

SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO

Relatório Semestral

Julho - Dezembro

2015

Relatório Semestral Julho – Dezembro 2015

Aprovado pelo Colegiado em 04/05/2016

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

Pablo Waldemar Renteria

Roberto Tadeu Antunes

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

Tania 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

Membro

Orlando A. Medrado Santos

Sumário

Apresentação.....	08
Empresas	10
Introdução.....	11
Evento de Risco n.º 1.....	12
Evento de Risco n.º 2.....	14
Evento de Risco n.º 3.....	17
Evento de Risco n.º 4.....	24
Supervisões Temáticas	28
Fundos regulados pela Instrução CVM n.º 409/04.	30
Introdução.....	31
Evento de Risco n.º 1.....	33
Evento de Risco n.º 2.....	36
Evento de Risco n.º 3.....	39
Evento de Risco n.º 4.....	42
Evento de Risco n.º 5.....	45
Evento de Risco n.º 6.....	46
Inspeções de Rotina.....	51
Supervisões Temáticas	52
Fundos Estruturados.....	55
Introdução.....	56
Evento de Risco n.º 1.....	57
Evento de Risco n.º 2.....	58
Evento de Risco n.º 3.....	60
Evento de Risco n.º 4.....	63
Evento de Risco n.º 5.....	64
Evento de Risco n.º 6.....	65
Supervisões Temáticas	68
Inspeções de Rotina.....	74
Auditores Independentes	76
Introdução.....	77

Evento de Risco n.º 1.....	78
Evento de Risco n.º 2.....	80
Evento de Risco n.º 3.....	82
Evento de Risco n.º 4.....	85
Supervisões Temáticas	90
Mercados e Intermediários.....	92
Introdução.	93
Autorregulação da BSM na BM&FBOVESPA	93
Evento de Risco n.º 1.....	94
Evento de Risco n.º 2.....	96
Evento de Risco n.º 3.....	98
Evento de Risco n.º 4.	102
Autorregulação do DAR na CETIP	105
Evento de Risco n.º 1.....	106
Evento de Risco n.º 2.....	109
Evento de Risco n.º 3.....	111
Supervisão sobre a ANCORD.....	113
Evento de Risco n.º 2.....	113
Supervisão Direta sobre os Intermediários.....	116
Evento de Risco n.º 5.....	117
Evento de Risco n.º 6.....	121
Supervisão sobre Intermediação Irregular.....	124
Evento de Risco n.º 7.....	124
Supervisão Direta sobre os Mercados	127
Evento de Risco n.º 8.....	127
Supervisão Temática	131
Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários.....	133
Introdução.....	134
Evento de Risco n.º 1.....	135
Evento de Risco n.º 2.....	136
Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco.....	137

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 segundo Relatório Semestral do Plano Bienal 2015-2016, referente às ações realizadas de julho a dezembro de 2015.

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

No biênio 2015-2016, foram submetidas a este modelo preventivo de supervisão seis áreas de atuação da CVM, relacionadas abaixo:

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

No 2º semestre de 2015, as cinco primeiras áreas conferiram sequência às suas atividades no âmbito do Plano, enquanto a área de registro de ofertas públicas desenvolveu suas primeiras ações de acordo com o modelo de SBR.

Na supervisão de empresas emissoras, entrou em vigor a Instrução CVM nº 567, que dispõe sobre a negociação por companhias de ações de sua própria emissão e derivativos nelas referenciados, e a Instrução CVM nº 568/15. Pode também ser destacada a supervisão temática relativa a negociações com valores mobiliários realizadas por administradores, acionistas controladores e pela própria companhia.

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

Sobre os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04, destacam-se o aprimoramento da supervisão do gerenciamento do risco de liquidez e a implantação das Instruções CVM nº 558/15 e 560/15. De forma geral, a SIN constatou no 2º semestre de 2015 um reduzido número de irregularidades relevantes.

A supervisão dos fundos estruturados englobou todos os eventos de risco previstos no Plano Bienal. Além da supervisão dos pareceres dos auditores independentes, das provisões para direitos creditórios de liquidação duvidosa, de possíveis deficiências no lastro de direitos creditórios adquiridos pelos FIDC, também foi objeto de atividades no 2º semestre uma supervisão temática sobre os emissores de CRI e CRA.

Na supervisão de intermediários, a CVM continuou o monitoramento da autorregulação dos mercados da BM&FBovespa, da CETIP e da ANCORD. Na supervisão direta realizada pela autarquia, a SMI apresentou a continuidade das ações focadas nos procedimentos de *suitability* e nos controles internos dos intermediários, além do monitoramento das operações de mercado. Na supervisão temática, a SMI que tratou do impacto das novas normas referentes aos escrituradores, custodiantes e depositários.

A área de registro de ofertas públicas apresentou suas primeiras ações dentro do escopo do SBR, que abrangem atividades de supervisão após a concessão do registro de distribuição pública de valores mobiliários. Suas ações estão voltadas a todas as ofertas públicas de aquisição, com e sem registro, e às ofertas públicas de distribuição registradas.

Na seção *Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco*, a CVM relata dificuldades decorrentes da restrição de recursos que atingem à autarquia, o que vem trazendo crescente risco operacional em suas atividades.

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 Biental 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 segundo semestre de 2015, entrou em vigor a Instrução CVM Nº 567, que dispõe sobre a negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão e derivativos nelas referenciados (que alteraram as Instruções CVM Nos 480/09, 481/09 e 358/02). Ademais, entrou em vigor a Instrução CVM Nº 568/15, que também alterou dispositivos da 480/09.

Destacaram-se neste período, resultante de ações de *enforcement*, a queda de 59% nas multas cominatórias relacionadas à entrega de informações periódicas (Evr1), quando comparadas com igual semestre do ano anterior. Outro destaque foi a supervisão direta da SEP para a divulgação de atos e fatos relevantes (Evr2). A área técnica emitiu 152 ofícios referentes a esta supervisão (um aumento de 94% em relação ao 2º semestre de 2014).

Relativamente à análise de DFs acompanhadas de relatório de auditoria c/ opinião modificada (Evr3), a SEP registrou um salto (280%) na quantidade de Termos de Acusação e Ofícios de Alerta emitidos no ano de 2015, em comparação com o ano anterior.

Outro fato positivo foi a consecução dos trabalhos relativos à 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 26 processos, emitiu 8 Ofícios de Alerta e registrou um estoque de 29 análises em andamento ao final do semestre.

Como evidência desfavorável, os anúncios de operações de aumento de capital por subscrição privada (Evr4), que já haviam sido reduzidas em 20% no semestre anterior, caíram mais 42%.

E por fim, vale ressaltar o desempenho desta área técnica decorrente das atividades do SBR. Dos 23 Termos de Acusação abertos pela SEP neste segundo semestre de 2015, 16 (69% do total) tiveram origem em processos administrativos instaurados no âmbito do Plano Biental 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 continuará a aplicar para todos os grupos de risco um mesmo modelo de supervisão, abaixo descrito.

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

Os documentos que tiveram vencimento de entrega no semestre, no que concerne a companhias abertas com exercício social findo em 31 de dezembro (quase a totalidade das companhias abertas), foram os Formulários de Informações Trimestrais referentes ao 2º e 3º trimestres de 2015 (2º e 3º ITR/2015) e os Informes Trimestrais de Securitizadoras referentes ao 2º e 3º trimestres de 2015 (2º e 3º INF.SEC.TRIMESTRAL/2015).

Foram enviadas 101 mensagens de alerta, distribuídas conforme a tabela a seguir, que quantifica as mensagens enviadas por tipo de documento.

Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 2º semestre de 2015

Tipo de Documento	2º ITR/2015	3º ITR/2015	2º INF.SEC. TRIM 2015	3º INF.SEC. TRIM 2015	Edital AGO 2014/2015	Com.Art. 133 2014/2015
TOTAL	37	41	6	13	2	2

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

1.2.1 Supervisão realizada

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

- Aplicação de multa cominatória à companhia pelo atraso ou não envio das informações periódicas (artigo 58 da Instrução CVM 480/09), respeitados os procedimentos previstos na Instrução CVM nº452/07.

- b) Divulgação semestral da lista de companhias que estejam em mora de pelo menos 3 (três) meses no cumprimento de qualquer de suas obrigações periódicas (artigo 59 da Instrução CVM 480/09).
- c) Suspensão do registro das companhias 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 companhia 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

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

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

Ação	Quant.
Multas cominatórias aplicadas	144
PAS - Rito Sumário	0
PAS – Termo de Acusação	7
Companhias abertas que tiveram seu registro suspenso ou cancelado de ofício	1
Companhias na lista de inadimplentes	9

No decorrer do segundo semestre de 2015, nenhuma emissora foi objeto de Processo Administrativo Sancionador – PAS – Rito Sumário. Verificou-se ainda, como resultado destas ações de *enforcement*, uma queda de 59% na quantidade de multas cominatórias aplicadas em relação ao mesmo período do ano anterior (341 multas aplicadas). No entanto, foram instaurados 07 (sete) Processos Administrativos Sancionadores – PAS - Termo de Acusação, em função da não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso.

Por sua vez, no segundo semestre de 2015, nenhuma companhia aberta ou estrangeira teve seu registro cancelado de ofício. Além disso, a SEP aplicou todas as rotinas previstas para o controle do EvR1. Cabe ressaltar que o atraso ou não envio dos documentos periódicos com vencimento de entrega no segundo semestre de 2015 diminuiu significativamente em relação ao mesmo semestre de 2014.

Tabela 3: Quantitativo de atraso de envio de documentos periódicos

	2º ITR	3º ITR	2º Inf. Sec. Trim	3º Inf. Sec. Trim
2011	70	55	N/A	N/A
2012	97	49	N/A	30
2013	72	50	20	15
2014	91	52	22	16
2015	37	41	6	13
Variação 2014/2015	-59%	-21%	-72%	-18%

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: Nº de cias abertas nas listas semestrais de inadimplência

Data de referência	Nº de cias inadimplentes	Nº de cias com registro ativo *	Participação %
jan/11	29	650	4,5
jul/11	28	649	4,3
jan/12	16	645	2,5
jul/12	12	636	1,8
jan/13	11	637	1,7
jul/13	16	647	2,5
jan/14	13	647	2
jul/14	19	644	2,9
jan/15	13	637	2
jul/15	9	618	1,5
jan/16	9	629	1,4

(*) 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 de supervisão 1 – Supervisão de determinadas 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.

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

Tabela 5: Acompanhamento da BM&FBOVESPA

Exigências feitas pela Bolsa	Não atendimento à bolsa	Reiteraões feitas pela CVM⁽¹⁾	Não atendimento à CVM⁽²⁾
688	42	30	10

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

(2) Os casos de não atendimento à CVM referem-se às 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.

Comparando os dados desta supervisão com os obtidos no mesmo período do ano anterior, as exigências feitas pela Bolsa reduziram-se em 13% (789 no 2º sem/14) e os casos em que as companhias não atenderam a CVM saltaram de 3 para 10, a maioria deles relativos a atualização de FRE.

2.1.2 Supervisão direta da SEP

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

2.1.3 Resultados obtidos

No 2º semestre de 2015, o trabalho de supervisão direta da SEP resultou nas ações quantificadas a seguir:

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

Supervisão direta	Total
Ofícios enviados pela SEP	152
Ofício de Alerta	6
Processos instaurados para análise	3

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

Após 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.

Vale destacar os 152 ofícios emitidos apenas para esta supervisão, o que representou uma elevação de 95% em relação a igual período do ano anterior

2.2 Prioridades 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 2 anos e que se enquadrem nos critérios adicionais estabelecidos pela SEP.

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

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

2.2.2 Resultados obtidos

A única proposta de administração para a AGO de 2015 analisada no 2º semestre, por seu exercício social diferenciado, teve o processo arquivado após exame da área técnica.

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

2.3.1 Supervisão realizada

O exame periódico dos FREs entregues a cada ano pelos emissores é uma atividade que 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.

Tabela 7: Quantitativo de verificações de Formulários de Referência 2015

Quantitativos	Total
Formulários de Referência selecionados	52
Aguardando análise	0
Em análise	23
Análises encerradas	29

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.

Os principais desvios observados nas análises dos Formulários de Referência 2015, encerradas no 1º semestre de 2016, 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 inclui-se 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

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

Ao longo do 2º semestre de 2015, a SEP identificou mais 10 companhias¹ que divulgaram suas demonstrações financeiras, tempestivamente, acompanhados por relatórios de auditores com modificação de conclusão, na forma de ressalva ou abstenção de conclusão.

Adicionalmente, 24 casos encontravam-se em análise no início do semestre, envolvendo 22 companhias, cujas demonstrações financeiras (referentes ao encerramento de 2014 e/ou aos trimestres encerrados em 2015) foram acompanhadas de relatórios com modificação de opinião e/ou de conclusão. Além desses, outras 2 companhias que não divulgam demonstrações financeiras desde o encerramento de 2014, tendo, no entanto, divulgado demonstrações financeiras anteriores acompanhadas de relatórios com modificação de opinião e/ou de conclusão.

Dentre os 34 casos mencionados nos dois parágrafos anteriores, foram encerradas 9 análises, sendo 2 com a elaboração de Termos de Acusação e 4 com o envio de Ofícios de Alerta. Após a apresentação de esclarecimentos pelas companhias, 3 processos foram arquivados, não tendo sido verificada a persistência de desvios significativos relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes. Em um caso, o processo de análise está suspenso, aguardando manifestação do Banco Central do Brasil a respeito do tema da ressalva.

Desta forma, 24 processos permaneceram em análise ao final do segundo semestre.

3.1.1.2 Resultados obtidos

De acordo com a SEP, o conjunto de medidas decorrentes desta supervisão tem tido efeitos positivos sobre os procedimentos adotados pelas companhias abertas, no que se refere à elaboração, revisão e divulgação de demonstrações financeiras.

¹ Não considera companhias com ressalva em decorrência de normas específicas do setor regulado.

Para o biênio 2015-2016, o Plano 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.

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

Ao longo do 2º semestre de 2015 foram elaborados 2 termos de acusação e enviados 4 ofícios de alerta. Além disso, foram arquivados 3 processos após a apresentação de esclarecimentos pelas companhias, relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes e não ter sido verificada a persistência de desvios significativos.

Considerando os resultados obtidos por esta supervisão ao longo do ano de 2015 e comparando-os com o ano anterior, a área técnica registrou avanços conforme demonstrado na tabela a seguir.

Tabela 8: Análise DFs acompanhadas de relatório de auditoria com opinião modificada.

