos advogados da equipe seriam relacionadas com a análise de processos de MRP, entre processos novos e os já existentes. Por fim, também constou a mobilização de recursos da Superintendência de Análise e Estratégia – SAE, voltados para a melhoria dos controles gerenciais relacionados aos julgamentos dos processos de MRP, e que inclui o cálculo periódico dos valores máximos e mínimos do patrimônio do MRP.

A programação de trabalho da BSM também prevê a automatização dos processos de reclamação ao MRP - “*MRP digital*” -, que permitirá a efetivação da reclamação de forma eletrônica, o acompanhamento pelas partes de todas

as etapas do processo e a troca de documentos entre a BSM e as partes, na página da BSM na *internet*.

#### **4.2. Evolução dos processos do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos**

A SMI acompanha as atividades do MRP da BSM através de reuniões e de relatórios mensais. A tabela 40 apresenta os quantitativos referentes ao estoque de processos sobre as reclamações na BSM, em 30.06.2016, classificado pelo ano de instauração dos processos.

**Tabela 40: Quantidade de processos de MRP em andamento e concluídos na BSM por ano de instauração – posição de junho de 2016**

Fase	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Instrução (SJUR)					54	54
Em julgamento				4	80	84
Prazo recursal				5	207	212
Concluído	200	144	185	226	92	847
Total	200	144	185	235	433	1.197

Pela tabela acima, pode-se verificar que a BSM concluiu todos os processos de MRP instaurados antes de 2015. Além disso, apenas nove dos 350 casos em andamento eram de processos instaurados no ano de 2015. Ou seja, 97% dos casos ainda não finalizados são provenientes de reclamações recebidas no próprio semestre em análise. Vale comparar esse dado com o apresentado no último relatório, do 2º semestre de 2015, quando ainda constavam, na posição relativa a dezembro de 2015, 16 casos instaurados entre 2011 e 2014 em fase de julgamento ou em prazo recursal (Tabela 38 do Relatório do SBR de juldez de 2015).

Cumpre salientar também o grande aumento no número de casos de MRP recebidos pela BSM: no 1º semestre de 2016 já haviam sido instaurados 433 processos, número que representa um acréscimo de mais de 80% em comparação com o número total de casos iniciados no ano anterior.

Sobre o tempo médio de análise dos casos de MRP, a Tabela 41 apresenta o tempo médio de permanência dos processos na BSM. A coluna *aging* informa o número médio de dias entre a data em que a reclamação foi efetuada até a data-base - de 30.06.2015, de 31.12.2015 e de 31.05.2016 - para todos os processos em andamento na data-base, separados por estágio de instrução.

**Tabela 41: Tempo médio de permanência das reclamações e processos<sup>14</sup>**

Fases processuais	30.06.2015		31.12.2015		31.05.2016	
	Qtde	aging	Qtde	aging	Qtde	aging
<b>Instrução processual</b>	60	57	32	64	48	45
<b>Em julgamento</b>	69	306	30	240	149	105
<b>Em prazo recursal</b>	92	288	31	428	197	126
<b>Total</b>	221	231	93	242	394	108

Pode-se observar que ocorreu uma redução expressiva no tempo médio de duração total dos processos. O tempo de médio de duração total caiu de 231 dias, ao final do 1º semestre de 2015, para 108 dias, ao final de maio de 2016, informação mais recente disponível.

Por outro lado, o tempo médio de conclusão dos processos registrou um ligeiro aumento nos últimos 12 meses, conforme os dados apresentados na Tabela 42. Vale ressaltar que a Tabela 41 fornece uma informação mais precisa sobre a melhoria de eficiência da BSM na condução dos processos de MRP entre 2015 e o 1º semestre de 2016, já que os dados da Tabela 42, por considerarem um período de 12 meses anteriores a cada data de referência, incluem no cálculo de 31.05.2016 os 16 processos antigos, instaurados entre 2011 e 2014, mencionados anteriormente quando das observações da tabela 40, e que foram concluídos neste ano.

**Tabela 42: Tempo médio em dias para conclusão dos processos de MRP na BSM**

Conclusão	30.06.2015		31.12.2015		31.05.2016	
	Qtde	Tempo médio	Qtde	Tempo médio	Qtde	Tempo médio
Acordo	3	93	5	60	3	59
Arquivados	33	159	31	70	15	68
Julgados	77	91	267	211	253	245
Total	113	111	303	194	271	233

Deve ser mencionado que cerca de 80% do total de reclamações ao MRP recebidas pela BSM no último ano dizem respeito a quatro instituições em

<sup>14</sup> As fases previstas na tabela têm o seguinte significado: 1) Instrução processual: reclamações e processos de MRP em fase de oitiva da defesa, elaboração do Relatório de Auditoria ou elaboração do parecer da Superintendência Jurídica – SJUR; 2) 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; 3) Em prazo recursal: reclamações e processos de MRP que já contavam com uma decisão – do DAR ou do CS - e estavam dentro do prazo de recurso aberto às partes.

liquidação extrajudicial. A Tabela 43 apresenta o total de casos iniciados por reclamações em face de instituições em processo de liquidação.

**Tabela 43: MRPs de instituições em liquidação extrajudicial**

Etapa dos processos	Quantidade de processos
Total de reclamações	929
Em andamento	320
Concluídos na BSM	609
Tempo médio de instrução em dias*	125

\*Data-base do tempo médio de instrução é 24.05.2016.

Sobre a Tabela 43, vale destacar a redução no tempo médio de instrução dos processos de MRP relacionados com instituições em liquidação extrajudicial, resultado de uma maior especialização atingida pela BSM nestes casos e de alterações na metodologia utilizada. Em particular, contribuíram para a agilização dos procedimentos as alterações introduzidas pelo novo regulamento do MRP, vigente desde 11.09.2015, com a possibilidade de julgamento conjunto de reclamações conexas e de julgamento direto pelo diretor de autorregulação.

#### **4.3. Conteúdo das reclamações e indícios de irregularidades verificadas**

Em geral, os processos de MRP têm resultado na investigação de infrações às Instruções CVM nº 306 e 434, além de desobediências ao regulamento de operações da BM&FBovespa. Os processos administrativos instaurados em 2016, com origem em reclamações ao MRP, trataram de irregularidades relativas à falta de diligência de agentes autônomos, a agentes autônomos efetuando atividades vedadas e à administração de carteira por pessoa não autorizada.

Entre outros motivos de reclamação dos processos de MRP, estavam presentes casos de falhas no funcionamento do *home broker*, de inexecução ou infiel execução de ordens e de intervenção ou liquidação extrajudicial da reclamada. Este último, de todos, é o tipo que envolve o maior número de reclamações (80% dos casos iniciados no último ano, como já mencionado).

#### **4.4. Avaliação do tratamento da BSM aos casos de MRP**

Na avaliação da atuação da BSM nos processos de MRP, a SMI procura observar se a instrução dos processos atende os preceitos legais e regulamentares aplicáveis, notadamente sob três dimensões:

- (1) tempestividade - julgamento em tempo razoável e compatível com a complexidade de cada caso;
- (2) devido processo legal - respeito aos princípios legais do contraditório e da ampla defesa, com decisões fundamentadas e sob o rito processual da Instrução CVM nº 461/07 e do Regulamento do MRP; e

(3) tratamento sancionador - nos casos de indícios de irregularidades, diante do teor da reclamação e das apurações da BSM, é verificado se foi aberto processo específico para tal apuração. A avaliação da proporcionalidade e adequação do julgamento é realizada apenas para os casos que não resultam em Processos Administrativos Disciplinares, sendo estes tratados no Evento de Risco 3.

Os trabalhos conduzidos pela BSM têm se mostrado em linha com os objetivos delineados para o autorregulador. Vale destacar, em especial, a evolução em relação ao item 1 - tempestividade, pois o tempo de duração dos processos até sua conclusão tem se reduzido com consistência, ao longo dos últimos anos.

No 1º semestre de 2016, foram julgados pelo Colegiado da CVM 14 recursos no âmbito do MRP. Destes, em apenas um caso a decisão da BSM foi reformada, equivalente a 7% dos casos julgados no semestre, em comparação com um fator de reforma de 15% verificado no 2º semestre de 2015.

Em relação às decisões tomadas pela BSM nos procedimentos específicos instaurados em decorrência das reclamações recebidas, a área técnica verificou que as decisões mais comuns (afora as hipóteses de abertura de PADs, que fogem ao escopo de análise deste Evento de Risco) tem sido de arquivamento, pela não caracterização da irregularidade, e de emissão de Carta Censura ao envolvido.

#### **4.5. Resultados obtidos**

O autorregulador tem estrutura adequada para tratar das reclamações recebidas e vem conduzindo os seus trabalhos conforme esperado pela SMI/CVM. Foi possível verificar também que os resultados alcançados estão em linha com os posicionamentos da CVM sobre os temas tratados, já que permaneceu baixo o percentual de decisões reformadas.

Por fim, vale destacar como resultado que mais merece destaque no período, a redução do estoque de processos antigos, decorrente de uma atuação mais eficiente da BSM na análise das reclamações ao MRP.

### **Autorregulação da DAR na CETIP**

Da mesma forma como ocorre nos mercados de bolsa, na supervisão da autorregulação dos mercados de balcão organizado a prioridade de todas as ações para mitigar os eventos de risco é monitorar a autorregulação da entidade administradora, 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 ao seu Departamento de Autorregulação – DAR.