Processos	2014	2015
PAS/ TA	1	7
Ofício de Alerta	4	12
Arquivados	6	8

No Formulário 3º ITR/2015, 31 companhias apresentaram demonstrações financeiras acompanhadas de relatórios de revisão especial com conclusão modificada (com ressalva ou negativa de opinião), excluídos os casos que envolvem ressalvas decorrentes da adoção de normas emitidas pelo Banco Central do Brasil, o que indica uma redução em relação aos exercícios anteriores, conforme pode ser verificado no gráfico abaixo.

Dentre as 31 companhias que apresentaram relatórios contendo modificação de conclusão no Formulário 3º ITR/2015, conforme os gráficos 1 e 2, na página seguinte, uma reapresentou, posteriormente, seu Formulário 3º ITR/2015 sem ressalva. Das 30 restantes, sete vêm apresentando demonstrações financeiras acompanhadas de relatório dos auditores independentes com ressalvas ao menos desde o DFP/2011. Além disso, 20 companhias vêm apresentando demonstrações financeiras com ressalvas por

períodos superiores a um ano, desde antes do DFP de 2014, conforme se verifica no gráfico 2².

Gráfico 1 - Evolução do nº de cias com relatórios contendo ressalvas ³

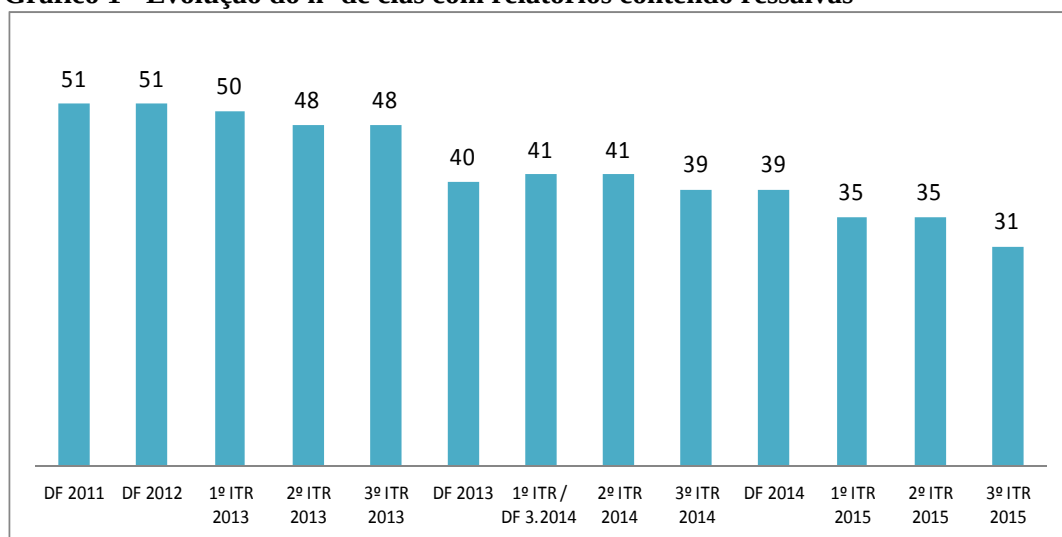
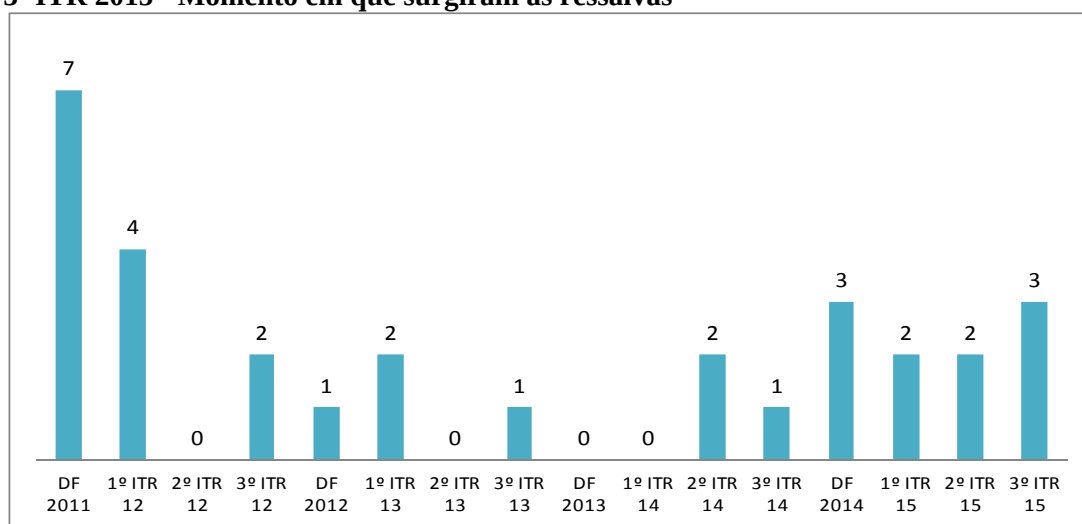


Gráfico 2 - Cias que apresentaram ressalvas às demonstrações financeiras 3º ITR 2015 - Momento em que surgiram as ressalvas ⁴



² Eram 18 companhias ao final do semestre anterior.

³ Considera demonstrações financeiras com data de entrega até 31.12.2015, conforme consulta ao Cognos, e inclui companhias que apresentaram com atraso os respectivos formulários. Esses números poderão ser alterados em função de eventuais entregas de demonstrações financeiras com atraso.

⁴ Das 31 companhias que apresentaram relatórios contendo modificação de conclusão no Formulário 3º ITR/2015, 1 reapresentou seu Formulário 3º ITR/2015 sem ressalva.

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

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

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

3.2.1. Combinações de negócios

A análise dos critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas foi iniciada em 2014. Esta supervisão se deve ao fato de que o risco de não adoção dos procedimentos e critérios estabelecidos no Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios⁵, aprovado pela Deliberação CVM nº 665/11, resulte na avaliação incorreta dos ativos envolvidos, com impacto que possa vir a ser considerado relevante para as companhias abertas.

Para realização dessa supervisão, as seguintes etapas e procedimentos foram planejados:

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

⁵ Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 3 (IASB – BV 2011).

3.2.1.1. Companhias selecionadas no exercício de 2014

Das análises iniciadas em 2014⁶, no segundo semestre de 2015, dos 5 (cinco) processos que estavam em andamento no início do período, 2 (dois) foram concluídos, restando 3 (três) processos com análise em andamento.

3.2.1.2 Companhias selecionadas no exercício de 2015

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

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

Após verificados os referidos critérios, foram selecionadas 9 (nove) companhias, cujos processos de análise das suas informações contábeis foram abertos no decorrer do segundo semestre/2015. Todas as análises iniciais encontravam-se em andamento ao final do período.

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, divulgação de informações sobre controles internos.

Para a consecução dessa ação de supervisão, para o Biênio 2015/2016, foram selecionadas companhias, conforme critérios estabelecidos pela SEP.

Para esse grupo de companhias, foi solicitado o relatório referente à comunicação de deficiências em controles internos dos últimos três exercícios sociais. Lembrando que estes relatórios são elaborados pelos auditores independentes e encaminhados para a administração da Companhia.

⁶ Foram iniciadas 9 (nove) análises em 2014 acerca da supervisão do tema “Combinação de Negócios”.

3.2.2.2 Resultados obtidos

Durante o 2º trimestre de 2015, foi possível concluir a análise de todas as companhias que haviam sido selecionadas em 2014.

Foram enviados 10 ofícios de recomendação, sugerindo a avaliação contínua quanto à adequação da divulgação de informações relacionadas aos controles internos destas companhias, considerando as deficiências e recomendações presentes nos futuros relatórios do auditor independente e observando as orientações presentes no item 9.2.10.e do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 02/2015.

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

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

A análise das 18 companhias selecionadas para verificação da divulgação de deficiências em controles internos no 2º semestre de 2015 encontra-se em andamento ao final do período.

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

O Plano Biental 2013-2014 previu a seleção, para cada ano, de 15 companhias com base na matriz de controle de gerenciamento de resultado. Das 10 análises sob esta supervisão em andamento no início de 2015, 3 processos encontravam-se em análise ao final do 2º semestre de 2015.

3.3.1 Resultados obtidos

Considerando os resultados apresentados, o Plano de Supervisão Baseada em Risco referente ao Biênio 2015-2016 teve os critérios, em relação a essa supervisão, alterados de modo a focar o escopo das análises a serem efetuadas em temas específicos, para os quais 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 envolvendo companhias abertas.

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.

4.1.2. Resultados obtidos

No 2º semestre de 2015 foram anunciadas 20 operações de incorporação, fusão e cisão, o que representou um crescimento de 25% em relação ao período anterior. Conforme evidenciado na tabela 9 abaixo, a área técnica encerrou 4 análises originadas em semestres anteriores e manteve 8 análises de operações em andamento.

Tabela 9: Quantitativo das operações de incorporação, fusão e cisão

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
2º Semestre 2015	20	5	0	5
Semestres Anteriores		7	4	3
Total		12	4	8

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

Tendo em vista o escopo da supervisão, que teve como objetivo verificar a adequação da operação à legislação e à regulamentação, foi identificada a necessidade de instauração de processo administrativo sancionador decorrente de falhas na divulgação de informações ao mercado, relativas a uma operação, dentre os quatro casos cuja análise foi encerrada no trimestre.

4.2. Prioridade 2: Operações com partes relacionadas.

4.2.1 Supervisão realizada

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

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

4.2.2 Resultados obtidos.

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

Durante o período, a área técnica concluiu 8 análises, sendo que uma delas ensejou a instauração de processo administrativo sancionador. Ao final do período 10 processos estavam em andamento.

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

4.3.1 Supervisão realizada

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

- a) fixação do preço de emissão (art.170, §1º da Lei nº6.404/76);
- b) apresentação de justificativa do preço de emissão (art.170, §7º da Lei nº6.404/76);
- c) rateio de sobras em aumento de capital com créditos (art.171, §7º da Lei nº6.404/76);
- d) necessidade de correção ou melhoria na proposta da administração (art.14 da Instrução CVM nº481/09); e

- e) atualização do formulário de referência, nos termo do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

Sobre o número de operações de aumento de capital por subscrição privada (60) anunciadas no 2º semestre de 2015, registrou-se uma queda de 42% em relação ao semestre anterior⁷. Em números absolutos, durante o ano de 2015, foram anunciadas 164 operações frente às 262 anunciadas em 2014.

A SEP encerrou 10 análises de operações selecionadas, sendo 8 originadas em semestres anteriores. A área técnica verificou ainda 16 análises em andamento ao final do período.

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

Tabela 10: Operações de aumento de capital por subscrição privada

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
2º Semestre 2015	60	10	2	8
Semestres Anteriores		16	9	7
Total		26	11	15

4.3.2 Resultados obtidos

Neste semestre, para 5 casos foi necessária a atuação da SEP no que diz respeito à disponibilização de informações na proposta da administração ou em aviso aos acionistas para o aumento de capital. Em mais três casos foi necessária a atuação da SEP no sentido de solicitar informações e documentos para complementação da análise das operações em questão. E especificamente para um caso, a operação foi analisada em conjunto com outros processos de reclamação e concluiu-se pela instauração de um processo administrativo sancionador.

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

Não foram identificadas no semestre, operações que se enquadrassem nos critérios estabelecidos para análise pela SEP. Além disso, não há processos abertos em semestres anteriores e que estejam pendentes de análise.

⁷ Foram anunciadas 104 operações no 1º sem. de 2015, 123 no 2º sem. 2014 e 139 no 1º sem. 2014.

4.5. Prioridade 5: Deliberações sobre redução de capital

4.5.1 Supervisão realizada

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

4.5.2 Resultados obtidos

A tabela 11 abaixo apresenta as poucas operações de redução de capital anunciadas durante o 2º semestre.

Tabela 11: Quantitativo das operações de redução de capital

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
2º Semestre 2015	2	2	1	1
Semestres Anteriores		0	0	0
Total	2	2	1	1

4.6. Prioridade 6: Deliberações sobre conversão de ações

4.6.1 Supervisão realizada

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

A tabela 12 a seguir apresenta o número de operações de conversão de ações anunciadas e enquadradas no 2º semestre.

Tabela 12: Quantitativo das operações de conversão de ações

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
2º Semestre 2015	12	1	0	1
Semestres Anteriores		0	0	0
Total		1	0	0

4.6.2 Resultados obtidos

Com relação às análises dessa natureza, convém destacar o baixo número de operações de conversões de ações anunciadas. Ressalta-se que tais operações tiveram grande concentração quando do movimento de migração das companhias para o Novo Mercado da BM&FBovespa e vem sendo notada uma redução desse movimento.

Não houve análises ou operações em processo de análise iniciados em períodos anteriores.

Supervisões Temáticas

A SEP programou para o biênio as seguintes supervisões temáticas:

- 1) análise de planos de opções de compra de ações para administradores e empregados; e
- 2) análise de negociações realizadas em período de vedação.

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

A SEP concluiu as três análises de planos de opções de compra de ações para administradores ou empregados em andamento no primeiro semestre de 2015, sendo todos arquivados.

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

A supervisão temática para análise de negociações realizadas em período de vedação consiste na verificação do atendimento ao artigo 13, §4º, da Instrução CVM nº 358/02, que dispõe sobre a vedação da negociação com valores mobiliários da própria companhia por administradores e pessoas vinculadas no período de 15 dias que antecede a divulgação de suas informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP). Essa supervisão vem sendo feita, notadamente, com base nas informações, recebidas da SMI, sobre negociações por parte de administradores, controladores diretos e pela própria companhia.

6.1. Supervisão realizada

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

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

6.2. Resultados obtidos

A SEP, no início do segundo semestre de 2015, registrava 21 processos em andamento relativos a esta supervisão temática.

Ao final do período, destes 21 processos em aberto, a SEP concluiu 15 trabalhos e emitiu 6 Ofícios de Alerta. Desse modo, seis análises de semestres anteriores permaneceram em andamento.

Ao longo do 2º semestre, foram iniciadas 34 novas investigações, que originaram a emissão de dois Ofícios de Alerta. Por outro lado, 23 análises permaneceram em andamento.

Dessa forma, a SEP registrou, durante este período, para esta supervisão temática, um resultado de 26 análises concluídas, oito Ofícios de Alerta emitidos e um estoque de 29 processos em andamento.

Fundos regulados pela Instrução CVM 409

Introdução

A supervisão da área de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04 é conduzida pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. Destacam-se nesta atribuição a Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF, que, no SBR, tem suas ações focadas nas diversas categorias de fundos regulados pela referida Instrução (responsável pelos Eventos de Risco 1 a 5), e a Gerência de Registros e Atualizações – GIR, cujas ações são focadas sobre os administradores e gestores dos fundos (responsável pelo Evento de Risco 6).

Com as ações de supervisão projetadas no Plano Bienal, um dos objetivos perseguidos pela área técnica é assegurar a consistência e a veracidade das informações divulgadas pelos fundos de investimento, por meio de seus documentos, de forma a:

- (a) minimizar eventuais assimetrias de informação;
- (b) aumentar a potência e a efetividade da supervisão da CVM; e
- (c) subsidiar as ações de natureza orientadora - Ofícios Circulares - e orientadora /coercitiva - Ofícios de Exigências e Ofícios de Alerta - por parte da área técnica.

Além disso, em casos mais extremos, onde uma abordagem orientadora não se mostre adequada e efetiva, as ações de supervisão também originam encaminhamentos à Gerência de Apurações de Irregularidades - GIA, para a necessária abordagem sancionadora (*enforcement*).

Nesse contexto, a GIF iniciou uma ação temática, ainda de caráter exploratório, destinada a apurar quais informações os administradores têm reportado no Perfil Mensal dos fundos de investimento, com foco em adequação à norma e qualidade. A ação já concluiu que:

- (a) administradores cometem erros de preenchimento; e
- (b) há indícios de que algumas das informações prestadas são de pouca qualidade. Assim, essas constatações preliminares sugerem a necessidade de intensificação da supervisão da SIN sobre o documento. A ação ainda se encontra em andamento.

Em relação aos Eventos de Risco já previstos no Plano Bienal, vale mencionar, como destaque do período, que o Evento de Risco 2 tem se demonstrado muito efetivo para identificar:

- (a) deficiências nas informações enviadas pelos participantes à CVM (com ações de *enforcement* para seu aprimoramento); e

- (b) os fundos de investimento que efetivamente apresentam crises momentâneas de liquidez e os poucos casos de crises com caráter mais permanente, um tema considerado pela área técnica de grande relevância para a saúde e credibilidade da indústria de fundos regulada pelas Instruções CVM nº 409/04 e 555/14.

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 (dois casos em 35 análises), de forma que o tema, apesar de apresentar potencial de impacto relevante em caso de desconformidade (transferência de riqueza entre cotistas), evidencia baixa probabilidade de ocorrência no momento.

Em outras iniciativas, como no caso da ação temática já relatada ou nas ações do Evento de Risco 5, o objetivo é mais exploratório, para que se possa chegar a uma conclusão mais circunstanciada sobre as práticas de mercado, em relação aos temas envolvidos: análise do perfil mensal de fundos e diligência na aquisição de ativos. A partir das indicações e evidências obtidas, o resultado principal será o desenvolvimento de ações de supervisão mais focadas, que gerarão novas orientações e decorrentes medidas sancionadoras, conforme o caso.

Pelo lado da GIR, o principal acontecimento deste semestre foi o estudo e a adaptação de todas as rotinas da gerência para adequação às novas regras da Instrução CVM nº 558/2015, que representou um avanço para a indústria em termos de segregação de atividades de gestão e administração fiduciária. Esta norma vem permitindo uma adequada diferenciação de atribuições e responsabilidades (incluindo o estabelecimento de capital mínimo para as pessoas jurídicas que prestam serviços de administração fiduciária) e segurança para os investidores. Destacam-se ainda a atribuição de responsabilidade por controle de riscos e *compliance* a diretores estatutários e a publicidade de informações dos participantes, incluindo Formulários de Referência, manuais de risco e de precificação, que deverão ser disponibilizados no *website* das sociedades. Ademais, a área técnica esteve em permanente interação com o mercado para sanar dúvidas relacionadas às novas regras, e com a Superintendência de Informática - SSI, para realizar a adaptação dos sistemas atuais da Autarquia e desenvolver novas ferramentas visando o atendimento aos requisitos da nova Instrução.

Merece também destaque a interação com o mercado, bem como com a SSI, para estudo e adaptação dos sistemas às novas regras impostas pela Instrução CVM nº 560/2015, que dispõe sobre o registro, as operações e a divulgação de informações de investidores não residentes. Neste tema, podem ser destacados o cadastramento dos investidores para enquadramento em novas qualificações, permitindo uma supervisão mais eficaz, e a recepção de informes mais detalhados sobre as movimentações e aplicações consolidadas de recursos destes participantes. O normativo representou um avanço na qualidade das informações prestadas pelos representantes, tanto em relação ao

perfil desses investidores, como nos relatórios mensais e semestrais de carteira.

Em relação a essas Instruções, cabe registrar a emissão, no segundo semestre, do Ofício Circular CVM/SIN/nº 09/2015, que orientou os representantes de investidores não residentes sobre os padrões XML para envio de informações mensais em atendimento à Instrução CVM nº 560/15, e do Ofício Circular CVM/SIN/nº 10/2015, que apresentou interpretações da SIN sobre dispositivos da Instrução CVM nº 558 e orientou os administradores de carteiras de valores mobiliários sobre procedimentos para adaptação à norma.

Por fim, a área técnica destaca o início do ciclo de realização de inspeções de rotina em agências de classificação de risco de crédito, trazendo uma maior presença da CVM nesses jurisdicionados, em linha com a atuação que vem sendo praticada por outros reguladores globais, como observado em fóruns com a presença do regulador europeu (ESMA) e americano (SEC), dentre outros.

Evento de Risco 1

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

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

Tabela 13: Quantidade de fundos, segundo a segmentação do EvR 1

Grupos	Definição do Grupo	Total em 31.12.2015*	Fundos novos constituídos no semestre
1	Fundos para investidores qualificados	9.761	623
2 e 3	Fundos para o público de varejo	2.943	117
Total		12.704	740

* 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

A tabela 14 informa o número de ocorrências de ausência de documentos entre julho e dezembro de 2015 e a distribuição das mesmas por tipo documento e tempestividade da correção.

Tabela 14: 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	
114	53 (100%)		3 (100%)		58 (100%)	
	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês
	45 (85%)	8 (15%)	3 (100%)	0 (0%)	56 (97%)	2 (3%)

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 CVM 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 a janeiro-junho de 2015

Os resultados pendentes referentes às análises do 1º semestre de 2015 referem-se a regulamentos de dois fundos de investimento para investidores qualificados. Estes casos foram arquivados no 2º semestre de 2015 a partir da constatação de inexistência de desvios relevantes.

Com relação aos resultados pendentes do 1º semestre de 2015 relativos aos regulamentos e lâminas de fundos de investimento para o varejo, 10 lâminas permanecem sob análise.

Tabela 15: Resultado das análises de regulamentos e lâminas (varejo) – 1º sem./2015

Resultado da Análise	Fundos de varejo		
	Regulamentos	Lâminas	Total
Em análise	-	10	10

Foram realizadas análises de prospectos no 1º trimestre, ainda aplicando o antigo plano de supervisão. De todo modo, para completar o quantitativo anual previsto no plano, foi aberto processo ainda não concluído.

1.2.1.2 Análises do 2º semestre de 2015

Foram analisados 10 regulamentos de fundos de qualificados antigos.

Como resultado, em 9 casos verificou-se que o regulamento atende a ICVM 409. Em um caso, foi solicitado o atendimento ao art. 85, §3º (alerta com destaque sobre investimento no exterior) e art 41-XVIII c/c 65-B (gerenciamento do risco de liquidez). Tais exigências foram atendidas pelo regulado e o caso foi arquivado após este cumprimento.

Fundos de varejo

A tabela 16 apresenta os resultados gerais da análise de regulamentos e lâminas de fundos de varejo, entre fundos novos e antigos.

Tabela 16:
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	16	16	32
Administrador corrigiu o documento	13	20	33
Aguardando correção do documento	-	3	3
Em análise	1	1	2
Total	30	40	70

A análise de regulamentos de fundos novos resultou na identificação de irregularidades em 13 fundos de investimento. A irregularidade de maior frequência que foi encontrada se refere ao não atendimento de incisos diversos do Art. 41 da ICVM 409/2004, que dispõe sobre itens que obrigatoriamente devem constar em um regulamento. Após a devida correção pelos regulados, estes casos foram arquivados.

A análise de lâminas dos fundos de varejo identificou 23 regulamentos com algum tipo de irregularidade, tais como a necessidade de aprimoramento na descrição dos objetivos do fundo, de sua política de investimento, de informações sobre crédito privado e os relativos a despesas, dentre outros. Após o saneamento dos desvios identificados, 20 casos foram arquivados. Os três casos restantes aguardam correção pelos regulados. Resta ainda um caso que permanece sendo analisado pela GIF/SIN.

1.3. Resultados obtidos

Os problemas identificados não destoaram do que a área técnica tem verificado em outros períodos, seja em termos de quantidade, seja em termos de tipos de inconsistências enfrentadas. As irregularidades constatadas apresentaram heterogeneidade, sem que seja possível destacar um item em particular de maior relevância.

A estratégia para lidar com o presente evento de risco prevê a realização de ações com maior profundidade (análise da íntegra de documentos de fundos selecionados), embora com menor alcance (quantitativo pequeno se comparado ao número total de fundos da indústria).

Em decorrência 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 sob pena de multa ou propostas de instauração de inquéritos ou processos administrativos sancionadores.

Evento de Risco 2

Gerência ineficiente de liquidez

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 frente, 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 10 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 interno que contém mais de 10 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, o que levou a ASA e a SIN ao estudo de uma nova versão do sistema, já em fase de testes, que pudesse levar em conta também tais variáveis, com base em informações disponíveis publicamente a respeito de preços de ativos negociados em mercados regulamentados.

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

Durante o segundo semestre de 2015 foram filtradas quase 1 milhão de informações periódicas de fundos de investimento, representadas pelos cerca de 7.700 fundos de investimento da amostra, que ocorreram ao longo de todos os dias úteis do período de referência. Desse universo, identificamos baixos coeficientes de liquidez em 218 fundos de investimento (0,02%), que geraram, assim, o envio de 69 Ações de Fiscalização para 30 diferentes administradores de fundos.

Em decorrência, foram constatados os seguintes fatos:

- (a) Ocorrência de casos em que houve pedidos atípicos de resgate atendidos pelos fundos;
- (b) Ocorrência de um caso de não atendimento ao disposto no §1º do artigo 65-B da Instrução CVM nº 409/04, bem como não observância dos procedimentos previstos no §2º do mesmo artigo (pois era insuficiente para capturar situações de estresse que pudessem vir a se materializar em cenários adversos);

Tal fato gerou a solicitação pela SIN de providências de aperfeiçoamento da metodologia através do Ofício de Alerta;

- (c) Abertura de um Processo Administrativo no qual a SIN apurou indícios de irregularidades relacionadas à gestão de liquidez, à divulgação de informações e resultados e às 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;

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 GIF 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 39 Ações de Fiscalização para 21 diferentes administradores de fundos, relativas a 60 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, em 37 fundos foram identificados erros cometidos pelos administradores ou pelos custodiantes das carteiras na informação à CVM dos valores relativos a Ativos Passíveis de Liquidez dos fundos de investimento analisados. Após a correção dos valores nos Informes Diários, esses fundos deixaram de apresentar baixos coeficientes de liquidez. Uma ocorrência, ainda, envolvia fundo exclusivo que foi cadastrado erroneamente pelo administrador.

Outras 19 ocorrências envolviam fundos cujas características operacionais foram detalhadas pelos administradores, e cujos resultados dos testes de estresse foram considerados satisfatórios pela área técnica.

As ocorrências restantes referem-se a três fundos de investimento. Em dois casos, a GIF emitiu Ofícios de Alerta solicitando providências, que estão em processo de cumprimento pelo regulado. Um caso gerou ainda proposta de instauração de Processo Administrativo Sancionador - PAS, a partir da constatação de indícios de irregularidades relacionadas à política de investimentos, à gestão de liquidez, à divulgação de informações e demonstrações contábeis do fundo, dentre outros.

2.3. Resultados obtidos

Neste momento inicial de supervisão do tema, tanto as ações diárias como as mensais no âmbito deste evento de risco têm servido a um propósito educacional e orientador em relação às informações enviadas pelos participantes à CVM, sem prejuízo das ações de *enforcement* pertinentes para o aprimoramento deste processo.

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 as quais garantem uma abordagem preventiva na solicitação de providências aos administradores, em antecipação a problemas mais severos que poderiam ser gerados em cenários de estresse dos mercados. Por esse motivo, o evento de risco deve se manter como uma atividade permanente a ser desempenhada pela GIF.

Em resumo, como decorrência das ações de supervisão deste Evento de Risco, foram emitidos 2 Ofícios de Alerta e foi instruída uma proposta de instauração de Processo Administrativo Sancionador - PAS encaminhado à GIA.

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 reputacional por parte do grupo financeiro a que está vinculado o administrador;
- (b) Aplicações significativas em ativos ilíquidos; e
- (c) Verticalização (administrador e gestor sob 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

No caso de Demonstrações Financeiras com opinião modificada no parecer de auditoria, a GIF identificou no 2º semestre de 2015 um fundo de investimento que apresentou ressalva relacionada à composição da carteira.

Contudo foi constatado que a ressalva trazida pelo relatório do auditor independente era imaterial para o fundo examinado.

Ademais, o próprio fundo sanou a irregularidade dentro do 2º semestre de 2015, o que tornou desnecessária qualquer ação de *enforcement* para a resolução do caso.

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

3.2.1 Ações Realizadas

3.2.1.1 Casos pendentes de 2014 e do 1º semestre de 2015

Os dois casos que restavam pendentes de 2014 relativos à desenquadramentos materiais da carteira tiveram suas análises concluídas.

O primeiro caso resultou na elaboração de um Termo de Acusação, que atualmente se encontra em fase de intimação dos acusados. O segundo caso decorreu de identificação de desenquadramento de carteira causado por erro cadastral do fundo. A irregularidade já foi corrigida.

Já no 1º semestre de 2015 foram identificados dois fundos de investimento com desenquadramento material da carteira cuja análise permanecia pendente.

O primeiro caso decorreu de desenquadramento por erro cadastral do fundo. Este problema já foi corrigido. No segundo caso, o fundo de investimento foi encerrado.

3.2.1.2 Casos do 2º semestre de 2015

No 2º semestre de 2015, houve 17 fundos que receberam AFs – Ação de Fiscalização:

- a) Um total de 13 desenquadramentos aparentes, decorrentes de:
 - (i) problemas cadastrais;
 - (ii) falta de códigos XML para fundos *offshore* (que já foi objeto de solicitação de correção, por meio da SSO 409/2013);

(iii) exceções respaldadas pelo § 3º do art. 97 da ICVM 409, hoje replicado no §2º do art. 115 (para fundos de ações), ou no §2º do art.117 (para fundos multimercado) da ICVM 555;

b) Outros quatro casos de desenquadramentos materiais apontaram para indícios de inobservância do conceito de empresas ligadas (três fundos) e a falhas em controles internos (um fundo) para o enquadramento de carteiras. Todos os 4 casos foram sanados pelos administradores.