## Evento de Risco 1

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

#### 5.1. Programação de trabalho

As atividades de supervisão dos mercados administrados pela CETIP são realizadas pela Gerência Técnica de Autorregulação – GEARE, um dos três braços da Diretoria Executiva de Autorregulação - DAR. O Plano Anual de Atividades da GEARE, para 2016, permanece voltado à cobertura da atuação da CETIP sobre os diferentes produtos relativos a ativos e derivativos, buscando a maior abrangência possível das atividades e produtos acompanhados. O plano prevê o acompanhamento dos questionamentos realizados pela CETIP junto aos participantes, relativos à verificação do fluxo de registros de operações, se os mesmos foram integralmente finalizados e se as alterações solicitadas foram realizadas em sistemas pertinentes.

O Plano também prevê o auxílio à Gerência de Supervisão de Mercado – GESUM, outro braço da DAR, no trabalho de análise de dados e na geração da lista de participantes e de operações cursadas na CETIP, para suportar os trabalhos de supervisão *in loco*, referente ao Evento de Risco 2. No 1º semestre de 2016, a programação de trabalho foi cumprida, conforme o previsto no Plano.

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 Evento de Risco 1.

#### 5.2. Relatórios mensais

##### 5.2.1. Alertas de possíveis desvios

Durante o semestre foram reportados 22 casos de alertas sobre possíveis desvios, nos relatórios mensais, relacionados, principalmente, ao registro de debêntures no Sistema Cetip 21 e o não lançamento correspondente no Sistema Cetip|Voice, ou o oposto, em oito casos, e a negociação de Cotas de Fundo Fechado – CFF com PU incompatível com os parâmetros de mercado, em cinco casos.

As GMAs/CVM acompanham a adequação das soluções adotadas pela CETIP para estes casos, por meio dos relatórios mensais. Eventuais dúvidas são dirimidas diretamente ou nas reuniões bimestrais com a autorregulação.

Das 21 análises finalizadas, 12 foram encaminhados à área jurídica da autorregulação. Destas 12, três casos geraram procedimento administrativo sancionador já finalizados e apresentados no Evento de Risco 3 desta seção.

### 5.1.2. Total de negócios com títulos e com derivativos na CETIP

De acordo com o informado pelo Departamento de Autorregulação – DAR, as operações com valores mobiliários e outros títulos registrados no mercado de balcão organizado da CETIP totalizaram 390.278 negócios no 1º semestre de 2016. Tais números representam toda a base de operações com ativos, que abrange títulos e valores mobiliários. Vale destacar o contínuo aumento no número total de negócios registrados nos últimos semestres. O volume do 1º semestre de 2016 foi 11% superior ao do 2º semestre de 2015 e 73% acima do volume registrado no 2º semestre de 2014.

**Tabela 44: Número de negócios com títulos na CETIP**

Período	Volume total
jan/16	57.051
fev/16	56.869
mar/16	70.463
abr/16	61.879
mai/16	69.490
jun/16	74.526
<b>2016 1º sem.</b>	<b>390.278</b>
2015 2º sem.	350.992
2015 1º sem.	286.674
2014 2º sem.	225.870

A tabela a seguir apresenta a distribuição das operações cursadas na CETIP no semestre, entre os diversos valores mobiliários e outros títulos registrados, como LCA, debêntures, CDB, LCI, CRI e cotas de fundos fechados - CFF.

**Tabela 45: Quantidade de negócios com valores mobiliários e outros títulos**

Títulos	2015 1º sem.	%	2015 2º sem.	%	2016 1º sem.	%
LCA	102.107	36%	112.667	32%	71.044	18%
Debêntures	32.438	11%	32.026	9%	39.672	10%
CDB	76.564	27%	112.307	32%	172.645	44%
LCI	35.677	12%	38.025	11%	50.801	13%
CRI	2.967	1%	3.347	1%	3.721	1%
CFF	2.291	1%	3.563	1%	4.216	1%
CRA	1.791	1%	5.504	2%	10.874	3%
Outros títulos	32.839	11%	43.553	12%	37.305	10%
<b>TOTAL</b>	<b>286.674</b>	<b>100%</b>	<b>350.992</b>	<b>100%</b>	<b>390.278</b>	<b>100%</b>

Complementando as informações sobre operações com valores mobiliários e outros títulos, a próxima tabela traz dados agregados de operações com derivativos de balcão registrados na CETIP no 1º semestre de 2016.

**Tabela 46: Quant. de negócios com valores mobiliários e outros títulos<sup>15</sup>**

Período	Swap	Termo	Box	Opção	Total
2016 1º sem.	28.551	79.107	4.906	3.304	115.868
2015 2º sem.	41.447	80.950	10.693	3.665	136.755
2015 1º sem.	50.057	81.295	9.795	3.189	144.336
2014 2º sem.	54.782	70.389	12.322	2.978	140.471

Por fim, nas tabelas a seguir, os números de análise das operações com derivativos de balcão: (1) registradas sob a forma de VCP, considerando registro, alteração e antecipação; (2) avaliadas pelo sistema Ranger; (3) avaliadas por ferramentas de análise customizadas pela Gerência de Monitoramento de Operações - GEMOP e (4) avaliadas em 2<sup>a</sup> análise pelo DAR.

**Tabela 47: Quantidades de análise de operações com derivativos**

Ranger	VCP	Demais ferramentas	Total
101.015	3.595	11.258	115.868

**Tabela 48: Análise de operações com derivativos por enquadramento**

Automático	Ranger			VCP e demais ferramentas	
	2 <sup>a</sup> Análise			Questionamentos	
	Registro	Antecipação	Pendente	Registro	Antecipação
97.154	2.659	1.202	0	87	21

A análise dos casos da tabela acima não indicou nenhum problema, tendo as operações questionadas sido enquadradas a partir das justificativas dos participantes e do entendimento das operações em sua completude pela Gerência de Monitoramento de Operações –GEMOPE.

### 5.3. Resultados obtidos

Na avaliação da SMI, a continua redução do estoque total de desvios reportados - 39 casos no 1º sem. de 2015; 28 casos no 2º sem. de 2015 e 22

<sup>15</sup> Com relação às garantias e liquidação centralizada, observa-se que, na data-base de 30/06/2016, 70% das operações do mercado de derivativos em aberto eram liquidadas com contraparte central, contra apenas 30% liquidadas no mercado de balcão sem garantia de contraparte central. Como pode ser verificado na tabela abaixo, o elevado percentual liquidado em contraparte central deve-se ao fato do mercado de bolsa ser relativamente maior que o de balcão.

Bolsa	BM&FBOVESPA	Dez.2015	%	Jun.2016	%
Balcão Organizado	BM&FBOVESPA	3.698.166.865	61%	5.045.752.470	70%
	CETIP	341.919.072	39%	338.232.812	30%
<b>TOTAL</b>		<b>6.061.951.937</b>	<b>100%</b>	<b>7.162.852.282</b>	<b>100%</b>

casos no 1º sem. de 2016 - demonstra que o *enforcement* dos casos detectados tem induzido os participantes de mercado a serem mais cuidadosos nos registros de suas operações na CETIP. Desta forma, a área técnica entende que as ações do DIRAR tem sido eficazes no controle do Evento de Risco 1, demonstrando a adequação das ações previstas no Plano Bienal.

## Evento de Risco 2

### Falhas na fiscalização de pessoas autorizadas a operar

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

A fiscalização sobre as pessoas autorizadas a operar no ambiente CETIP está a cargo da Gerência de Supervisão de Mercado – GESUM, componente da DIRAR – Diretoria Executiva de Autorregulação.

Nos anos recentes, até 2015, a programação de trabalho desta atividade teve como foco principal os valores mobiliários e os ativos financeiros registrados e negociados no ambiente da câmara da CETIP e, a partir destes temas, eram especificados os parâmetros da escolha das entidades a serem auditadas. Em 2016, o foco desta fiscalização é voltado diretamente aos Participantes, especialmente sobre os habilitados como custodiantes de ativos cartulares e/ou Cédulas de Crédito Imobiliário do tipo escritural e que, obrigatoriamente, devem se requalificar no decurso do ano, conforme as normas da CETIP.

As atividades propostas para 2016 remetem ao trabalho da Gerência de Supervisão de Mercado – GESUM. As atividades da GESUM abrangem tanto as fiscalizações programadas quanto eventuais fiscalizações motivadas. Para o ano de 2016, estão programadas:

- (i) fiscalizações de requalificação de Participantes, que compreendem a avaliação a estrutura de guarda física dos Ativos Cartulares e Cédulas de Crédito Imobiliário do tipo escritural e análise da documentação física;
- (ii) fiscalizações em intermediários de valores mobiliários, sendo objeto de fiscalização todos os Participantes que efetuam intermediação de debêntures no ambiente de negociação da CETIP;
- (iii) fiscalizações em ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários em mercados regulamentados, especialmente de CRIs, CRAs e debêntures mantidas nos sistemas da CETIP;
- (iv) fiscalizações sobre os Participantes integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários, sobre o dever de verificação da adequação de produtos e serviços ao perfil do cliente;
- (v) fiscalizações nos Registradores de Certificados de Operações Estruturadas (COEs) junto à CETIP;
- (vi) fiscalizações em Participantes que possuem habilitação para registro de operações de *swap* VCP na CETIP e

(vii) fiscalizações em Participant es que atuam como Registradores ou Emissores de Letras Financeiras (LFs) e que possuam registro no sistema da CETIP.

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

No 1º semestre de 2016 foram iniciados trabalhos programados em 39 instituições, com vistas à verificação da observância das regras de registro de operações. Ao final do semestre, 31 auditorias já haviam apresentado resultados e em oito casos a análise encontrava-se em andamento.

Para as 13 instituições que foram objeto de verificações para requalificação de custodiante, em todas foram identificadas falhas nos procedimentos internos adotados pelo Participante, no que tange ao processo de Requalificação de Custodiante. Face aos problemas, eram aguardadas as conclusões do plano de ação de cada instituição para a regularização das vulnerabilidades apontadas.

Para as sete instituições auditadas com trabalhos centrados em FIDCs, FIP e/ou FII, em seis foram identificadas, com base em testes, fragilidades sobre os procedimentos internos adotados pelo Participante no que tange o cumprimento das normas e regulamento da Cetip, tendo sido solicitada a regularização das questões identificadas. Para as oito instituições com trabalhos que incluíram os procedimentos relativos à Letras Financeiras não foram identificadas divergências significativas nesta questão. Outros assuntos tratados, relativos tanto a outras instituições quanto as quantificadas acima, abrangiam Swap VCP, ICVM nº 476/09, ICVM nº 505/11 e ICVM nº 539/13.

Em termos gerais, foram identificadas fragilidades nos procedimentos internos adotados por 23 Participant es, no que tange ao ambiente de guarda física, bem como o cumprimento das normas e regulamento da Cetip, sendo solicitado o envio e implementação de planos de ações. Sem prejuízos destas solicitações, foram enviados Ofícios de Alerta a cinco instituições, devido à identificação de deficiências nos procedimentos de formalização necessários aos registros na CETIP, à luz da regulamentação em vigor.

Adicionalmente a essa medida, foi encaminhado à Gerência de Depositária da Cetip um memorando com os resultados de todos os trabalhos executados, que deverá ser avaliado pela Diretoria Executiva de Operações, com o intuito, inclusive, de avaliar, dependendo da gravidade das falhas identificadas, sobre a manutenção do status de Qualificado destes Participant es.

## 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 3

### Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

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

A instauração e instrução de processos sancionadores encontra-se a cargo da Gerência Jurídica do Departamento de Autorregulação da CETIP, que ainda desempenha outras funções, como o assessoramento do Diretor de Autorregulação, elaboração de pareceres, avaliação de projetos e propostas normativas, atendimento a reguladores e o acompanhamento de atividades do Conselho de Autorregulação.

#### 7.2. Acompanhamento dos processos administrativos

De acordo com os relatórios mensais da CETIP, foi adotada apenas uma medida de *enforcement* pelo autorregulador no 1º semestre de 2016, relativa à conclusão de Processo Sancionador suspenso em decorrência da celebração de Termo de Compromisso, já citado no item 5 da tabela 46 do relatório semestral anterior.

Tratou-se de processo instaurado em face de Participante devido à suposta intermediação e registro de negociação secundária de CFF sob a modalidade de operação não admitida no ambiente CETIP. No Termo de Compromisso, celebrado ao final de 2015, a acusada se comprometeu a pagar multa e a realizar os ajustes e aperfeiçoamentos necessários, como condição para o arquivamento do processo. Contudo, no 1º semestre de 2016 foi decretada a liquidação extrajudicial da instituição, o que levou a CETIP a renunciar ao direito de habilitar crédito para cobrar o saldo remanescente da compensação pecuniária, em face do improvável adimplemento da obrigação por parte da massa em liquidação. Nessa medida, foi lavrado o Termo de Encerramento e o Processo Sancionador foi arquivado.

#### 7.3. Resultados obtidos

A ausência de processos sancionadores no semestre decorreu, em grande medida, da adoção de outras medidas de supervisão implementadas tanto pela supervisão de mercado, relativas ao Evento de Risco 1, quanto pela auditoria de participantes, relativas ao Evento de risco 2.

O autorregulador manteve a padronização e a numeração de seus procedimentos administrativos, solicitada pela SMI no semestre anterior, o que simplificou o processo de acompanhamento das suas atividades. Ademais, a CETIP vem apresentando, anexo aos relatórios mensais, um detalhamento da consolidação de procedimentos administrativos realizados, que traz dados pormenorizados sobre cada procedimento. Nesse particular, as alterações implementadas pelo autorregulador foram satisfatórias.

## Supervisão sobre a ANCORD

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

### Evento de Risco 2

#### Falhas na fiscalização dos intermediários

##### 8.1. Programação de trabalho para 2016

Em relação à atividade de supervisão de agentes autônomos de investimento - AAIs, a ANCORD constituiu o Departamento de Autorregulação e Supervisão, que conta com uma equipe devidamente segregada das demais atividades da entidade, além da identificação de equipe de inspetores dedicada às inspeções *in loco*.

O plano de trabalho da ANCORD para 2016, aprovado pela SMI, previu 50 inspeções *in loco*, em 40 sociedades corretoras e em 10 intermediários contratantes, e 70 inspeções remotas, em 50 sociedades corretoras e em 20 intermediários contratantes.

O plano de trabalhos também contemplou melhorias no departamento de certificação e credenciamento, com a conclusão da automatização dos processos e a consequente eliminação dos procedimentos manuais ainda utilizados na comunicação de credenciamentos e cancelamentos. Por fim, a Associação também se comprometeu com a implementação do programa de educação continuada e com a revisão dos códigos de conduta profissional e de autorregulação.

##### 8.2. Execução do Plano de Trabalho

###### 8.2.1. Decisão judicial que proibiu a atividade de fiscalização da Ancord

No 2º trimestre de 2016, uma decisão judicial impediu a atuação autorreguladora da Ancord e a continuidade de ações descritas acima. Em 25.04.2016, a decisão liminar do Juízo da 24ª Vara Federal da Seção Judiciária da São Paulo, nos autos de Ação Civil Pública movida pelo Ministério Público Federal, determinou que a CVM adotasse providências visando proibir e vedar a fiscalização, aplicação de punições e cobrança de quaisquer valores pela Ancord.

Em 15.06.2016, em resposta aos recursos interpostos pela CVM e pela Ancord, o Tribunal Regional Federal da 3ª Região suspendeu parcialmente a

liminar. A partir desta suspensão, a Ancord pôde retomar as atividades de credenciamento de AAI, porém continuou proibida de aplicar penalidades aos agentes.

Nesse contexto e diante da incerteza sobre a possibilidade, dentro dos limites da decisão de 2<sup>a</sup> instância em atuar na supervisão dos AAI, a Ancord decidiu por reduzir a capacidade do seu Departamento de Autorregulação e Supervisão.

Diante deste fato, a SMI solicitou à Ancord que reportasse o estágio atual de todos os processos de supervisão em curso. A Ancord encaminhou ofício com o levantamento solicitado e se dispôs a encaminhar materiais adicionais e a fazer esclarecimentos conforme fosse necessário. A SMI, com base nessa interação, ficou por decidir em quais casos será possível instaurar processos administrativos sancionadores, com base nas evidências colhidas pela Ancord, e em quais haverá necessidade de se reportar a outros autorreguladores ou à Superintendência de Fiscalização Externa – SFI para a conclusão das investigações.

Paralelamente, a SMI vem avaliando alternativas de alcançar uma maior racionalização das atividades de supervisão dos agentes autônomos. Dentre as medidas adotadas, estão os esforços em melhorar a integração entre os sistemas utilizados pela Ancord nas atividades de credenciamento e os da CVM. Outra diligência feita foi procurar melhorar a capacidade interna da CVM em supervisionar os agentes autônomos. Neste caso, o primeiro passo foi organizar um treinamento em parceria com a BSM, do qual participaram cerca de vinte servidores da CVM, entre analistas da SMI e inspetores da SFI e da SPS – Superintendência de Processos Sancionadores. Esse intercâmbio de experiências será especialmente relevante nos eventuais casos em que seja necessário concluir inspeções que estavam em curso na Ancord.

Por fim, deve ser mencionado que para além do trabalho realizado pela Ancord, tanto BSM quanto a Anbima já desenvolvem atividades de supervisão em relação aos AAIs, sendo que a primeira é monitorada pela própria SMI no âmbito do presente plano de SBR e a segunda pela SIN e pela SMI, por meio de reuniões semestrais. Um maior foco em relação a essa atividade, tanto da BSM quanto da Anbima, será implementado enquanto perdurar a presente situação com a Ancord.

### **8.2.2. Ações realizadas**

Durante o período em tela, a Ancord concluiu algumas atividades resultantes das atividades de fiscalização de 2015. Em decorrência da suspensão das atividades, no entanto, algumas pendências ainda não foram resolvidas. É o caso das negociações entre a Ancord e instituições, relativas à elaboração dos planos de trabalho para regularização de pendências encontradas em três instituições contratantes. Também não puderam ser enviados para a deliberação do conselho de autorregulação os indícios de descumprimento do plano de ação elaborado por outra instituição.

### **8.2.2.1. Inspeções em instituições contratantes**

No primeiro semestre, a Ancord iniciou a supervisão *in loco* em três instituições contratantes. Diante da paralisação das atividades, no entanto, apenas a supervisão de uma delas foi concluída. As outras sete inspeções programadas não chegaram a ser iniciadas. Dos resultados da inspeção, puderam ser destacados:

- I. divergência cadastral: diretor responsável pela ICVM nº 497 informado na Ancord divergia da pessoa que constava de documento enviado à CVM;
- II. problemas no processo de gestão dos AAI: as sociedades de AAI que distribuem cotas como preposto do intermediário não estavam informadas no cadastro da Ancord;
- III. problemas no processo de acompanhamento das atividades dos AAI: fragilidades no processo de registro de ordens e no processo de comunicação com os clientes prospectados por AAI;
- IV. contratos de prestação de serviço em desacordo com o código de autorregulação.