3.3 Resultados Obtidos

Embora o escopo das Ações de Fiscalização (“AFs”) não seja detectar problemas no cadastro dos fundos, a grande maioria das ações acaba por atacar o tema. Em decorrência, as AFs servem de alerta aos administradores para que garantam a consistência destas informações.

Assim, 7 AFs foram relacionadas a fundos destinados a investidor qualificado, cujas limitações normativas para o enquadramento de composição da carteira são mais flexíveis. Há administradores que receberam AFs pontuais acerca desse problema, face à verificação de reincidência. Isso demonstra que a área responsável pela manutenção cadastral dos fundos requer maior atenção por parte do *compliance* das instituições.

Outro problema detectado pelas AFs se relaciona à especificação de ativos no Demonstrativo de Composição e Diversificação da Carteira (“CDA”), especialmente no que se refere a cotas de fundos *offshore*, dado que não existe código para tal ativo, de modo que ele é informado na conta “Outros”.

Resumidamente, as ações de fiscalização têm mostrado que desenquadramentos das carteiras dos fundos frente aos limites normativos não têm sido comuns. A área técnica ainda espera que, uma vez atualizados, o cadastro de ativos do CDA aprimore a supervisão, na medida em que assegurará a prestação de informações ainda mais acuradas pelos administradores de fundos sobre suas carteiras.

Os resultados alcançados pela ação tem se mostrado satisfatórios, na medida em que vem identificando eventuais erros de interpretação da norma e falhas de controles internos nos administradores de fundos, permitindo a minimização de eventuais assimetrias de interpretação e o desenvolvimento das estruturas operacionais dos administradores.

Em decorrência 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 sujeitas à multa ou propostas de instauração de inquéritos ou processos administrativos sancionadores.

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

4.1.1.1.1 Plano Bienal 2013-2014 – DFs de 2013

Um fundo possuía DFs de 2013 com opinião modificada no parecer de auditor, que até o final do 1º semestre de 2015 não havia sido solucionado.

Há de se destacar que a ressalva apontada nas DFs de 2013 foi sanada pelo administrador do fundo ao longo do exercício de 2014, razão pela qual as DFs de 2014 já não mais citaram o problema.

4.1.1.1.2 Plano Bienal 2015-2016 – DFs de 2014

A tabela 17 informa sobre o conjunto de 73 ativos financeiros que foram objeto de opinião modificada, relativas à precificação, nos pareceres de auditoria das DFs de 2014 de seus fundos de investimento.

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 17: Síntese da distribuição dos 73 ativos com opinião modificada em parecer de auditor, por categoria de ativo e tipo de opinião.

Ativo	Ressalvas	Abstenção de Opinião	Adversos	Total (ativo)
Crédito Privado (FIDC)	27	6	-	33
Participações (FIP)	17	2	1	20
Inv. Exterior	8	-	-	8
Outros	11	1	-	12
Total (por opinião)	63	9	1	73

As ressalvas destacadas na tabela se referem, em sua grande maioria, a dificuldades relacionadas à precificação das cotas de fundos de investimento estruturados investidos pelos fundos analisados.

O caso mais comum diz respeito a investimentos em cotas de fundos de investimento estruturados que não contam com exigências de marcação a mercado de seus ativos em periodicidade compatível com as do fundo investidor, como fundos de investimento em participações (FIPs) e fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs).

As abstenções de opinião, por seu lado, estão concentradas em fundos de investimento que, em seu conjunto, investem em Fundos Multimercado Crédito Privado, que por sua vez, investem em cédulas de crédito imobiliário lastreadas em carteira de créditos oriundos de contratos de financiamento habitacional com cobertura do FCVS (“Fundo de Compensação de Variações Salariais”).

De toda forma, verificamos 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, identificamos que tais problemas não atingem fundos de varejo, até mesmo em função das maiores limitações impostas pelas Instruções CVM nº 409/04 e 555/14 para o investimento nesses tipos de ativos pelos fundos dedicados a esse público alvo.

Por fim, o caso que envolveu parecer adverso foi a de um fundo no qual os auditores divergiram, no mérito, da precificação do principal ativo mantido em carteira. Entretanto, o entendimento da GIF é não haver necessidade de aprofundamento da análise no caso concreto, dado que o fundo é fechado e exclusivo (o que mitiga a possibilidade de ocorrência de transferência de riqueza entre cotistas). Ademais, a divergência no caso reside na precificação de prêmio de controle, que admite diversas metodologias.

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

4.2.1. Ações realizadas

4.2.1.1 Análises do 1º semestre de 2015

Um caso do 1º semestre de 2015 permanecia com análise pendente pela GIF.

Neste caso, foi utilizado como referência pelo administrador um título com idêntico risco de emissor, mas vencimento em 2 anos a partir da data da marcação, enquanto o título marcado possui vencimento em 43 dias úteis.

No encaminhamento da solução, o administrador informou que foram concluídos todos os procedimentos técnicos e de governança relacionados aos ajustes na metodologia de avaliação à mercado do ativo, que utilizará como fonte de dados os negócios registrados na CETIP e as cotações realizadas junto aos emissores, em base semanal, bem como a sua aprovação pelo Comitê de Marcação a Mercado do administrador. O caso permanece em análise pela GIF.

4.2.1.2 Análises do 2º semestre de 2015

Foi solicitada a memória de cálculo de ativos de baixa liquidez que integravam as carteiras de 35 fundos de investimento no dia 31/7/2015, dos quais 20 fundos fazem parte do grupo de alta intensidade, 10 fundos fazem parte do grupo de média intensidade, e 5 fundos fazem parte do grupo de baixa intensidade na matriz de risco.

Foram identificadas inconsistências em ativos que integram as carteiras de 2 fundos de investimento.

Em um dos casos foi identificado erro nas taxas do IPCA e do CDI Cetip utilizados para o cálculo do valor do título. Todavia a diferença encontrada na precificação foi de apenas R\$ 3,76. O problema já foi sanado pelo administrador e o caso foi arquivado pela CVM.

No segundo caso, o administrador apresenta o valor contábil do título no CDA, e não o seu valor de mercado. Em decorrência, uma proposta de procedimento sancionador encontra-se em análise.

4.3 Prioridades de Supervisão 3: Consistência das metodologias de precificação

Foram avaliados dois manuais de precificação no 1º semestre e um no 2º semestre de 2015.

As análises conduzidas demonstram que os Manuais de Marcação a Mercado (“MAMs”) têm se mostrado consistentes, apesar de, em um caso específico, ele ter sido objeto de exigências relacionadas à sua abrangência. Tais exigências já foram sanadas pelo administrador.

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 73 manifestações negativas de auditores independentes acerca de precificação de ativos (0,5% dos pareceres anuais), 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.

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 fundos de varejo, até mesmo em função das maiores limitações impostas pelas Instruções CVM nº 409/04 e 555/14 para o investimento nesses tipos de ativos pelos fundos dedicados a esse público alvo.

Em decorrência das ações de supervisão deste Evento de Risco, está em estudo a instauração de processo administrativo sancionador em relação a um administrador por problema de precificação 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

Foram realizadas 17 avaliações nas diligências adotadas para a aquisição de ativos dos fundos selecionados na amostra. Como medida da qualidade das diligências, foi definido pela GIF que as notas vão de 1 a 4, com cada um dos graus tendo o seguinte significado: Nota 1, diligências insuficientes; Nota 2, diligências medianas; Nota 3, diligências boas; e Nota 4, diligências excelentes.

A tabela 18 apresenta a distribuição das 17 avaliações pelas quatro notas.

Tabela 18: Distribuição das 17 avaliações pelas 4 notas

Nota	Quant.
1	2
2	6
3	6
4	1
em análise	2
Total	17

5.2 Resultados Obtidos

A maioria dos resultados reflete o esperado em relação às práticas de mercado para as diligências na aquisição de ativos.

Os dois destaques negativos são:

- (a) Um caso no qual o responsável se limitou a informar que o lançamento de opções por parte do fundo *“faz parte de sua estratégia de investimentos”*;
- (b) Outro caso que reportou diligências muito incompletas quando comparadas à média dos reportes dos demais gestores.

Em relação ao caso (a), foi possível identificar em inspeção de rotina realizada na instituição a existência de problemas estruturais. Essas questões serão tratadas por meio de Processo Administrativo Sancionador, que já se encontra em fase de instrução na GIA.

De toda forma, vale lembrar que a presente ação tem caráter exploratório, e não tem o objetivo de, por ora, identificar infrações à regulação, até porque se vale de ações sobre diligências que são conduzidas exclusivamente de forma remota (ou seja, sem envolver visitas aos inspecionados). Assim, as ações deste Evento de Risco não geraram resultados de *enforcement* como Cartas de Alerta, Intimações sob pena de multa ou propostas de inquéritos ou de instauração de processos sancionadores.

Assim, o intuito dessa ação de supervisão é conhecer o mercado e avaliar os gestores nesse quesito. O entendimento da GIF é que esses resultados foram alcançados, com uma melhor compreensão sobre as práticas de mercado, a fim de que se possa, no Plano Bienal 2017-2018, construir ações de supervisão baseadas nessas conclusões.

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, ao denominado Grupo 1 (administradores de fundos investidos por RPPS e/ou EFPC - regime próprio de previdência social e/ou entidades fechadas de previdência complementar) e que abarca administradores presentes nos Grupos 2 e 3, cuja distinção é baseada apenas no total de recursos sob sua responsabilidade (mais de R\$ 100 bilhões e menos de R\$ 100 bilhões, respectivamente). Em decorrência, diversos administradores dos grupos 2 e 3 estão presentes no Grupo 1.

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

Foram realizadas seis verificações no 2º semestre de 2015 motivadas por diversas fontes de informação.

Deste total, quatro casos foram arquivados a partir de esclarecimentos ou saneamento da irregularidade identificada. Dois casos continuam em análise, sendo um deles encaminhado à Superintendência de Mercados e Intermediários - SMI.

Há de se destacar ainda um caso verificado a partir de notícia divulgada na mídia no 1º semestre de 2015. Tal caso foi analisado e originou a instauração de um Processo Administrativo Sancionador - PAS para apuração de irregularidade.

6.1.1 Ações Realizadas

Neste semestre, os casos foram originados de denúncias/suspeitas de atuação irregular encaminhadas por terceiros. Dos casos apurados, apenas um ainda está em andamento na GIR. Neste caso está sendo apurada a atuação de duas empresas como consultorias de valores mobiliários sem o devido credenciamento.

Dentre os casos analisados, dois foram originados de documentos recebidos com pedido de substituição de diretores. Verificamos que essas duas empresas não possuíam o registro como administrador de carteiras na CVM, mas solicitavam a troca de responsável e possuíam tal atividade no objeto social. Após o envio de ofícios, uma das empresas informou que solicitaria o credenciamento e a outra informou se tratar de um equívoco e que não desenvolve a atividade. Cabe lembrar que esses casos não foram originados por denúncias e/ou reclamações de investidor, mas apenas pela verificação dos documentos societários da empresa enviados à CVM.

Em outra análise, encaminhada pela GIA, verificou-se através de reportagem na mídia impressa que um dos sócios de uma gestora credenciada estava preso em decorrência de investigações da operação Lava Jato. Após questionamentos efetuados pela GIR à gestora, foi informado que o sócio detido não exercia atividades na sociedade. Todavia, a empresa decidiu cancelar seu registro por não estar exercendo a atividade.

No caso sobre a atividade de análise de valores mobiliários, foi recebida documentação apresentando um responsável pela atividade sem o devido credenciamento como analista. Após os questionamentos realizados, foi esclarecido o equívoco e informado o analista credenciado responsável pela atividade.

6.1.2 Resultados obtidos

O caso mais grave tratado por esta ação foi originado de denúncia encaminhada à GIR com a suspeita de que um indivíduo estaria efetuando análises sem o registro prévio na CVM. Após apuração, foram constatados indícios de prática de estelionato envolvendo operações no mercado *Forex*. Este caso foi encaminhado para a SMI para apuração.

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

Neste semestre foram realizadas as 20 análises de informes estabelecida na meta. Em todos os casos não foram apuradas irregularidades e, por esta razão, todos os casos resultaram em arquivamento.

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 inconsistências com aquelas constantes em nossos cadastros.

Todos os casos (já arquivados) trataram de inconsistências indicadas pelo sistema entre o diretor responsável pela atividade de administração de carteiras indicado no ICAC/2015 e o constante em nosso cadastro.

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.

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

Foi dada a devida continuidade às análises dos oito casos iniciados no 1º semestre de 2015. Foram também selecionados 20 casos no 2º semestre de 2015.

Dos oito casos do 1º semestre de 2015, seis originaram Ofícios de Alerta após a devida substituição do diretor responsável ou pela resolução do conflito de interesse evidenciado. Outros dois casos foram arquivados após a resolução da irregularidade.

6.3.1 Ações Realizadas

No 2º Semestre de 2015 foram apurados ao todo 20 casos, conforme estabelecido nas metas do SBR, dentre os quais dez casos ainda estão em andamento. As análises feitas geraram até o momento, 23 ofícios com exigências e solicitações de esclarecimentos, dois ofícios de intimação aos participantes e seis Ofícios de Alerta.

Nos três primeiros casos foi identificado através do cadastro de clubes de investimento que o diretor responsável também exercia a atividade (independente de sua atuação na pessoa jurídica) de gestor de clubes na pessoa física. Para tanto, utilizou-se como fonte de identificação das irregularidades o sistema de cadastro da CVM. Um dos casos ainda está em andamento, aguardando a ata registrada que designou a substituição do gestor do clube.

Outros dois casos foram arquivados, um deles com a verificação que a informação estava incorreta e o outro, após a regularização da situação e o envio de Ofício de Alerta. Apenas em um caso foi identificada a atuação concomitante do diretor responsável como gestor de fundo de investimento na pessoa física. O caso foi arquivado após a alteração do gestor do fundo.

Em outros quatro casos verificou-se que os diretores responsáveis constavam como sócios de outras empresas. Dois casos foram arquivados após a verificação que estas empresas não atuavam no mercado de capitais. Os outros dois casos ainda estão em análise para verificação de possíveis conflitos.

Nos demais casos a supervisão focou as gestoras que são integrantes de grupos econômicos ou que exercem outras atividades no mercado financeiro e de capitais, tais como bancos, corretoras e distribuidoras. Verificou-se que esses diretores responsáveis também possuíam cargos de direção em outras empresas. Até o momento apenas cinco casos foram resolvidos (arquivados após o envio de Ofício de Alerta), a maior parte com a substituição do responsável pela atividade de administração de carteiras.

6.3.2 Resultados obtidos

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

Dos casos levantados no 2º semestre de 2015, alguns foram arquivados após o acerto da situação de conflito ou da constatação de sua inexistência. Em outros, a supervisão ainda permanece como “*em andamento*”, aguardando a resolução dos problemas identificados ou a resposta ao Ofício de Alerta encaminhado.

6.4 Prioridade de Supervisão 3: Sobre controles de gerenciamento de conflitos de interesse

Um caso iniciado no 1º semestre de 2015 permanecia pendente. Este caso foi arquivado após o cancelamento do registro do administrador por decisão administrativa no 2º semestre de 2015.

6.4.1 Ações Realizadas

Foram selecionados 10 casos no 2º semestre de 2015, todos encerrados. As análises decorrentes geraram 11 ofícios com exigências e solicitações de esclarecimentos, e três intimações aos participantes.

O critério preponderante para a seleção da amostra continuou sendo as gestoras registradas na CVM que não mantêm uma estrutura adequada para a prestação do serviço de administração de carteiras, nos termos da Instrução CVM nº 306/99.

Para este levantamento, foram analisadas diversas informações e circunstâncias como:

- (1) evidências de desatualização cadastral, estrutura insuficiente ou possível infração, encaminhadas pelas gerências (GIF e GIR) ou pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados, referente ao monitoramento dos clubes de investimento;
- (2) comunicação à CVM de alteração de razão social e do diretor responsável pela atividade, indicando uma mudança relevante na estrutura do credenciado;
- (3) comunicações de cancelamento de contrato feitas por Consultores de Valores Mobiliários que prestam o serviço de análise de valores para gestoras que terceirizam a atividade;
- (4) administradores antigos que não apresentam informações atualizadas de departamento técnico, dentre outras.

Sobre os três casos oriundos de apurações externas ao SBR, um foi arquivado sem indício de irregularidade; no segundo, a gestora firmou contrato para prestação do serviço de departamento técnico; e no último, proveniente do relatório de regulação de clubes, foi apurado que sete clubes de investimento eram geridos por agentes autônomos de investimento. Para a solução da questão, dois clubes foram cancelados e outros dois agentes autônomos solicitaram o cancelamento do credenciamento.

O caso de administrador antigo com informações desatualizadas demandou um maior número de questionamentos para regularizar a situação, incluindo a necessidade de uma audiência com particular.

Dos dois casos decorrentes de alterações societárias, uma das gestoras pediu cancelamento de seu registro, após os questionamentos efetuados pela GIR. A outra gestora, após o envio do ofício de exigências, comprovou ter departamento técnico e políticas adequadas.

Os quatro casos restantes tiveram origem em comunicações de cancelamento de contrato feitas pelos consultores que prestavam serviço de análise (essas gestoras possuíam o departamento técnico terceirizado). Deste total, duas gestoras constituíram departamento técnico próprio para solucionar a questão, uma realizou novo contrato de terceirização desse serviço de análise e a última entendeu ser pertinente o cancelamento de seu credenciamento como administrador de carteiras.

Por fim, vale ressaltar que o caso remanescente do primeiro semestre de 2015 resultou no cancelamento de ofício da gestora, por não mais atender ao disposto na Instrução CVM nº 306/99, visto que ela não tinha departamento técnico constituído, e tampouco apresentou contrato de prestação desse serviço terceirizado.

6.4.2 Resultados obtidos

Todos os casos oriundos desta supervisão no semestre foram arquivados após a resolução da irregularidade detectada (ou da identificação de que ela inexistia), ou ainda após o pedido de cancelamento de registro por parte da gestora. O caso remanescente do primeiro semestre de 2015 foi arquivado após o cancelamento de ofício da gestora, por não mais atender ao disposto na norma aplicável.

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

As inspeções de biênios anteriores que geraram processos *de enforcement* não concluídos até junho de 2015 tiveram a seguinte evolução:

Tabela 19: Atuação sobre o material das inspeções de rotina de 2011-2012

Nº	Resultados até 1º sem. 2015	Resultados no 2º sem. 2015
1	Após o Ofício de Alerta remetido em 2014, foi proposto pela GIR envio do Ofício complementar de esclarecimentos e exigências.	A análise do processo já foi concluída, e o processo, arquivado.
2	Em 2014, proposto pela GIR o envio de Ofício Complementar. Em 2015, proposto pela GIR o envio do processo à GIA, para instauração de processo sancionador.	Foi aberto Processo Administrativo Sancionador para tratar da irregularidade identificada. Atualmente a GIA está analisando as respostas dos investigados aos ofícios enviados, nos termos da Deliberação CVM nº 538.

Com relação aos nove casos relativos às inspeções de rotina do Plano Biental 2013-2014, sete permanecem em análise e um foi arquivado, a partir do atendimento das exigências pelo regulado. O último caso resultou na elaboração de Termo de Acusação.

Nos casos em análise, já foram propostos quatro Ofícios de Alerta, dos quais dois já haviam sido enviados aos responsáveis.

7.2 Inspeções de rotina do Plano Biental 2015-2016

Do total de 15 inspeções solicitadas, 10 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

A expectativa é que nove inspeções tenham suas análises concluídas pela GIR e pela GIF no 1º semestre de 2016 e seis sejam concluídas no 1º semestre de 2017.

Por fim, há de se destacar o início do ciclo de realização de inspeções de rotina em agências de classificação de risco de crédito, trazendo uma maior presença da CVM nesses jurisdicionados, em linha com a atuação que vem sendo praticada por outros reguladores internacionais.

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

Em 2015, merecem destaque as seguintes atividades desenvolvidas pela APIMEC:

8.1.1 Arquivamento dos Relatórios de Análise

Em 2015 foram recepcionados, aproximadamente, 54 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 14 instituições, sendo justificados e resolvidos após constatação de problemas pontuais geralmente relacionados à Tecnologia de Informação - TI ou alteração procedimental.

Cabe ressaltar que a ação da APIMEC resultou na aplicação de multa a duas instituições pelo não envio de documentos ou informações nos prazos estabelecidos pelo artigo 19, I, da Instrução CVM nº 483/2010. Tal situação já foi regularizada. Ademais, nove analistas/instituições foram objeto de recomendação para aprimoramento dos *disclaimers* e outras informações constantes nos relatórios de análise produzidos.

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.

Em 2015 foram visitadas 5 instituições neste processo.

8.3 Procedimentos de Apuração de Conduta

Em 2015, após análise de documentos recepcionados, a APIMEC procedeu à abertura de um Processo Administrativo para analisar a linguagem utilizada para captação de clientes por uma instituição, especialmente aquelas que fazem referência a garantias de retorno. Como exemplos, podem-se citar as menções de *“garantia de retorno com cobertura total”* e *“Uma estratégia para lucrar em 12 meses com baixíssimo risco e alto potencial de retorno. Garantido.”*.

A APIMEC analisou se a linguagem foi empregada de forma cuidadosa e diligente de forma a não induzir o investidor à percepção equivocada dos riscos envolvidos, como preceituado no artigo 3º, da Instrução CVM nº 483/10. O procedimento resultou na assinatura, no início de 2016, de um Termo de Compromisso da instituição com a APIMEC.

Outrossim a CVM recebeu denúncia da APIMEC sobre a possível atuação irregular por duas pessoas não autorizadas, que acarretaram nas seguintes ações por parte da CVM:

- *Caso 1:* Oferta de análises gráficas à investidores, sem o devido credenciamento na APIMEC para o exercício da atividade de analista de valores mobiliários.

Foram solicitados esclarecimentos e, após isso, o denunciado parou de vender as análises. O caso foi encaminhado à GIA para apuração, tendo sido emitido um Ofício de Alerta.

- *Caso 2:* Documentação enviada pela APIMEC, solicitando apuração de conduta do denunciado, que estaria efetuando diversas análises gráficas.

Após verificação, constatou-se que a denúncia apresentada tratava de atividades do investigado relacionadas à operações no mercado *Forex*. O caso foi encaminhado à SMI para a devida análise.

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 20: Quantitativo de fundos estruturados em cada categoria

Categorias	30.06.15	31.12.15
Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica – FUNCINE	15	13
Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE	30	28
Fundo de Investimento Imobiliário – FII	266	278
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC / FIDC-NP (Não Padronizado) / FIC FIDC (Fundo de Investimento em Cotas)	663	700
Fundo de Investimento em Participações - FIP / FIC FIP	1.000	1.033
Total	1.974	2.052

No Plano Bial, 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 Bial.

A supervisão realizada no 2º semestre de 2015 englobou todos os eventos de risco. Além disso, foi realizada uma Supervisão Temática envolvendo a análise de Informe Trimestral de CRI e CRA.

Para a execução de suas ações, foram enviadas 143 Ações de Fiscalização, 21 Ofícios Regulares e um Ofícios de Alerta aos participantes do mercado.

Tabela 21: Forma de execução das ações de supervisão realizadas

	Ações de Fiscalização (Meio Eletrônico)	Ofícios	Ofícios de Alerta	Sancionador
Jan-Jun 2015	131	5	9	1
Jul-Dez 2015	143	21	1	-

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 EvR1, a área técnica destacou o indeferimento do registro por se tratar de fundo de securitização de dívida ativa sem os devidos pareceres jurídicos dos órgãos competentes, nos termos da ICVM 444.

Em relação aos EvR5 e EvR6, foram identificadas irregularidades em administradores de FIDC quanto aos trabalhos de verificação de lastro e gerenciamento de liquidez, prejudicada, neste último, por conta da deterioração das carteiras de crédito.

Ambos os administradores e fundos administrados encontram-se respectivamente no âmbito de inspeções de rotina e seguirão para atuação sancionadora ao término dos trabalhos.

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 (v) dos encargos. Identificado algum problema, o administrador é solicitado a saná-lo, em um prazo condizente com sua complexidade.

1.1.2. Resultados obtidos

No total foram feitas exigências de correção ou de complementação em 59 regulamentos iniciais, 76% dos documentos analisados.

Tabela 22: Resultados quantitativos da supervisão de regulamentos iniciais

Categoria	Fundos registrados	Regulamentos analisados	Regulamentos com exigências
FUNCINE	1	1	1
FMIEE	0	-	-
FII	50	35	20
FIDC/ FIDC-NP/ FICFIDC	67	27	25
FIP/FICFIP	86	14	13
Total	204	77	59

Neste evento de risco, destacou-se o indeferimento de um pedido de registro por se tratar de fundo de securitização de dívida ativa sem os devidos pareceres jurídicos dos órgãos competentes, nos termos da ICVM 444. Tal fato ocorreu por conta da ausência de resposta do administrador às exigências desta superintendência de fundos.

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

Tabela 23: Consolidação de exigências por semestre

Período	Análises	Exigências	%
2º Semestre de 2014	96	58	60%
1º Semestre de 2015	53	39	74%
2º Semestre de 2015	77	59	77%

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 30 FIIs e 20 FIDCs. Todos os 50 fundos verificados estavam ativos na data base (agosto/2015), possuíam mais de 5 cotistas e pertenciam aos 5 maiores administradores.

Todos os 30 FIIs analisados foram objeto de Ações de Fiscalização com o mesmo teor, visto que nenhum destes fundos apresentou uma fórmula adequada de cálculo da rentabilidade mensal.

Adicionalmente, 2 (dois) fundos cometeram erros, aleatórios e de pouca relevância, no preenchimento dos Informes Mensais.

Tabela 24: Quantitativos da supervisão sobre Informações Periódicas

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

Todas as metodologias de cálculo da rentabilidade disponibilizadas pelos administradores dos FIIs apresentavam erros. O mais comum deles foi o expurgo dos saldos “rendimentos declarados” (RD) e “amortizações” (AM) do numerador da fórmula de cálculo da rentabilidade do mês, que ao não serem somados ao Patrimônio Líquido do fundo, impossibilita, para a GIE/CVM e cotistas, a validação das rentabilidades declaradas, bem como a correta avaliação do desempenho do fundo.

Foram propostas, aos participantes fiscalizados, 3 (três) fórmulas alternativas para a representação do cálculo da rentabilidade. Também foi solicitada a discriminação de todos os saldos pertinentes à fórmula (rendimentos distribuídos, amortizações e novas emissões primárias), visando uma pré-adequação à nova ICVM nº 571/15, que irá disciplinar esta questão. Todas as Ações de Fiscalização deste evento de risco foram atendidas, contando com a contribuição de administradores, a partir de sugestões para o aprimoramento da referida fórmula.

Além disso, todos os 20 (vinte) FIDCs analisados também foram alvo de Ações de Fiscalização. Estas continham uma grande variedade de exigências, as quais, em maioria, associadas a erros no preenchimento de inúmeros itens (não correlacionados) do Informe Mensal.

Houve uma importante evolução na apresentação dos dados de recompra e substituição de direitos creditórios, em relação ao 1º semestre, já que apenas um dos fundos fiscalizados omitiu tais informações. Devem ser destacadas duas reclamações recorrentes dos administradores de FIDC: (i) a impossibilidade de incluir uma quantidade fracionária de cotas nos Informes Mensais; e (ii) o constante desaparecimento das linhas, dos Informes Mensais, a partir do item “X.6”, apesar de o preenchimento ter sido efetuado corretamente.

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

2.1.2 Resultados obtidos

Os ajustes relacionados ao informe mensal de FII, especialmente quanto à forma de cálculo da rentabilidade dos fundos foram sanados com a padronização imposta pela edição da ICVM 571, que alterou a ICVM 472. A nova norma tem como objetivo fortalecer a proteção aos investidores, por meio da ampla divulgação de informações e mitigação das possibilidades de conflitos de interesses.

Sobre os ajustes pontuados pelos administradores, com a reforma do informe mensal de FIDC, as correções de forma e consulta ainda serão realizadas. Nesse sentido, a área técnica estima concluir tal processo ao longo de 2016.

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 Supervisão realizada

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

3.1.1.2 Resultados obtidos

Neste semestre, na análise dos 20 fundos selecionados, foram observadas 7 ênfases, 1 ressalva e 1 abstenção de opinião nos pareceres de auditoria, o que representou 45% da amostra.

Entre os motivos que justificaram as ênfases nos pareceres de auditoria destacaram-se:

1. Significativo montante em recompras de direitos creditórios;
2. Desenquadramento passivo em face de resgates e
3. Recompra de direitos creditórios por empresa de consultoria especializada.

Esta supervisão direcionou, inclusive, um desses casos para o âmbito de uma atuação sancionadora.

Já o parecer com abstenção de opinião deveu-se à falta de auditoria em empresa investida e será melhor analisado no decorrer do 1º semestre de 2016.

A área técnica identificou ainda dois fundos que não haviam encaminhado as DFs auditadas, sendo que dois casos pendentes do semestre anterior foram regularizados no período.