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

A Ancord concluiu seis das 40 inspeções em sociedades de agentes autônomos previstas para o ano. Em duas sociedades foram encontradas não conformidades, relativas à falta de plano de continuidade de negócios e das vedações da atividade de agente autônomo de investimento (pessoa não autorizada atuando como agente autônomo ou AAI indicada como procurada de cliente). Além disso, também foi verificado endereço desatualizado no cadastro da Ancord.

### **8.2.2.3. Supervisões remotas**

A Ancord não chegou a iniciar as atividades de supervisão remota planejadas para 2016.

### **8.2.2.4. Processos sancionadores**

A Ancord comunicou à SMI/GME no período o resultado de três processos sancionadores julgados pelo conselho de autorregulação. Os três casos resultaram no cancelamento do credenciamento dos acusados.

O primeiro caso resultou de denúncia de que o AAI estaria prometendo retorno de remuneração e administração irregular de carteira de valores mobiliários. Diante das evidências encontradas, a Ancord decidiu cancelar o credenciamento do AAI por dois anos, a partir de fevereiro.

Sobre o segundo caso, em 2012, o AAI havia sido inabilitado pela BSM por três anos. A própria BSM constatou, no entanto, que, em 2014, ele continuava desempenhando atividades típicas de AAI em uma corretora, que foi notificada. A corretora providenciou o distrato e informou a situação à Ancord. A Ancord conduziu o processo sancionador concedendo ao acusado a

oportunidade de se defender das acusações e decidiu, em janeiro, aplicar a penalidade de proibição de credenciamento como AAI por dois anos.

O terceiro caso resultou de apuração feita pela instituição contratante do AAI, que verificou em auditoria que o AAI adulterava informações constantes dos extratos enviados aos clientes que atendia. Ao final do processo, a Ancord decidiu por cancelar seu credenciamento e aplicar multa. Além disso, a Ancord instaurou processo para apurar a conduta da sociedade de agentes autônomos da qual o AAI era sócio.

A GME/SMI, de posse dos autos integrais dos processos acima, instaurou os processos para a avaliação da adequação da punição aplicada e eventual necessidade de complementação por parte da CVM. Além disso, diante da descrição dos casos, em particular do terceiro, apresenta-se a possibilidade de que seja necessário comunicar ao Ministério Público os indícios de crime apurados.

#### **8.2.2.5. Estatísticas do histórico de supervisão da Ancord**

A pedido da SMI, a Ancord incluiu no relatório relativo ao 2º trimestre de 2016 vários dados sobre o histórico de supervisão da entidade e os resultados obtidos. São apresentados, a seguir, alguns dos dados apresentados.

A Ancord informou ter realizado 33 inspeções *in loco* em 32 instituições contratantes, entre o 4º trimestre de 2013 e o 2º trimestre de 2016 (uma instituição foi visitada duas vezes no período). Desta forma, na média, três instituições contratantes foram supervisionadas por trimestre. No período, a Ancord identificou a existência de 73 instituições contratantes, de forma que as inspeções realizadas cobriram 44% do total de contratantes.

Das instituições contratantes visitadas, apenas em quatro não foi encontrada qualquer irregularidade. Nas demais, o número de desconformidades variou entre uma e sete. Os principais problemas encontrados dizem respeito a deficiências encontradas nos contratos de prestação de serviços firmados com os agentes autônomos em relação ao código de autorregulação (25 ocorrências) e a necessidade de melhorias no processo de acompanhamento das atividades dos AAI (15 ocorrências).

A inspeção remota das instituições contratantes foi iniciada em 2015, quando 20 instituições foram inspecionadas. Em 11 casos, a Ancord verificou que não havia, no site do intermediário, a lista de todos os sócios das sociedades de AAI contratadas. Em 10 casos não era indicado o diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM 497 e em sete instituições não divulgavam os AAI contratados.

No que diz respeito à inspeção nos agentes autônomos, a Ancord relatou ter supervisionado *in loco* 106 sociedades. A sociedade com maior número de irregularidades apresentou seis deficiências. Em 35 sociedades não foi verificado qualquer problema. Os principais problemas encontrados foram relacionados aos procedimentos relacionados às ordens (24 casos), à

inexistência de programa de continuidade de negócios (19 casos), a erros no termo de ciência (18 casos) e a desatualização de endereço (12 casos).

Com relação à supervisão remota feita nas sociedades de AAI, a Ancord informou que foram encontradas, no total, 217 não conformidades. A grande maioria dos problemas diz respeito ao *website* das sociedades: 66 tinham algum conteúdo inadequado, em 48 não constava a lista de sócios, 40 não informavam o telefone da ouvidoria da instituição contratante e em 31 foram encontrados problemas relacionados à identidade visual.

A Ancord também apresentou dados sobre as 34 denúncias recebidas pela *internet*, durante os últimos quatro anos (seis denúncias em 2013, 17 em 2014, nove em 2015 e duas em 2016). De todas, apenas três ainda se encontram em processo de apuração, duas relacionadas a operações não autorizadas e uma relacionada à falta de atualização societária em uma sociedade de AAI. A Ancord relatou também ter recebido em 2015 quatro denúncias por carta. A apuração dos quatro processos encontra-se paralisada, em função da decisão judicial.

A Ancord também listou os casos recebidos por meio das ouvidorias das instituições contratantes (96 casos entre 2014 e 2016) e referidos pela GME/SMI (17 casos).

### 8.3 Resultados obtidos

Devido à limitação das atividades da Ancord decorrente da decisão judicial mencionada, o 1º semestre deste ano foi bastante atípico e, por isso, permitiu apenas conclusões limitadas sobre o trabalho do autorregulador.

Pelo lado positivo, merece destaque a atuação da Ancord nos três processos sancionadores mencionados. A visão da SMI é de que os processos foram bem instruídos, seguiram o devido processo legal, incluindo a garantia ao contraditório e à ampla defesa dos acusados. Com relação às penalidades aplicadas, a área técnica entende que foram proporcionais às irregularidades verificadas, considerando o limite para penalização permitido à Ancord pela Instrução CVM 497. Além disso, tudo indica que a equipe de supervisão da Ancord vinha desenvolvendo *expertise*, o que apontava para um ganho de eficiência e de qualidade nas inspeções feitas.

## Supervisão Direta sobre os Intermediários

### 9.1. Levantamento de informações das instituições para a Supervisão Direta

Desde o Plano Bienal 2013-2014, a SMI já havia implantado uma rotina de identificação e captura de informações sobre os integrantes do sistema de distribuição, para compor um banco de dados que possibilitasse uma avaliação de cada um dos intermediários supervisionados. Para alimentá-lo, são utilizados dados internos da própria CVM (e.g. total de ofícios de alerta

enviados, processos administrativos sancionadores, reclamações na SOI, do Banco Central do Brasil (indicadores financeiros baseados nos balancetes disponíveis no sítio da instituição na internet), da BSM (total de MRPs e processos sancionadores na BSM) e da BM&FBovespa (total de AAIs, número de contas de clientes, volume de operações nos mercados BM&F e Bovespa, indicação se o intermediário opera com carteira própria, com vinculados ou se é administrador de carteira, entre outras informações).

Para completar o quadro de informações, são realizadas avaliações pela SMI acerca do desempenho dos intermediários, com base nas informações dos relatórios de auditoria operacional realizadas pela BSM. Mensalmente, são realizadas reuniões internas na SMI que visam definir notas, de acordo com a gravidade e quantidade das irregularidades encontradas, para cada um dos temas dos relatórios que foram recebidos no mês anterior. Tais notas são levadas em consideração no processo de definição do nível de risco de cada intermediário.

## Evento de Risco 5

### 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.

#### 9.2. Escopo do Evento de Risco 5

O Evento de Risco 5 diz respeito à observância pelos intermediários das regras previstas na Instrução CVM nº 539/13, que entrou em vigor no 2º semestre de 2015. Nesta fase inicial, a supervisão da SMI tem por foco as regras, procedimentos e controles internos aplicados pelos intermediários nas questões de *suitability*, ou seja, na recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços adequados ao perfil dos clientes.

##### 9.2.1. Classificação das instituições quanto aos riscos de *suitability*

A data-base definida para o levantamento de informações, utilizada para a classificação dos intermediários quanto aos riscos relativos à *suitability*, foi o 2º trimestre de 2015, período imediatamente anterior à entrada em vigor da Instrução CVM nº 539/13. O universo de análise foi 80 intermediários.

De forma a direcionar o processo de classificação dos 80 intermediários para a questão de *suitability*, foram considerados dados e informações sobre o tema, entre os quais: (1) o número de contas ativas na BM&FBovespa; (2) o volume de negócios realizados, em diversos produtos; (3) os resultados de auditorias operacionais da BSM no tema *suitability*; (4) o volume de ativos de clientes o intermediário atua como agente de custódia; (5) a participação do intermediário na negociação de produtos de maior complexidade ou risco; (6) o mix de produtos negociados pelos clientes; e (7) o uso de agentes autônomos de investimento na distribuição de produtos.

Com base no resultado deste conjunto de informação, cada um dos 80 intermediários foi classificado em uma matriz de dano - baixo ou alto - *versus* probabilidade de ocorrência do evento - baixa ou alta -, estabelecendo, assim, quatro quadrantes possíveis de classificação dos intermediários.

A tabulação das 80 instituições na matriz de risco para *suitability* estabeleceu quatro grupos conforme os critérios apresentados na Tabela 49. As ações foram direcionadas para os Grupo 3 – risco médio-alto e Grupo 4 – risco alto.