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

3.2 Supervisão das provisões para direitos creditórios de liquidação duvidosa

3.2.1. Supervisão realizada

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

A data-base escolhida para a análise foi 31/7/2015, sendo que os fundos selecionados representam um total de 7.856 cotistas, o que corresponde a 66% dos cotistas da indústria de FIDC/FIDC-NP.

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

Vale ressaltar, ainda, que todas as informações utilizadas para cálculo das métricas foram obtidas no BI de Fundos Estruturados. Dentro da amostra de 45 fundos, 19 fundos (42% do total) classificam seus créditos na categoria “*com aquisição substancial de riscos e benefícios*”, 17 fundos (38% do total) classificam seus créditos na categoria “*sem aquisição substancial de riscos e benefícios*” e 9 fundos (20% do total) classificam seus direitos creditórios em ambas as categorias.

3.2.2 Resultados obtidos

Esta supervisão identificou 4 fundos classificados como de risco muito alto e alto. Um deles já era objeto de análise da supervisão baseada em risco ocorrida no primeiro semestre de 2015. Naquela oportunidade, foi verificado

que um administrador não realizava provisão, o que ensejou o envio de um Ofício de Alerta. Só então, foi verificada a provisão, atendendo às exigências da área técnica.

O mesmo ocorreu para os demais fundos, inclusive os três casos pendentes do semestre anterior, cujos administradores esclareceram que adotam a metodologia de provisão baseada em determinadas porcentagens sobre os créditos vincendos e vencidos.

Trata-se de uma metodologia mais conservadora do que aquela disposta no inciso I do Art. 4º da Resolução CMN nº 2.682/99, uma vez que a provisão constituída leva em conta não somente os créditos inadimplidos, mas também os vincendos sem parcelas inadimplidas.

Em face do exposto, a supervisão não identificou desconformidades na provisão dos fundos analisados. Não obstante a existência de fundos com classificação de risco alto ou muito alto, a área técnica constatou a partir da análise das metodologias de provisão que elas são suficientes para cobertura das perdas esperadas, nos termos da ICVM nº 489/11.

Ademais, reforça-se a necessidade de aprimoramento do Informe Mensal de FIDC, colocada em audiência pública em 30/12/16 (SNC nº 04/2015).

3.3 Supervisão da Distribuição de Rendimentos

3.3.1 Supervisão realizada

Neste semestre, a partir dos 20 Fundos de Investimento Imobiliário selecionados para o Evento de Risco 3 – Parecer de Auditoria, foram selecionados 5 fundos, a fim de se analisar a regularidade da distribuição de rendimentos, no período do 2º semestre de 2014, tendo em vista a publicação, em 2 de maio de 2014, do Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº1/2014.

Tabela 25: Quantitativos da supervisão sobre distribuição de rendimentos

Categoria	Fundos selecionados	Análise encerrada	Meta semestral	% meta	Fundos não conformes
Fundos de maior risco – supervisão de alta intensidade					
FII (mais de 500 cotistas)	5	5	5	100	0
Total	5	5	5	100	0

3.3.1 Resultados obtidos

No que concerne às irregularidades verificadas na distribuição de rendimentos de determinado FII no semestre anterior, em resposta a um ofício de alerta, o administrador comunicou a regularização da distribuição de rendimentos, adequando-a ao regime de caixa.

Com base na análise dos *Informes Mensais* de junho/2015, referentes aos fundos analisados, não foram encontradas irregularidades, uma vez que foram distribuídos, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros semestrais apurados com base no regime de caixa, nos termos do parágrafo único do art.10 da Lei nº 8.668/93.

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.

Neste semestre, foram selecionados todos os FII acima de 5 cotistas. Foram considerados enquadrados os FII que possuíam pelo menos 85% dos recursos aplicados nos ativos-alvo, tendo por base o Informe Mensal de Julho de 2015. Vale observar que a ICVM nº 472/08 não estabelece um percentual mínimo de aplicação nos ativos-alvo.

4.1.2 Resultados obtidos

A área técnica enviou Ações de Fiscalização para obter esclarecimentos dos administradores dos 16 FII que não estavam enquadrados. Os fundos estavam supostamente desenquadrados por algum dos seguintes motivos: (i) atuam em reforma ou construção de imóveis; (ii) parte dos valores em ativos de liquidez estavam em vias de serem distribuídos aos cotistas; (iii) fundos estavam em processo de liquidação/amortização; (iv) fundos que atuem em leilões requerem valores substanciais em disponibilidades; (v) grande aporte de recursos devido à realização de oferta pública das cotas do fundo; ou (vi) fundos ainda em fase de realização de investimentos.

Quanto aos FIDCs, nesse semestre, foram selecionados 154 fundos para análise. Foram considerados enquadrados os FIDC que apresentaram pelo menos 50% do Patrimônio Líquido representado por Direitos Creditórios, nos termos do caput do Art. 40 da ICVM nº 356/01.

As Ações de Fiscalização foram realizadas em fundos que abarcavam um número de cotistas superior a 5 e que não se encontravam no enquadramento exigido, com base nos informes mensais de julho de 2015. Dessa forma, pelos critérios expostos acima, 9 FIDCs aparentemente apresentaram algum tipo de desconformidade da carteira pelos seguintes motivos: (i) fundos em processo de liquidação; (ii) a provisão contábil de ativos não foi captada pela análise; (iii) fundos ainda no prazo de 90 dias para enquadramento após início de operação; ou (iv) preenchimento incorreto do Informe Mensal.

Um administrador de FIDC, que já havia solicitado prorrogação de prazo para enquadramento da carteira de um fundo, informou que pretende realizar amortização compulsória de valores em caixa.

Ademais, todas as Ações de Fiscalização foram respondidas. As instituições administradoras retificaram os informes mensais e/ou assinalaram sobre a provisão contábil e recuperação de ativos nos termos da ICVM 489/11.

Não havia casos pendentes de semestres anteriores e a supervisão não apontou riscos que justificassem, naquele momento, medidas adicionais.

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

Neste semestre, adotou-se o mesmo critério de seleção utilizado no SBR do semestre anterior, isto é, análise de uma amostra de 10 FIDCs-NP e 20 FIDCs com mais de 5 cotistas, entre os 5 maiores administradores em nº de fundos administrados.

Tabela 26: Quantitativos da supervisão s/ verificação de lastro de FIDC

Categoria	Fundos Selecionados	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Não Conformidade
Fundos de médio risco - supervisão de média intensidade					
FIDC -NP	10	10	10	100	1
Fundos de maior risco - supervisão de alta intensidade					
FIDC	20	20	20	100	6
Total	30	30	30	100	7

5.1.1.2 Resultados obtidos

Verificou-se algum tipo de desconformidade em 7 dos 30 fundos analisados, uma redução expressiva em relação ao 1º semestre de 2015 (25 fundos em desconformidade). As solicitações de correção aos participantes foram realizadas através de 4 Ações de Fiscalização e 1 Ofício de Alerta.

Ao final do semestre, não havia análises pendentes de períodos anteriores e apenas um caso será encaminhado para atuação sancionadora durante o 1º semestre de 2016. Este envolveu um FIDC, seu administrador e o respectivo custodiante, que reiteradamente não disponibilizou o relatório trimestral de verificação de lastro dos créditos. A ICVM 356 exige a verificação periódica de lastro dos direitos creditórios.

Ademais, para os outros fundos analisados, esta supervisão não apontou riscos relevantes que justificassem, naquele momento, medidas adicionais. Não houve encaminhamentos a fazer.

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.

6.1.1 Supervisão realizada

Foram analisados 36 fundos abertos, sendo 6 FIDCs-NP e 30 FIDCs. Dentre eles, 27 apresentaram alguma desconformidade em relação às métricas inicialmente utilizadas (75% da amostra).

Tabela 27: Quantitativos da supervisão da gestão de liquidez de FIDCs

Categoria	Fundos Selecionados	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Não Conformidade
Fundos de médio risco - supervisão de média intensidade					
FIDC -NP	6	6	6	100	6
Fundos de maior risco - supervisão de alta intensidade					
FIDC	30	30	30	100	21
Total	36	36	36	100	27

Foram estabelecidos 4 diferentes cenários para análise, a saber:

Tabela 28: Cenários definidos para análise das desconformidades

Cenário	Definição
Curto-prazo	Análise se o fundo possui ativos a ser liquidados suficientes para pagar seus resgates solicitados e ainda não pagos. Caso não haja resgates solicitados e ainda não pagos para determinado fundo, considera-se que a métrica foi automaticamente atendida.
Normal	Análise da solvência do fundo para resgates usuais, obtida pela confrontação da média dos resgates pagos nos últimos 3 (três) meses, com os ativos que podem ser liquidados no prazo do resgate estabelecido no regulamento. Caso o fundo não tenha tido resgates nos últimos 3 meses, supõe-se que o fundo normalmente não os enfrenta, considerando-se, portanto, que a métrica foi atendida. Como regra geral, está atendido o fundo em que a média de resgates é inferior ao valor de ativo disponibilizado para fazer frente ao resgate.
Estresse (não-extremo)	Análise da solvência do fundo em caso de resgate de 100% das cotas (ou seja, uma “corrida” ao fundo), obtida pela confrontação da totalidade do PL do FIDC com o maior entre 2 valores: a) os ativos que podem ser liquidados no prazo do resgate estabelecido no regulamento; ou b) o total dos ativos de liquidez imediata (Disponibilidades, Títulos Públicos, CDBs, Operações Compromissadas, e cotas de fundos ICVM 409), considerando-se a seguinte classificação: Muito Bom (maior ou igual a 95%), Bom (80% a 95%), Regular (50% a 80%), Ruim (20% a 50%) e Crítico (abaixo de 20%).
Estresse (extremo)	Análise da solvência do fundo em caso de resgate de 100% das cotas (“corrida” ao fundo) e supondo que 100% dos direitos creditórios do fundo tornam-se inadimplentes, de modo que o FIDC conta apenas com os ativos de liquidez imediata para pagar os resgates. Obtida pela confrontação da totalidade do PL com o total dos ativos de liquidez imediata (Disponibilidades, Títulos Públicos, CDBs, Operações Compromissadas, e cotas de fundos ICVM 409). Por se tratar de um cenário extremo, não recebe classificação para a métrica obtida.

Para o cenário de curto-prazo, nenhum dos 36 fundos analisados apresentou desconformidades. Já no cenário normal, 7 fundos (isto é, 19,44% da amostra) não atenderam a métrica e para o cenário de estresse não-extremo, observou-se que havia 1 fundo classificado como “Muito Bom” (2,78% da amostra), 3 fundos como “Bom” (8,33% da amostra); 5 como “Regular” (13,89%); 10 como “Ruim” (27,78%); e 17 como “Crítico” (47,22%). A média de atendimento a resgates dos 36 fundos foi de 30,86% do PL e a mediana, um pouco menor, 23,65%.

Por fim, para o cenário de estresse extremo, observou-se que a média de atendimento a resgates dos 36 fundos foi de 14,76% do PL e mediana de 12,19%.

Foram enviadas Ações de Fiscalização a 11 administradores, compreendendo 25 fundos que receberam a classificação “Ruim” ou “Crítico” no cenário de estresse não-extremo (os quais incluem os 7 fundos que também não atenderam o cenário normal). Através delas, foram solicitadas informações sobre as medidas a serem tomadas para aprimoramento da liquidez, bem como o prazo previsto para sua implantação. Tudo isso nos termos do gerenciamento de liquidez exigido pelo Art. 91º da ICVM 555, aplicável aos FIDC abertos por força de seu Art. 1º, tendo em vista que a ICVM 356 não traz dispositivos específicos sobre a matéria. Não foram enviadas Ações de Fiscalização a 2 fundos (FIDC NP do Sistema Petrobras e FIDC NP Vale), pois são FIDCs destinados ao gerenciamento de caixa das respectivas empresas.

6.1.2 Resultados obtidos

Em suas respostas, os administradores consideraram não haver desconformidades na estrutura de liquidez de seus fundos, com exceção de um único FIDC, descrito e justificado adiante, para tal entendimento. Ao analisar essas respostas, foram identificadas, basicamente, 6 diferentes tipos de situação para os FIDC abertos com objetos da amostra, conforme consolidação na tabela a seguir.

Tabela 29: Desconformidades mais frequentes encontradas nos FIDCs

Situação	Nº de Fundos	Descrição da situação
Gerenciamento de caixa	6	Fundos destinados ao gerenciamento de caixa, em que tanto os cedentes quanto os cotistas são empresas do mesmo grupo econômico.
Cotistas vinculados	8	Fundos possuem como cotistas pessoas físicas ou jurídicas vinculadas entre si, como pessoas de uma mesma família, fundos sob gestão do mesmo gestor do FIDC, ou ainda algum banco responsável pela operação.
Auxílio FGC	1	Através de aquisição de créditos decorrentes de CDC.
Erro no Informe Mensal	2	Fundos que traziam classificações incorretas no Informe Mensal de FIDC, os quais foram corrigidos e reenviados via CVMWeb. Após a correção, os fundos apresentaram métrica aceitável (classificação pelo menos “Regular”).
Liquidez Comprometida	1	Comprometimento de liquidez ocasionado pela inadimplência relevante da carteira.
Divergência de Critério	9	Fundos em que o administrador apresentou critérios coerentes para gestão de liquidez, diferentes dos utilizados em nossa métrica inicial.

Os fundos descritos nas três primeiras situações da tabela não apresentaram riscos relevantes, devido à baixa probabilidade de resgates repentinos no FIDC pelos cotistas. Já na quarta situação da tabela, houve correção dos informes e a métrica recalculada trouxe resultados aceitáveis. Para um FIDC, cuja liquidez está comprometida, observa-se uma provisão de mais de 20% da carteira. Este fundo encontra-se atualmente em processo de inspeção a cargo da Superintendência de Fiscalização – SFI.

Por fim, para a última linha da tabela acima, as respostas dos administradores demonstraram haver grau de liquidez adequado, mesmo em cenário de estresse. A divergência decorreu da utilização intencional de uma métrica conservadora no cálculo inicial, especialmente para os cenários de estresse. Houve exceção em 4 fundos, cuja justificativa do administrador foi considerada insuficiente pela área técnica. Neste caso, utilizou-se uma métrica alternativa, em caráter complementar, que levasse em consideração o histórico de captações e resgates nos últimos 12 meses, estressando essa média histórica através de um fator de correção (classificação: “Muito bom” = cobertura de ativos maior ou igual a 20 vezes a média histórica de resgates líquidos nos últimos 12 meses; “Bom” = cobertura entre 15 e 20 vezes; “Regular” = entre 10 e 15 vezes; “Ruim” = entre 5 e 10 vezes; e “Crítico” = abaixo de 5 vezes). Nessa métrica alternativa, todos os 4 fundos apresentaram resultados bastante satisfatórios.

Em resumo, os cálculos iniciais apontaram um quadro bastante negativo quanto à liquidez dos FIDCs abertos, especialmente no que se refere ao cenário de estresse não-extremo. Contudo, as justificativas apresentadas e as situações em que se encontram os fundos revelam que não há risco de liquidez relevante para a indústria.

Excetuando-se um único fundo, cuja liquidez está comprometida por conta da inadimplência na carteira, mas que está atualmente em processo de inspeção, não há encaminhamentos a fazer.

A ação não apontou risco relevante que justificasse, naquele momento, a adoção de medidas adicionais.

Supervisões Temáticas

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

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

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.

Para esta supervisão, foram verificados os informes trimestrais referentes ao 1º trimestre/2015.

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

7.1.2 Resultados obtidos

Entre os 20 (vinte) conjuntos de séries analisadas, 4 (quatro) tiveram o CRI liquidado nos meses posteriores ao início da ação. Por se tratar de companhias que possuíam apenas uma série emitida, não foi possível a substituição por outra, a fim de complementar a análise.

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

Erros devido a interpretações incorretas pelos participantes:

o Consolidação de séries vinculadas ao mesmo grupo de lastro:

Conforme disposto no *item 3, Seção A, do Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº 01/2012*, somente podem ser consolidadas duas ou mais séries de uma emissão se estas estiverem vinculadas a um único grupo de lastro. O informe deve ser preenchido de forma individualizada por Emissão/Série, a fim de refletir as operações de cada patrimônio apartado/CRI.

Uma securitizadora enviou o informe enviado consolidando diversas séries vinculadas a diferentes grupos de lastro, enquanto outra informava os dados de apenas uma, de duas séries vinculadas ao mesmo lastro;

o 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;

o **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;

o **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;

o **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, obsevou-se que um grande número de securitizadoras nessa situação, a exemplo das séries lastreadas em alugueis, apresentou valores diversos de LTV, contrariando a orientação do Ofício Circular;

o **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;

o **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 no entendimento, de alguns participantes, sobre o preenchimento dessa informação. Comprovando este fato, 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*;

Inconsistências devido a ausência de orientação normativa:

o 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), e outra, que o valor deveria representar o total devido no momento da emissão do CRI;

o 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 interpretações 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;

o 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 Circulantes* com o total dos *Créditos Vinculados à Securitização por Prazo de Vencimento*;

o 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*;

Outros erros / Restrições do sistema Empresas.Net:

- o 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);

- o Campos preenchidos com “*Não Aplicável*” sem a devida justificativa, nos termos do *Item 4, Seção A* do *Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012*;
- o Divergências entre o valor apresentado para o total da emissão (R\$ mil) no *informe trimestral* e no respectivo *termo de securitização*;
- o Agência de Classificação de Riscos apresentada no *Informe Trimestral* sem a devida classificação de risco atribuída;
- o Campo *Nível de Subordinação* não preenchido, no caso de emissões que apresentam séries subordinadas;
- o Divergências entre a *Periodicidade de Amortização de Valores Mobiliários* apresentada no *Termo de Securitização* e a do *Informe Trimestral*;
- o 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;
- o *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* (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);
- o 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 5 (cinco) campos disponibilizados com o valor 0 (zero). Assim, os participantes devem preencher algum valor, mesmo nos casos de ausências de devedor ou coobrigado que represente mais de 20% 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 O sistema *Empresas.Net* não permite que o campo *Total de Recebimentos* seja preenchido com o valor 0 (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*;

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

- (i) Inclusão de campo para informar o lastro das operações divulgadas;
- (ii) Preenchimento automático de LTV = *não aplicável* nos casos de operações não lastreadas em recebível oriundo de empréstimo;
- (iii) Inclusão de campo para detalhamento do LTV calculado (memória de cálculo);
- (iv) 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);
- (v) Liberação da inclusão dos nomes de devedores ou coobrigados que representem mais de 20% da carteira de créditos vinculados;
- (vi) Permissão para informar que nenhum devedor ou coobrigado representa mais de 20% da carteira;
- (vii) Inclusão de campo para informar o percentual do valor total da emissão já pago/amortizado;
- (viii) Parametrização do campo de classificação de risco, com abertura das informações em: agência classificadora de risco; e classificação do risco;
- (ix) Obrigatoriedade de preenchimento do *Nível de Subordinação* para emissões que possuam uma série subordinada vinculada;
- (x) Validação automática do valor total do Ativo com o Passivo;
- (xi) Validação automática da soma dos Créditos Vinculados com o total de Créditos Vinculados à Securitização por Prazo de Vencimento;
- (xii) 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)*;
- (xiii) Validação automática da *Suficiência/Insuficiência de Caixa*;
- (xiv) Inserir campo para informação, de forma agregada, sobre os detentores dos valores mobiliários emitidos;
- (xv) Inserir campo para informações sobre provisões;
- (xvi) 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, após o término de todas as análises.

Por fim, será avaliada também 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 472.

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

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

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

Não foram realizadas ações no 2º semestre para a Supervisão Temática 3 previstas no Plano Bienal 2015-2016.

Inspecções de Rotina

10.1 Prioridades das inspecções

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

FII

Os focos das inspecções 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 inspecções 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 de 2 FII e a segunda em um administrador de 2 FIDC, abrangendo os respectivos gestores e custodiantes.

Na análise do 1º Relatório de Inspeção de Rotina, a área técnica verificou irregularidades apontadas pela Superintendência de Fiscalização Externa-SFI no que tange a: aquisição de ativos de pessoas ligadas, sem a devida aprovação em Assembleia Geral de Cotistas; distribuição de rendimentos em percentual inferior ao determinado por lei; atribuição de despesas ao fundo além daquelas expressamente previstas na ICVM 472/08; não conformidade de apuração da taxa de performance; não envio de informações obrigatórias de forma simultânea entre CVM, BM&FBovespa e o site do administrador, gerando assimetria informacional entre os cotistas; não fornecimento de atas do Comitê de Precificação, bem como verificação de divergências entre taxas de marcação a mercado definidas no Comitê de Precificação da WMS e as taxas utilizadas na precificação de alguns ativos; entre outras de pequena relevância.

Foi encaminhado ao administrador um Ofício 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.

Na análise do 2º Relatório de Inspeção de Rotina, 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 ICVM489; atraso na entrega de DFs dos fundos, sendo alguns inadimplentes até o presente momento; conflito de interesses na atuação do gestor, vedado pela ICVM356; 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 531.

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

Audidores Independientes

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 companhias abertas, companhias estrangeiras ou companhias incentivadas, totalizando 105 auditores independentes, de um total de 427 auditores registrados, pessoas físicas ou jurídicas, em outubro de 2014. Estes 105 auditores, no início do biênio, englobavam a atividade de 492 profissionais, sendo 485 responsáveis técnicos de auditor pessoa jurídica e 7 auditores pessoa física.

Na classificação quanto ao potencial de dano, a SNC segmentou este conjunto de 105 auditores em quatro grupos, com base no peso no mercado acionário das companhias abertas auditadas por cada auditor. Para isso, utilizou os grupos estabelecidos nas matrizes de risco da SEP.

Para a indicação da probabilidade de ocorrência, nos Eventos de Risco 1 a 3, os 105 auditores foram classificados individualmente, combinando os 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, instituído também 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.

Durante o ano de 2015, a SNC participou ativamente das discussões desenvolvidas no âmbito da PEPC, contribuindo com o posicionamento da Autarquia nas deliberações internas, análises de processos e demandas, como também, durante a homologação de cursos, sempre preservando a autonomia daquela Comissão nas deliberações propostas.

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

1.1.1.2.1 PEC 2014

A ação será desenvolvida no primeiro semestre de 2016, tendo em vista que a comunicação efetuada pelo Conselho Federal de Contabilidade, com a relação dos profissionais que cumpriram o Programa, ter sido encaminhada no final de 2015, em virtude dos inúmeros recursos interpostos pelos profissionais naquela esfera de atuação.

Independentemente dessa situação, no ano de 2015, o Conselho Federal de Contabilidade efetuou a baixa do registro junto ao CNAI de diversos profissionais, por descumprimento ao programa de educação profissional continuada em 2014.

Contudo, deve ser mencionado que a maioria não faz parte do cadastro da CVM ou não apresenta risco significativo na matriz de risco adotada. O número total de baixas foi de 166.

1.1.1.2.2 PEC 2015

As ações envolvendo o PEC 2015 somente serão executados após o recebimento das informações encaminhadas pelo CRC/CEPC. Conforme previsto na norma, a apresentação de tais informações deverá ocorrer até o final do mês de setembro.

1.1.2 Resultados obtidos

A atuação da SNC dentro do escopo do SBR, em conjunto com as medidas adotadas pelo CFC, tem sedimentado a importância do programa junto aos auditores independentes e no mercado em geral, atingindo o objetivo final que é uma maior capacitação técnica dos auditores registrados na CVM.

A constante redução no número de auditores que não cumprem 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. Por exemplo, o CFC emitiu a NBC PA 13 (R2) que trata do Exame de Qualificação Técnica, um dos requisitos previstos na ICVM 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 e, ao mesmo tempo, estabelecer critérios diferenciados para aqueles auditores desejosos em atuarem no mercado de valores mobiliários.

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.

Com relação aos seis primeiros auditores, das ações de alta intensidade, foram realizadas inspeções de rotina com exame amplo de itens e de itens específicos (por se tratar de revisita), inclusive relacionados à estrutura do auditor.

Nos outros dois auditores, das ações de média intensidade, as inspeções se basearam em itens específicos das demonstrações contábeis de companhias auditadas utilizadas como amostra.

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 de frequência em cursos internos;
- Ausência de tempestividade na revisão de trabalhos e verificação dos ativos do fundo (endosso)
- Não observância das normas profissionais de auditoria independente;
- Contingências não reconhecidas nas Notas Explicativas.

Em relação aos resultados alcançados com este Evento de Risco, é relevante destacar que, das 8 (oito) inspeções programadas e realizadas no biênio

anterior (2013-2014), 02 (duas) não identificaram irregularidades, 04 (quatro) identificaram irregularidades de menor relevância que ensejaram a emissão de Ofício de Alerta aos auditores e 02 (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 as demais devem ser concluídas até 30/06/2016. Após o recebimento do relatório de inspeção da SFI, a SNC deverá concluir a análise destas inspeções até 30/06/2016 e 31/12/2016, respectivamente.

É importante lembrar que a escolha das companhias e/ou fundos de investimentos utilizados como amostra para a inspeção nos trabalhos desenvolvidos pelos auditores independente 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. Estima-se que, neste caso, o trabalho de análise e adoção de medidas administrativas (se aplicáveis) estará concluído ao final do 1º semestre de 2016.

No que se referem aos resultados das inspeções do biênio em curso, estes poderão ser mensurados após o encerramento de todas as análises recebidas, previstas para o final de 2016.

Evento de Risco 3

Emissão de relatórios de auditoria que não reflitam 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 Biental 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.

Dos relatórios de auditoria de DFs indicadas pela SEP e SIN no 2º semestre de 2013, 3 casos permanecem sob análise. Neste grupo destaca-se um caso onde houve transações com partes relacionadas não consideradas pelos auditores na emissão de seu relatório.

No relatório de auditoria de DFs indicado pela SEP e SIN no 1º semestre de 2014 que ainda permanece sob análise da SNC, constatou-se um problema de reconhecimento de receita. Após tal constatação, foi instaurado um Termo de Acusação em face do Auditor Independente responsável pelo mencionado relatório.

Nos quatro relatórios de auditoria de DFs indicado pela SEP e SIN no 2º semestre de 2014, dois apresentaram problemas relacionados ao sistema de controle interno das companhias, cujos auditores independentes responsáveis receberam Ofícios de Alerta da CVM. Em outro caso ficou constatado que houve renúncia ao cliente sem adoção dos requerimentos previstos na norma

profissional. Para este caso um Termo de Acusação vem sendo elaborado. No último relatório não foi encontrado qualquer desvio.

3.1.1.2. Ações do Plano Bienal 2015-2016

Dos 4 relatórios de auditoria indicados pela SEP e SIN no 1º Semestre de 2015 que estavam em análise em junho de 2015, todos permanecem sendo avaliados pela SNC.

Dos 13 relatórios de auditoria de DFs indicados pela SEP e SIN no 2º semestre de 2015, 4 geraram a emissão de Ofícios de Alerta, 6 permanecem sob análise e 3 foram arquivados. Dos casos que geraram Ofício de Alerta, destacam-se os seguintes desvios:

- Irregularidades na adoção de algumas práticas profissionais;
- Emissão de relatório de auditoria citando nome de auditor não registrado na CVM;
- Problemas relacionados com divulgação de informações e reconhecimento de ativos de fundo de investimento;
- Utilização indevida da logomarca da CVM e de informações indicando “associação” com a Autarquia

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.

3.2.1.1. Relatórios de auditoria de DFs de companhias

3.2.1.1.1. Relatórios selecionados em 2013

Dos 10 relatórios de auditoria de DFs de fundos de investimentos selecionados pela SNC em 2013, até o final do primeiro semestre de 2015, seis haviam sido arquivados, sem desvios relevantes, dois casos foram objeto de emissão de ofício de alerta.

No 2º semestre de 2015 os demais casos sob análise foram concluídos, com a emissão de dois Ofícios de Alerta. Um dos casos apresentou desvio relacionado a divulgação em Notas Explicativas e outro foi relativo à manutenção do valor de Propriedade para Investimento com base em laudo, sem que existissem evidências de revisão das premissas e informações utilizadas por parte do auditor.

3.2.1.1.2. 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.

No 2º semestre de 2015, os 5 relatórios de auditoria relacionados às companhias terminaram em um Ofício de Alerta, emitido com base em desvio identificado na evidenciação de Intangíveis em Notas Explicativas, e três arquivamentos. O único caso ainda em fase de conclusão ensejará a instauração de Termo de Acusação.

Com relação aos relatórios de auditoria associados aos quatro fundos de investimento, a SNC conclui a análise de todos os casos. Em um dos casos foi emitido um Ofício de Alerta por desvio de divulgação em notas explicativas, sendo os demais casos arquivados pela ausência de desvios relevantes.

3.2.1.1.3. Relatórios selecionados em 2015

No segundo semestre de 2015 encontravam-se sob análise relatórios de auditoria relativos a 3 companhias e a 1 fundo de investimento, provenientes da relação de 15 companhias e de 10 fundos de investimentos originalmente selecionados em 2015 pela SNC.