**Tabela 49: Segmentação das instituições por Grupos de Risco – EvR 5**

Dano potencial	Probabilidade de Ocorrência	Nível de risco	Grupo	Quantidade de intermediários
Alto	Alto	alto	4	7
Alto	Baixo	médio-alto	3	12
Baixo	Alto	médio-baixo	2	43
Baixo	Baixo	baixo	1	18
Total				80

### **9.2.2. Ações sobre o Grupo 3 – Risco médio-alto**

No 2º semestre de 2015, foram solicitadas informações sobre as regras, procedimentos e controles internos implementados pelos 12 integrantes do Grupo 3 (detalhadas no relatório semestral anterior), para o atendimento das obrigações constantes da Instrução CVM nº 539/13, sobre políticas de *suitability*.

Entre os tópicos solicitados, destacavam-se as informações sobre (1) as categorias de produtos criadas pelo intermediário, discriminando os produtos que compõem cada categoria, (2) a matriz de correspondência de adequação entre categorias de produtos e perfis de clientes, e (3) a política nos casos em que o cliente ordena a realização de operações consideradas inadequadas pelo intermediário e se tais eventos conduzem a um procedimento de reavaliação do perfil do cliente.

Pelas respostas das 12 instituições, seis intermediários, aparentemente, não tinham políticas internas específicas relacionadas à recomendação de produtos complexos.

A SMI, que havia mencionado a possibilidade de enviar ofícios de alerta a estas instituições, acabou por optar pela elaboração de um ofício circular, ainda a ser publicado, e que abordará as questões identificadas que mereçam esclarecimentos.

### **9.2.3. Ações sobre o Grupo 4 – Risco Alto**

#### **9.2.3.1. Verificar observância das obrigações pelo Diretor responsável**

Foram duas as ações sobre as sete instituições do Grupo 4 - risco alto. A primeira, voltada para quatro instituições, destinou-se a verificar a observância, por parte do Diretor responsável, das obrigações constantes da Instrução CVM nº 539/13. Para tanto, foi solicitado que o Diretor de cada instituição contemplasse os seguintes temas no Relatório Semestral de avaliação do cumprimento das regras, procedimentos e controles internos exigidos pelo art. 7º, §2º e incisos:

- I. número de contas ativas de clientes;
- II. quantidade de contas sem perfil atribuído, salientando o número de casos de recusa expressa de preenchimento do questionário de avaliação do perfil;
- III. distribuição percentual da base de clientes ativos entre os diversos perfis de clientes definidos pela instituição;
- IV. análise quantitativa e qualitativa sobre:
  - a. casos de investidores titulares com mais de 60 anos de idade aos quais tenham sido atribuído o perfil mais tolerante a riscos;
  - b. casos de redefinição de perfil que tenham resultado em perfil mais tolerante a riscos; e
  - c. casos em que o alerta de inadequação e obtenção de declaração expressa de ciência previstos no art. 6º não tenham sido realizados antes da primeira operação do cliente com a categoria de produtos.

Os Relatórios Semestrais de avaliação, sobre as atividades do 2º semestre de 2015, deveriam ser entregues aos órgãos de administração do intermediário em janeiro de 2016 e encaminhado à CVM no mês seguinte.

Da análise dos documentos e relatórios apresentados pelas quatro instituições, foram identificadas certas desconformidades com os preceitos da nova regra, que passou a vigorar em julho de 2015. Entre as quais, destacaram-se:

- a) Potencial inconsistência na definição das categorias de produtos consideradas adequadas ao perfil dos clientes em face da tolerância ao risco declarada;
- b) Falta de clareza se os produtos adicionados à cesta inicialmente estabelecida, com base na avaliação do perfil do cliente, continuam sendo tratados como inadequados para fins de vedação à recomendação conforme disposto no art. 5º, inc. I da Instrução CVM 539/13;
- c) Ausência de política específica destinada à recomendação de produtos complexos, conforme exigido pelo art. 7º, II;

- d) Fragilidade nos controles para atender aos deveres de alertar e obter de declaração de ausência de perfil nos casos de clientes sem perfil definido.

#### **9.2.3.2. Inspeções de rotina sobre a política de *suitability***

As outras três instituições, integrantes do Grupo 4, foram selecionadas para serem objeto de inspeções realizadas pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI, que avaliarão os seguintes aspectos da política de *suitability*:

- a) Checar se os perfis de cliente e categorias de produtos estabelecidos pelo intermediário atribuem privilégios/limites distintos;
- b) Avaliar *ex post* a qualidade do processo de definição do perfil do cliente e a adequação das categorias de produtos negociadas na conta do cliente; e
- c) Avaliar o processo de redefinição do perfil do cliente.

Os trabalhos tem conclusão prevista para o 2º semestre de 2016.

#### **9.2.4. Resultados Obtidos**

Durante os primeiros 12 meses de vigência da Instrução CVM nº 539/13, foram observados diversos ajustes nas políticas internas das instituições habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição, sujeitas aos deveres de verificação de adequação. Ainda que tenha havido progressos, diversos pontos ainda carecem de aprimoramento para pleno cumprimento dos deveres principais e acessórios constantes da Instrução, tais como, mas não limitado a:

- a) políticas específicas destinadas à recomendação de produtos complexos;
- b) alertas prévios à realização de operações consideradas inadequadas, com obtenção de declaração expressa de ciência do cliente;
- c) processo de atribuição de perfil aos clientes; e
- d) processo de definição das categorias de produtos adequados a cada perfil, observando coerência com o apetite por risco e a tolerância ao risco declarados pelo cliente.

A fim de dar seguimento às ações, no 2º semestre de 2016 serão enviados ofícios aos Diretores responsáveis pelos intermediários que apresentaram certas desconformidades, solicitando esclarecimentos e cobrando os resultados das providências a serem realizadas. Em relação a uma instituição específica, foi direcionada uma inspeção temática, para avaliar o andamento dos ajustes em curso, dado a magnitude de clientes sem perfil definido e à fragilidade dos controles apresentados.

Adicionalmente, a SMI avalia a conveniência da edição de ofício circular com esclarecimentos sobre questões sensíveis e descumprimentos que se apresentaram com frequência durante o primeiro ano de vigência da Instrução CVM nº 539/13.

## Evento de Risco 6

### 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.

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

#### 9.3. Escopo do Evento de Risco 6

O Evento de Risco 6 diz respeito à análise da conformidade dos relatórios de controles internos - RCIs por parte dos intermediários, exigidos pela Instrução CVM nº 505/2011.

##### 9.3.1. Critérios de classificação dos intermediários para análise dos RCIs

Os 85 intermediários considerados foram classificados de acordo com o nível de risco que representam, adotando-se as duas medidas: a probabilidade de ocorrência dos eventos de riscos e o potencial de dano, caso se concretize.

Para aferição do potencial de dano, são levadas em consideração três variáveis distintas: (i) o número total de clientes do intermediário com custódia na BOVESPA, (ii) o número total de clientes ativos e (iii) o volume negociado pelo intermediário nos segmentos BOVESPA e BM&F (exclusivamente para clientes pessoas naturais e pessoas jurídicas não financeiras).

No que se refere à dimensão da probabilidade de ocorrência, todas as variáveis utilizadas foram agrupadas em oito diferentes categorias - AAIs, cadastro, clientes, liquidação e custódia, estrutura, variáveis financeiras, histórico de atuação e perfil das operações realizadas. Cada categoria recebeu um peso, que reflete a sua importância relativa no nível de probabilidade de ocorrência do evento de risco, estimado pela SMI.

Assim, a partir das medidas de dano e probabilidade, os intermediários foram divididos em quartis, de acordo com sua nota final, sendo classificados em grupos de baixo, médio baixo, médio alto e alto risco. Combinando-se as duas dimensões, chegou-se a uma matriz de risco com a classificação dos intermediários, que serviu de ponto inicial de partida para o Evento de Risco 6.

A distribuição das 85 instituições avaliadas, entre as quatro categorias de risco, para a data-base de 30 de setembro de 2015, foi a seguinte:

Grupo 1 - risco baixo, com 31 instituições;

Grupo 2 - risco médio-baixo, com 27 instituições;

Grupo 3 - risco médio-alto, com 15 instituições;  
Grupo 4 - risco alto, com 12 instituições.

### **9.3.2. Ações realizadas**

No 1º semestre de 2016, a SMI deu continuidade à análise dos relatórios de controles internos - RCIs exigidos pela Instrução CVM nº 505/2011. Nesse semestre foi concluída a análise dos relatórios referentes ao 2º semestre de 2015, que abrangeu 39 casos.

#### **9.3.2.1. Mudança de critério e aumento da amostra**

Houve mudanças nos critérios utilizados neste semestre para a definição do rol de intermediários a terem seus RCIs analisados. Foram novamente considerados todos aqueles que haviam sido objeto de alguma ação de *enforcement* no ano anterior, como, por exemplo, solicitação de inspeção, ofício de alerta ou ofício com orientações. Contudo, após esta seleção de intermediários, foram introduzidos ao rol todos aqueles dos Grupos 2, 3 e 4 que tivessem sofrido alguma ação em 2015. O intuito foi de expandir a base, garantir um percentual melhor de análise e ainda acompanhar a evolução de quem havia sofrido algum *enforcement* anteriormente, principalmente dos mais críticos.

Com isto, houve um aumento considerável na amostragem - foram 39 casos analisados no 1º semestre de 2016, contra 23 no 2º semestre de 2015.

#### **9.3.2.2. Ofícios emitidos, inspeções e Planos de ação de melhoria**

Os intermediários que foram objeto de alguma ação em 2015 e que tiveram seus RCIs considerados ainda insatisfatórios neste semestre, sofreram uma ação mais contundente. Assim, por exemplo, se o intermediário recebeu um ofício de orientação em 2015, ele pode ter sido objeto de um ofício de alerta ou mesmo de inspeção neste semestre.

Neste semestre também se iniciou o processo de observação individualizada do conteúdo do relatório, ou seja, observações adicionadas ao RCI pelo diretor de controles internos podem ter sido objeto de solicitação de manifestação ou mesmo de acompanhamento de plano de ação de melhoria.

Finalmente, vale salientar que em 23 de dezembro de 2015 foi emitido o Ofício Circular nº 06/2015/CVM/SMI, contendo em um de seus assuntos diversas orientações para os intermediários relativas à elaboração do Relatório Semestral de Controles Internos, conforme exigido pelo artigo 4º, § 5º da Instrução CVM no 505/11, o que foi fundamental no processo de melhoria da qualidade dos relatórios e por conseguinte nos números apresentados a seguir.

#### **9.3.2.3. Evolução do grau de observância dos requisitos formais**

No que se refere à observância aos requisitos de ordem formal, os resultados foram os seguintes:

**Tabela 50: Resultados quanto à observância 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	58%	3%	39%
2) conclusões dos exames efetuados	74%	18%	8%
3) recomendações sobre deficiências encontradas	78%	8%	14%
4) cronogramas de saneamento das deficiências	56%	14%	31%
5) manifestação do diretor do inc. I sobre as deficiências encontradas em verificações anteriores	47%	26%	26%
6) manifestação do diretor do inc. I sobre as medidas planejadas ou já adotadas para sanar estas deficiências	50%	24%	26%
7) tamanho do Relatório suficiente	24%	37%	39%
O Relatório é específico da ICVM 505?	39%	34%	26%
<b>Requisitos Formais Total</b>	<b>53%</b>	<b>21%</b>	<b>26%</b>

Os dados da Tabela 50 indicam uma melhora, de forma geral, no nível de atendimento aos requisitos formais da norma (de 45% no semestre anterior para 53% neste semestre), bem como no índice de completo desatendimento (de 38% para 26%), indicando que os relatórios, em média, passaram a ser elaborados de forma um pouco mais satisfatória.

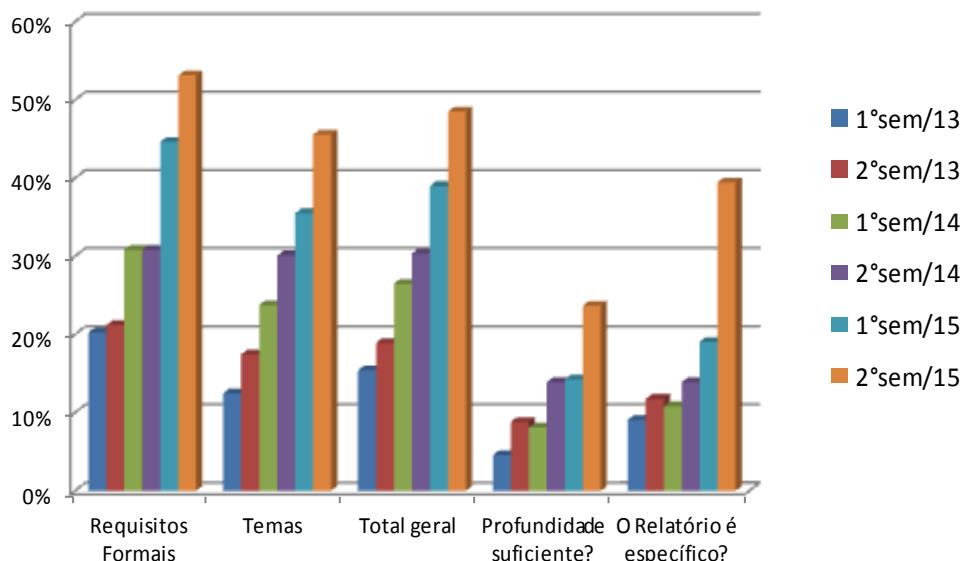
Em relação ao conteúdo dos relatórios analisados, analisando-se as seções que compõem a Instrução CVM n° 505/11 *vis-à-vis* os temas abordados nos relatórios, os resultados foram os seguintes:

**Tabela 51: Resultados quanto ao conteúdo dos relatórios analisados**

Item	Subitem	Atende	Atende Parcial	Não atende
<b>TEMA - Cadastro</b>	Regular	84%	8%	8%
	Simplificado	29%	6%	65%
<b>TEMA - Ordens</b>	Transmissão por voz	66%	16%	18%
	Conexão automatizada	24%	27%	49%
	Execução de Ordens	61%	32%	8%
	Identificação de Comitentes	47%	24%	29%
<b>TEMA - Pessoas em situação Especial</b>	Operadores Especiais	0%	10%	90%
	Pessoas Vinculadas / AAI	63%	24%	13%
<b>TEMA - Repasse das Operações</b>	-	45%	12%	42%
<b>TEMA - Pagamento e Recebimento de Valores</b>	-	58%	18%	24%
<b>TEMA - Normas de Conduta</b>	Deveres do Intermediário	34%	53%	13%
	Vedações	26%	53%	21%
<b>TEMA - Manutenção de Arquivos</b>	-	42%	37%	21%
<b>Temas Total</b>		<b>46%</b>	<b>25%</b>	<b>29%</b>

Nesse quesito, ainda há alta incidência de situações de atendimento parcial ou não atendimento às exigências da Instrução CVM n° 505/11. Entretanto, houve uma considerável melhora nos resultados, passando de 36% de atendimentos e 21% de atendimentos parciais no semestre anterior, para 46% e 25%, respectivamente, neste semestre.

**Gráfico 17: Evolução no nível de atendimento à norma até o 2º sem/2015**



Além disso, quando se compara, semestre a semestre, o nível alcançado de atendimento à Instrução CVM nº 505/11 nas avaliações, nota-se uma contínua evolução no atendimento às variáveis gerais analisadas (sempre desconsiderando suas ponderações relativas), como os requisitos formais especificados na Instrução, os temas por ela tratados, o grau de profundidade de escopo e a especificidade do relatório, como ilustrado no Gráfico 17.

### 9.3.3. Resultados obtidos

A melhora dos relatórios de controles internos é bastante perceptível e vem em constante evolução. O maior compromisso com a elaboração do RCI, obedecendo aos comandos da Instrução CVM nº 505/11, também é nítido, após a edição do Ofício Circular nº 06/2015/CVM/SMI, de 23 de dezembro de 2015.

Existe, todavia, a necessidade das instituições melhorarem os níveis gerais de profundidade de escopo, o que vem sendo trabalhado através de diversas ações de *enforcement*. De acordo com a avaliação individual dos relatórios de controles internos, a SMI estabeleceu uma classificação ou *ranking* dos intermediários sobre o tema e, com base nesta classificação, estabeleceu variadas ações em implementação, tais como:

1. solicitação de inspeção, pela pouca profundidade do RCI e pela desconsideração de diversos temas da Instrução CVM nº 505/11;
2. preparação para a instauração de processo administrativo sancionador, em face de intermediário que não apresentou RCI em anos anteriores, e já recebeu Ofício de Alerta, decorrente de diversas falhas, sem correção;
3. expedição de quatro ofícios de Alerta, por falha no cumprimento de pelo menos um artigo da Instrução CVM nº 505/11;

4. envio de nove outros Ofícios determinando que os intermediários efetivassem alterações e melhorias no processo de elaboração do RCI, relativos a maior detalhamento e fundamentação sobre os exames efetuados, recomendações sobre deficiências encontradas e a manifestação do diretor responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas pela Instrução CVM nº 505/11, entre outros pontos.

Adicionalmente, encontravam-se em análise na SMI cinco relatórios de inspeção, cujo objeto específico foi a efetividade de atuação dos diretores de controles internos. Os resultados finais de avaliação desses casos devem ser apresentados no relatório do 2º semestre de 2016.

## **Supervisão Sobre Intermediação 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 à funcionalidade dos mercados.

A partir do Plano Bienal 2015-2016, foi inserida no SBR a supervisão direta sobre intermediação irregular, direcionada pelo EvR 7, apresentado a seguir.

### **Evento de Risco 7**

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

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

##### **11.1. FOREX**

###### **11.1.1. Caracterização e procedimentos**

As operações no denominado mercado *Forex*, em que 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. São enquadradas como valores mobiliários, nos termos do art. 2º, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76. Por isso, sua emissão e distribuição no mercado de capitais brasileiro estão sujeitas à regulamentação e à fiscalização da CVM. A distribuição pública destes instrumentos deve ser registrada na CVM, de acordo com os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 400 de 2003, que incluem a contratação de instituição intermediária, salvo em caso de

concessão prévia pela CVM de dispensa específica nos moldes do art. 4º da Instrução CVM nº 400.

As análises no âmbito do mercado *Forex* têm origem, em sua maior parte, em consultas realizadas através do Serviço de Atendimento ao Cidadão - SAC, disponível no *site* da CVM na *internet*, por meio das quais, investidores brasileiros buscam saber se uma determinada corretora está autorizada pela CVM a operar no referido mercado. Também é comum o recebimento de denúncias, apresentadas por investidores, que informam sobre a busca de captação de clientes brasileiros, em caráter irregular, por parte de tais instituições. Outros processos, ainda, são iniciados na Gerência de Estruturas de Mercado e Sistemas Eletrônicos - GME, derivados da observação de *sites* em desacordo com os Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, de setembro de 2005.

Quando identificada uma suspeita de oferta irregular de *Forex* a investidores brasileiros, dentre os procedimentos adotados para a análise, merecem destaque, além do contato com o consulente ou denunciante e o envio de ofícios aos investigados, com o intuito de obter esclarecimentos sobre as supostas irregularidades denunciadas, são efetuadas verificações no *site* do reclamado sobre eventuais descumprimentos dos requisitos exigidos nos supracitados Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, como propostas ou ofertas na língua portuguesa, contatos no Brasil, indicação de oportunidades, possibilidade de cadastramento e até depósito de valores, entre outras informações.

Quando obtidas evidências suficientes, a SMI emite o Ato Declaratório com o intuito de (1) alertar ao mercado, em caráter cautelar, que o investigado não está autorizado a captar clientes residentes no Brasil para o mercado *Forex*, por não integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15º da Lei nº 6.385/76; e (2) e determinar aos envolvidos a imediata suspensão da veiculação de qualquer oferta pública de oportunidades de investimento no denominado mercado *Forex*, de forma direta ou indireta, sob pena de multa diária, podendo, posteriormente, ser objeto de um processo administrativo sancionador.

Nos casos onde os responsáveis pela captação irregular de investidores brasileiros são instituições sediadas no exterior, a GME providencia, adicionalmente, comunicação à SRI com a descrição das irregularidades e sugestão de que tais informações sejam repassadas aos reguladores internacionais dos países de origem dos investigados e à IOSCO para inclusão no seu Boletim de Alerta.

Vale destacar que todos os investigados já tratados em Atos Declaratórios por irregularidades no mercado *Forex* estão registrados em sistema interno mantido pela GME, utilizado com fins de acompanhamento de casos de reiteração no descumprimento das determinações desta autarquia, a ensejar, conforme o caso, a aplicação de medidas adicionais aos infratores, como a de multas cominatórias pelo descumprimento dos Atos Declaratórios já emitidos,

ou a instauração de processos administrativos sancionadores contra os envolvidos.

### **11.1.2. Ações Realizadas**

No 1º semestre de 2016, foi concluída a análise de dois casos relacionados ao tema, ambos devolvidos à Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores - SOI, sem caracterização de irregularidades. Contudo, ao final do semestre, havia um estoque de casos em análise na GME.

### **11.1.3. Resultados Obtidos**

A GME tem recebido várias informações de reincidências, ou seja, de ofertas sendo feitas por meio de *sites* e instituições que já foram alvo de ofícios circulares. A GME está avaliando, em linha com orientações recebidas da PFE em casos anteriores, a melhor maneira de atuar nestes casos.

## **11.2. Intermediação Irregular**

### **11.2.1. Caracterização e procedimentos**

A intermediação profissional de valores mobiliários é atividade exclusiva das entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários prevista no artigo 15 da Lei nº 6.385/76, constituída, atualmente, pelas corretoras, distribuidoras e bancos com carteira de investimento, assim como pelos agentes autônomos, na condição de prepostos dessas instituições. A atuação de pessoas não autorizadas a operar é verificada pela GME, a partir de denúncias formuladas por escrituradores de valores mobiliários, em relação a negócios com valores mobiliários que entendam como suspeitos, além de denúncias formuladas por investidores que, de algum modo, consideraram-se lesados.

Vale dizer que a negociação de valores mobiliários diretamente entre particulares, de forma pontual, mesmo para aqueles que já contam com *Stop Orders*, não implica a caracterização da atividade profissional de intermediação irregular, o que ainda depende da comprovação do caráter profissional da atividade. Com o objetivo de determinar a ocorrência de intermediação irregular, a GME segue determinados critérios, que configurariam a sua habitualidade, relativos ao volume de operações de compra e/ou venda de valores mobiliários em mercado de balcão e a distribuição das mesmas, num dado período.

Os escrituradores de valores mobiliários mais relevantes no mercado são intimados, a fim de obter a relação das operações realizadas pelos investigados, num determinado período. Nos casos em que são atendidos os critérios de habitualidade estabelecidos pelo regulador, é emitida *Stop Order* preventiva, e, em caso de reincidência e verificadas as circunstâncias do caso, é avaliada a aplicação de multa cominatória ou a instauração de Termo de Acusação.

### **1.2.2. Resultados obtidos**

No 1º semestre de 2016, a GME identificou apenas um caso com indícios de intermediação irregular, oriundo das comunicações feitas em 2015, e que deverá gerar a publicação de ato declaratório no 2º semestre.

No que se refere às comunicações feitas pelos escrituradores no 1º semestre de 2016, a maioria tratava de ações de companhias fechadas. Entre as demais, não foi alcançado o número de negociações utilizado como parâmetro pela SMI. Não houve, de outro lado, denúncias de investidores e, assim, não foi identificada situação suspeita que ensejasse qualquer atuação da GME no semestre.

Cabe reforçar a percepção da área técnica, já mencionada no relatório anterior, de que vem ocorrendo uma sensível redução no número de casos que apresentam indícios de intermediação irregular, ao longo dos últimos anos. No 1º semestre de 2016, não foi aberto nenhum processo sobre o tema e apenas um processo foi finalizado.

## **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 8**

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

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

O acompanhamento do mercado secundário feito pela SMI é realizado em duas etapas: (1) em tempo real e (2) pós-negociação. A necessidade desta subdivisão é mandatória em razão da necessidade de se acompanhar, de um 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 horas 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 utilizadas diversas ferramentas combinadas para este acompanhamento, que fornecem abrangentes e complementares informações, tais como: 1) Estação ePuma – 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 desta segunda etapa do acompanhamento é o de verificar o cumprimento das regras emanadas pela CVM, identificando e apurando possíveis 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, nas atividades do Evento de Risco 1.

## **12.2. Critérios de priorização dos processos administrativos instaurados**

Os critérios de priorização são aplicáveis aos processos administrativos instaurados em decorrência das atividades de supervisão direta, que ocorrem 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 prespcionais; 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.

Para cada um dos quatro parâmetros foi estabelecida uma metodologia de mensuração e contam com um peso específico, no cálculo da nota final de cada processo. A nota define 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**

Durante o semestre, foram encerrados 32 processos nas duas GMAs, tendo, ao final do período, um estoque de 57 processos em andamento. Dos 32 processos concluídos, 16 envolveram prioritariamente a apuração de uso indevido de informação privilegiada, com a instauração de seis Termos de Acusação e uma Proposta de Abertura de Inquérito Administrativo. Tais apurações resultaram também no envio de um processo para outra área.

Investigações concluídas envolvendo o uso de práticas não equitativas e a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço envolveram sete processos (22% do total). Tais apurações resultaram no envio de dois processos para outras áreas. Os casos suspeitos de manipulação de mercado realizados no âmbito da SMI totalizaram nove processos (28% do total do período).

Em função da elevação significativa de casos originados do autorregulador BSM, as GMA-1 e GMA-2, responsáveis pela supervisão direta do mercado, instituíram, durante o semestre, Comitês de Comunicações internos em cada uma das gerências, para avaliar as comunicações recebidas dos autorreguladores, de intermediários, de investidores em geral e de outras áreas da CVM. Tais comitês têm a função de fazer uma avaliação mais célere dos casos oferecidos para a SMI e decidir pelo aprofundamento das investigações, com a respectiva priorização, ou pelo seu arquivamento.

Por conta do projeto estratégico de *insider*, também foram instituídos nas duas gerências Comitês de Detecção internos. Da mesma forma como ocorreu com os Comitês de Comunicações, o objetivo da criação de um grupo deliberativo para tomar as decisões em nome da gerência, e dividir a função de avaliação de detecções realizadas pelos analistas e inspetores das áreas. Nesses dois comitês internos, todos os servidores da GMA-1 e GMA-2 estão envolvidos, e têm uma participação na deliberação sobre o encaminhamento de todos os casos que transitam pelas respectivas áreas.

# Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários

## Introdução

A área responsável na CVM pelo registro de ofertas públicas é a SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, que realiza o exame da documentação exigível, tal como previsto pelas normas vigentes, através de duas de suas gerências - GER-1 e GER-2.

As atividades de supervisão da SRE passaram a ser abrangidas pela Supervisão Baseada em Risco neste biênio 2015-2016. O SBR da SRE está voltado para a supervisão dos procedimentos dos agentes participantes do mercado de ofertas públicas, em especial após a concessão do registro de distribuição pública, verificando a adequação da distribuição às regras da CVM.

São dois os eventos de risco considerados no biênio:

**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.***

A Ação Geral e seus Resultados Esperados, para ambos os eventos, consiste na supervisão sobre as informações divulgadas nos anúncios de encerramento de ofertas públicas, nos fatos relevantes, nos editais de ofertas e nos resultados de leilões ou em documentação equivalente para ofertas sem registro, 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.

## Evento de Risco 1

### **Ocorrência de irregularidades no andamento de Ofertas Públicas de Aquisição**

Este risco é combatido através da verificação das informações divulgadas e procedimentos adotados nas ofertas que compõem a amostra selecionada, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam ao que foi anunciado pela documentação da oferta e às normas vigentes, inclusive com relação a sua liquidação financeira.

#### **1.1. Ações Realizadas**

##### **1.1. 1. Supervisão do edital de OPA voluntária sem registro**

A SRE estabeleceu a meta de acompanhar as publicações de Fatos Relevantes ou Editais de todas as ofertas públicas de aquisição de ações sem registro,

focando a análise na observância dos respectivos editais aos preceitos da Instrução CVM nº 361/02.

De outubro de 2015 a junho de 2016, foram abertas análises de quatro OPAs sem registro. Em todos os casos, o foco dos trabalhos voltou-se para apurar eventual descumprimento ao art. 260 da Lei nº 6.404/76 e ao art. 4º-A da ICVM 361, entre outras regras estabelecidas para as partes envolvidas. Foram enviados ofícios aos regulados, solicitando informações sobre os fatos em apuração.

Em três casos houve a realização da oferta e em duas OPAs havia sido confirmada a liquidação financeira pela BM&FBovespa, até o final do período em tela. No quarto caso, o agente que havia manifestado interesse de realizar a OPA para aquisição de controle, após questionamento da SRE, encaminhou ofício declarando que não realizaria oferta pelos próximos seis meses.

### **1.1.2. Supervisão do leilão de OPAs registradas e sua liquidação financeira**

A SRE estabeleceu a meta de acompanhar os resultados de leilão de todas as ofertas públicas de aquisição registradas, 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 a prazo, de cada OPA.

Das três análises de OPAs com registro abertas no último trimestre de 2015, duas delas, uma para cancelamento de registro e outra para alienação de controle, tiveram as ofertas realizadas, com a posterior liquidação confirmada pela BM&FBovespa, com ambos processos encerrados na CVM.

Em um segundo caso de alienação de controle, iniciado ainda de 2015, a OPA foi suspensa por infração ao art. 15-B da Instrução 361. Seu preço foi ajustado e a suspensão foi revogada. Houve a realização da oferta e sua liquidação financeira foi confirmada pela bolsa. A análise segue em curso.

No 1º semestre de 2016, foram iniciados outras quatro OPAs. Em três delas, ao final do semestre, havia sido realizada a Oferta, sendo que, em duas, a liquidação financeira foi confirmada pela bolsa. Destes dois, um caso teve o processo encerrado e o sobre outro, era aguardado o cancelamento do registro pela SEP. Nos dois casos restantes, em um, era aguardada a liquidação financeira e, no outro, a realização do leilão.

## **1.2. Resultados obtidos**

Os resultados da supervisão de OPAs no 1º semestre de 2016 são considerados muito positivos, tendo em vista que foi possível supervisionar, de forma organizada, as OPAs que não dependem de registro na CVM, a partir da publicação do Edital, ou até mesmo antes, a partir de alguma divulgação sobre a oferta.

Destacaram-se dois casos de OPA sem registro, em que foi possível atuar de modo a manter o mercado informado sobre o andamento das operações. Após a divulgação de Fato Relevante pelas companhias ofertantes, foram encaminhados ofícios alertando sobre a necessidade de determinar prazo para o lançamento da OPA ou que fosse declarado que não seria realizada nos seis meses seguintes.

Quanto às OPA sujeitas a registro, também foi positiva a supervisão após a concessão do mesmo, permitindo uma atuação organizada, nos casos de descumprimento a preceitos regulamentares ao longo da Oferta, bem como nos casos em que há a previsão de pagamento a prazo, onde haverá o acompanhamento até que o mesmo ocorra efetivamente.

## Evento de risco 2

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

Este risco é combatido através da verificação das informações divulgadas e procedimentos adotados nas ofertas que compõem a amostra selecionada, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam ao que foi anunciado pela documentação da oferta e às normas vigentes.

#### 2.1. Ações Realizadas

São supervisionadas as Ofertas Públicas de Distribuição registradas que se enquadrem nos critérios de seleção estabelecidos pela SRE. São analisados os dados finais de colocação das ofertas, divulgados através do Anúncio de Encerramento, e comparados com as informações disponibilizadas na documentação da oferta, com ênfase no conteúdo do Prospecto. São verificadas, entre outras, informações relativas a: (i) exercício de lotes suplementar e adicional; (ii) participação de pessoas vinculadas; (iii) público alvo; (iv) prazos da oferta; e (v) distribuição parcial.

As três operações de oferta enquadradas nos critérios, todas de debêntures simples, duas do último trimestre de 2015 e uma terceira de 2016, tiveram a análise concluída.

#### 2.2. Resultados obtidos

Todas as três análises, feitas com base nas informações disponibilizadas pelos intermediários líderes, concluíram que as distribuições se processaram em conformidade com as condições previstas nos Prospectos e nos registros concedidos, não havendo, até o momento da conclusão da análise, razões que apontassem a necessidade de ações adicionais por parte da SRE.

# Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco

Conforme consignado no relatório anterior, questões envolvendo recursos humanos e sistemas informatizados permanecem representando fatores limitadores à implementação do Plano Bienal da Supervisão Baseada em Risco.

Especificamente com relação ao orçamento, o contingenciamento imposto à CVM no decorrer de 2016 foi amenizado ainda no primeiro semestre do exercício. As restrições orçamentárias não representaram, dessa forma, comprometimento dos trabalhos desenvolvidos pela entidade no ano de 2016.

## 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.

Várias inovações e complexidades surgiram em função da evolução do próprio mercado de capitais e mudanças em seu ambiente. Tal fato somado a transformações globais implicou não só a expansão do perímetro de supervisão da CVM, mas também tem exigido cada vez mais o aperfeiçoamento e a capacitação do corpo técnico.

Nesse cenário, não obstante o esforço contínuo desenvolvido pela entidade – em coordenação com o Ministério da Fazenda – junto ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão com vistas ao preenchimento das vagas em aberto<sup>16</sup>, conforme consignado nos Relatórios Semestrais anteriores, os Concursos Públicos não têm sido realizados de forma periódica. Ao revés, o último foi realizado no ano de 2010<sup>17</sup>, proporcionando o ingresso de 236 servidores entre os anos de 2011 e 2016.

No entanto, entre 2010 e outubro de 2016, 184 servidores dos quadros de nível superior e intermediário deixaram a CVM, dos quais 91 em razão de aposentadoria e 93 por outras vacâncias (exoneração ou ocupação de cargo inacumulável). Somadas a esse montante, as 46 aposentadorias e as possíveis exonerações previstas até 2017 (em média, 10 por ano) resultam em uma saída total estimada de 240 servidores no período. Pelo exposto, o quadro da Autarquia retrocederia a níveis similares aos de 2009, quando a criticidade da situação motivou a realização de um novo concurso.

---

<sup>16</sup> A mais recente solicitação da CVM para a realização de Concurso Público foi negada pelo referido Ministério, nos termos do Ofício nº 37259/2016-MP, de 28 de junho de 2016.

<sup>17</sup> Edital ESAF Nº 94, de 11 de outubro de 2010.  
[http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/servidores/concursos/2010/editais.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/servidores/concursos/2010/editais.html)

A situação é igualmente grave quando analisada com base na quantidade de vagas aprovadas do quadro funcional da autarquia. A CVM possui 610 vagas aprovadas, das quais apenas 493 encontravam-se ocupadas em outubro de 2016.

Considerando a vacância atual de 117 vagas (610 vagas aprovadas menos 493 vagas ocupadas) mais as 56 vacâncias esperadas em 2017 (46 aposentadorias mais as 10 exonerações estimadas no ano), chega-se a uma vacância total estimada, ao final de 2017, de 173 vagas.

Neste patamar, o déficit de servidores da autarquia chegará a aproximadamente 28%, o que acarretará prejuízos diretos às suas atividades, em especial as de supervisão e sanção. Essa limitação também ampliará o risco operacional da instituição, inclusive em razão do tempo necessário para a plena capacitação dos novos servidores às novas funções.

Tal déficit poderá ser agravado por outros eventos de risco não considerados no cálculo da estimativa ora apresentada, como, por exemplo, a possibilidade de um contingente maior de servidores antecipar seus pedidos de aposentadoria no curto prazo<sup>18</sup>.

## SISTEMAS INFORMATIZADOS

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

Em decorrência dos números envolvidos, o desenvolvimento de sistemas de informação que permitam a coleta, extração, análise e construção de informações constitui elemento imprescindível às decisões regulatórias em processos de identificação e investigação de irregularidades no mercado de capitais.

Nesta perspectiva, os investimentos em sistemas – severamente impactados no decorrer de 2015 – foram retomados no primeiro semestre de 2016. No entanto, a descontinuidade no desenvolvimento dos sistemas em 2015 acarretou consequências contratuais junto aos prestadores de serviços (fábricas de software) e atrasos na homologação de sistemas importantes para a entidade, com reflexos negativos para as atividades realizadas no primeiro semestre do presente exercício.

---

<sup>18</sup> Notícia publicada no jornal Correio Braziliense em 18 de outubro de 2016 com o título “Corrida à aposentadoria cria rombo de R\$ 2,7 bilhões na previdência”.

[http://www.correobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2016/10/18/internas\\_economia.553641/corrida-a-aposentadoria-cria-rombo-de-r-2-7-bilhoes-na-previdencia.shtml](http://www.correobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2016/10/18/internas_economia.553641/corrida-a-aposentadoria-cria-rombo-de-r-2-7-bilhoes-na-previdencia.shtml)

A título de exemplo, em 2015 houve uma desmobilização das equipes técnicas das fábricas, tendo em vista a imprevisibilidade de continuidade contratual face aos limites orçamentários impostos na ocasião. Em decorrência, o desenvolvimento de vários sistemas foi interrompido, como o de registro automático de fundos estruturados. Um dos desafios enfrentados no primeiro semestre de 2016 consistiu na remobilização das equipes e na retomada das atividades de desenvolvimento, de forma a mitigar as consequências adversas de sua prévia descontinuidade.

Por se tratar de um fator crítico para o cumprimento dos mandatos legais da CVM, é importante garantir para o biênio 2017-2018 a alocação de recursos orçamentários em valores compatíveis com o volume de dados e complexidade das atividades reguladas pela autarquia, de modo a evitar uma perda de efetividade regulatória.

**Supervisão Baseada em Risco**  
Relatório Semestral

Janeiro - Junho  
**2016**