Com relação aos 3 relatórios de auditoria relacionados às companhias, em dois casos foram emitidos Ofícios de Alerta devido a desvios constatados na divulgação de Notas Explicativas. Um dos casos continua em análise de resposta de auditor independente após pedido de esclarecimentos da SNC.

No caso do fundo de investimento cujo relatório de auditoria permaneceu sob análise, foi encontrado desvio relacionado à defasagem na avaliação de propriedade para investimento. Tal fato motivou a emissão de um Ofício de Alerta.

3.2.2. Resultados obtidos

De maneira geral, foi possível identificar uma melhora substancial na qualidade da atuação dos auditores independentes tanto na execução quanto na redação dos relatórios de auditoria, *vis a vis* os resultados encontrados no biênio anterior.

A adoção do escopo da supervisão temática 3 do biênio anterior (incorporada ao Evento de Risco 3 no biênio em curso), propiciou melhor resultado na análise das demonstrações financeiras e respectivos relatórios de auditoria.

Tal resultado se reflete:

- (i) no aumento dos casos arquivados sem ações administrativas adicionais, ou seja, onde não foram encontrados desvios relevantes;
- (ii) na redução dos casos em que foram identificados desvios formais relacionados à redação e estrutura do relatório de auditoria;
- (iii) na redução dos casos em que foram identificados desvios formais relacionados ao conteúdo das notas explicativas das demonstrações contábeis auditadas (sem menção por parte dos auditores), considerados de média relevância, e que ensejaram a emissão de Ofícios de Alerta.

Além disso, é relevante destacar que a análise conjunta de demonstrações financeiras aumentou o escopo de supervisão desenvolvido pela SNC, gerando apontamentos para a SEP e para a SIN sobre os desvios eventualmente identificados, conforme previamente relatado.

As análises desenvolvidas no Evento de Risco 3, assim como as inspeções de rotina previstas no Evento de Risco 2, constituem fonte primária de informações importantes para direcionamento das ações da SNC, tanto nas ações de fiscalização e supervisão dos auditores quanto 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 na execução das atividades previstas no SBR/SNC em curso.

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 nº 308/99.

4.1.1. Supervisão realizada

Durante o segundo semestre de 2015 foram realizadas reuniões para análise e aprovação dos relatórios de revisão externa de qualidade apresentados pelos auditores indicados no ano.

Tabela 30: Programa de Revisão Externa de Qualidade de 2015

Escopo e resultados	Quantidades
Universe de auditores submetidos ao programa (no ano)	161
Relatórios não aprovados em 2015 (nova revisão em 2016)	11
Auditores-revisados que não indicaram Auditor-Revisor	15
Auditor-Revisado indicou revisor mas não efetivou contratação	1
Auditor-Revisor não enviou documentos (revisão não conclusa)	2

A estatística resumida da atuação do CRE/CFC no ano de 2015 é a que segue: Conforme norma que regula o Programa de Revisão Externa de Qualidade, todos auditores que não tiveram relatórios aprovados, que não indicaram revisor ou que não concluíram o programa integralmente estão automaticamente indicados para a participação no ano de 2016, a menos que tenham solicitado o cancelamento do registro junto a CVM. Assim, temos já indicados 29 auditores para o ano de 2016, além daqueles indicados por sorteio dos (cerca de 25%) auditores registrados na CVM.

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 ano de 2015, devendo voltar à pauta no ano de 2016.

Por sua vez, em setembro de 2015 foram iniciadas tratativas para o projeto envolvendo inspeções conjuntas entre CVM e CFC. O tema voltará à pauta de reuniões em 2016, quando deverá ser iniciado o processo de modelagem dessa atuação conjunta. A expectativa inicial é que a inspeção “piloto” possa ser realizada ainda dentro do escopo do SBR/SNC a ser implementado no biênio de 2017-2018, ressaltando que o tema demanda análise jurídica pormenorizada de seus limites de execução e efeitos, o que poderá postergar a sua efetiva implementação.

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 as ações de fiscalização 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.

4.2.1.1 Programa de 2012, ano-base 2011

Tabela 31: 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

4.2.1.2 Programa de 2013, ano-base 2012

Tabela 32: 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

4.2.1.3 Programa de 2014, ano-base 2013

A SNC encaminhou ofícios solicitando esclarecimentos aos 31 auditores que não teriam se submetido ao CRE de 2014, independentemente do seu nível de risco ou mesmo de estar incluído na matriz do SBR. Destes 31 auditores objeto de ofício de esclarecimento, 29 foram objeto de Ofício de Alerta, dos quais dois auditores estavam presentes na matriz de risco e dois foram arquivados.

Tabela 33: 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

4.2.1.4 Programa de 2015, ano-base 2014

Tabela 34: 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 2015, a SNC recebeu a relação dos auditores que não se submeteram ao Programa de Revisão Externa de Qualidade 2015 (ano-base 2014). Em complemento à citada comunicação, o CRE/CFC encaminhou relação contendo nome de três auditores que, ao final do período de recepção de relatórios (conclusão da revisão), não os apresentaram, caracterizando descumprimento ao Programa. Assim, estes auditores foram incluídos nas análises desenvolvidas na SNC, totalizando 18 auditores. Destes, três auditores constam da matriz de risco do SBR/SNC 2015-2016, sendo dois de médio risco e um de baixo risco.

Após análises das respostas apresentadas em relação ao descumprimento do Programa, foram adotadas as medidas administrativas previstas no Plano Bial de auditores. Nos casos de reincidência (2014 e 2015), a SNC instaurou Termo de Acusação aos auditores identificados, independentemente de sua localização na matriz de risco, tendo sido oito auditores objeto de Termos de Acusação. Para os cinco auditores que incorreram no descumprimento pela primeira vez, a SNC optou pela emissão de Ofício de Alerta.

Um grupo de quatro auditores independentes, após recebimento de intimação da SNC, optou por cancelar o registro junta a CVM. Dessa forma, considerando que com tal decisão deixaram de representar risco ao mercado de valores mobiliários, a SNC optou por arquivar as análises a eles relacionadas.

Ao final de 2015, apenas uma análise continuava em aberto, em função da necessidade de solicitar informações adicionais ao auditor indicado como revisor, visando a correta apuração dos fatos. Em 2016, após o recebimento de novas informações do auditor-revisor, a SNC optou por emitir Ofício de Alerta ao auditor-revisado.

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 2013-2014

Três pares de auditores (revisados e revisores) foram objeto de inspeção de rotina no biênio 2013-2014.

Sobre os auditores revisados, dois foram objeto de Termo de Acusação e outro de Ofício de Alerta. Sobre os revisores, um foi objeto de Termo de Acusação e dois receberam Ofício de Alerta.

Os principais desvios encontrados nestas inspeções foram:

- Problemas relacionados aos papéis de trabalho e documentação de auditoria;
- Falhas na documentação da revisão externa de qualidade;
- Diversas irregularidades na documentação de auditoria e na opinião emitida.

4.3.1.2 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 1º semestre de 2016.

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.

A constante redução no número de auditores que não cumprem ao CRE, ano após ano, é resultado direto dessa atuação conjunta entre CVM e CFC.

Em relação às inspeções de rotina com análise já concluídas (iniciadas no biênio anterior), é importante destacar que em 100% (cem por cento) da amostra foram encontrados desvios. Tais irregularidades estão relacionadas à formalização dos trabalhos de revisão de qualidade ou da coleta de evidências por parte dos auditores-revisores, ou a formalização, execução e emissão de opiniões indevidas por parte dos auditores-revisados. A atuação dos 06 auditores envolvidos nas 03 inspeções realizadas resultou na emissão de 03 Ofícios de Alerta, para desvios de baixa/média relevância, e na instauração de 03 Termos de Acusação, para desvios considerados de alta relevância.

Supervisões Temáticas

5.2. Temáticas de 2015-2016

5.2.1. 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.

Conforme parâmetros definidos no Plano Bial SBR/SNC 2015-2016, a amostra analisada foi composta pela análise do Formulário de Referência de 26 companhias.

Não foram encontradas evidências de prestação de outros serviços (não-auditoria) que possam ter comprometido a independência do auditor e, consequentemente, a opinião emitida nos respectivos relatórios de auditoria.

No único caso em que foram prestados outros serviços na amostra analisada, os serviços estavam relacionados à emissão de carta conforto para emissões de dívidas por investidas e a consultas sobre legislação tributária. Na opinião da SNC, tais serviços não comprometeram a independência do auditor na execução de seus trabalhos.

5.2.2. 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.

Da análise de uma amostra de 10 relatórios de recomendações sobre controles internos, foi constatado que, de modo geral, tais documentos atendiam às determinações constantes do art. 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/99, como também, as determinações contidas na NBC TA 265, norma profissional que trata do tema.

Em relação aos dois auditores que não apresentaram relatório, segundo esclarecimentos apresentados, tal ocorrência foi oriunda do fato de que a norma profissional determina a emissão de relatório apenas para as deficiências “significativas”. Como, no juízo do auditor, as deficiências encontradas não eram significativas, não foi emitido o referido relatório. Sobre o tema, é importante destacar que o entendimento da área técnica é divergente do manifesto pelos auditores.

Assim, tendo identificado situação de potencial risco, a SNC emitiu em 21.01.2016 ofício-circular que, entre outros assuntos, firmou entendimento em relação à emissão do citado relatório, qual seja, sua obrigatoriedade, havendo, ou não, deficiências significativas a relatar.

5.2.3. 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 em seus sistemas de informação, a SNC constatou que não houve ocorrência de irregularidades.

Em relação a um caso específico, o que se identificou foi a substituição de uma empresa de auditoria sucedida por sua futura sucessora em data anterior ao processo de aquisição da sucedida pela sucessora.

Considerando que a mudança de auditores ocorreu antes das decisões da CVM sobre a matéria e que a SNC, ao efetivar as análises e questionamentos à empresa de auditoria sucessora, verificou que esta já não mais auditava a companhia (seis anos consecutivos de sucedida e sucessora), a SNC optou pela emissão de Ofício de Alerta à sucessora, ratificando a posição de que seria necessária a renúncia ao cliente, uma vez atingidos os cinco anos previstos na norma (tempo acumulado entre sucedida e sucessora).

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; (ii) reconhecimento do alcance reduzido do poder da BSM, especialmente em relação a participantes que não são pessoas

autorizadas a operar; e (iii) necessidade de tratamento diferenciado para situações emergenciais (e.g. *stop orders*).

A prioridade das ações da SMI para mitigar os quatro eventos de risco que ameaçam a supervisão em tela, abordados a seguir, é monitorar continuamente a atividade da autorregulação de modo a garantir que ela seja efetiva e cumpra seu papel legal.

Com relação ao planejamento dos trabalhos da BSM para 2015, tanto a estrutura de supervisão disponível ao autorregulador quanto sua programação para o ano foram objeto de avaliação no relatório do 1º semestre e considerados adequados para fazer frentes 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, uso de informações privilegiadas, *front running* e outras infrações).
- Supervisão de normas da CVM, que fiscaliza o cumprimento do disposto nessas normas.
- Outras demandas de supervisão.

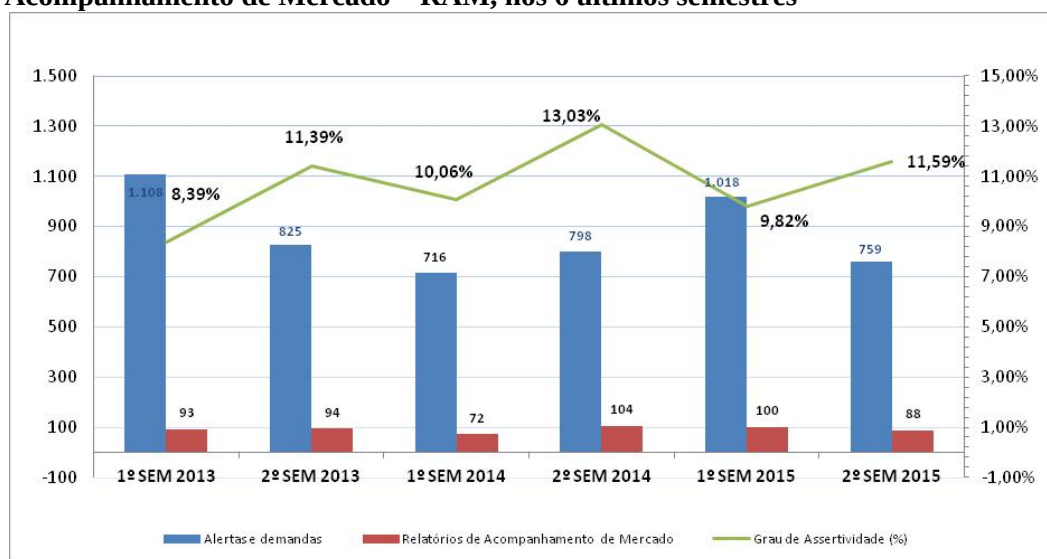
O trabalho de monitoramento da SAM no semestre resultou em 759 alertas automáticos de atipicidades. A redução desse total, em comparação aos 1.018 do semestre anterior, refletiu a queda dos alertas provenientes de operações de investidores, como mostrado na tabela 35.

Tabela 35: Quantidade de alertas identificados pela SAM - 2º sem. de 2015

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
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 759 alertas, foram originados 88 Relatórios de Acompanhamento de Mercado – RAM, equivalente a 11,59% do total. Como pode ser observado na tabela 1 e no gráfico 3, a quantidade de RAMs abertos pelo autorregulador tem se estabilizado no patamar de 90 a 100 por semestre. Vale adiantar que, atualmente, a SAM é a responsável por pouco mais de 50% dos PADs abertos na BSM, matéria a ser tratada no Evento de Risco 3.

Gráfico 3: Evolução do total de alertas e dos decorrentes Relatórios de Acompanhamento de Mercado – RAM, nos 6 últimos semestres



Os 88 Relatórios de Acompanhamento de Mercado, abertos para análise pela BSM no 2º semestre de 2015, foram motivados por suspeitas de uso de informação privilegiada, manipulação de mercado, práticas não equitativas, criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço, dentre outras. Somados aos 91 relatórios em estoque, no início do ano, resultaram no semestre em oito propostas de processos administrativos na própria BSM e o envio de 29 casos para a CVM, que estão sendo apurados pela SMI, conforme consolidação na tabela 36.

Tabela 36: Relatórios de Acompanhamento na SAM/BSM - 2º sem. de 2015

Tabela 56: Relatórios de Acompanhamento na SAM/DOF - Junho de 2015							
Estoque final jun/15	Abertos jul-dez/15	Relatórios concluídos na SAM entre jan e jun				Estoque final dez/15	
		Arquivados	Enviados para				Total
			GJUR	CVM	COAF		
91	88	47	8	29	0	84	95

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 e o acompanhamento dos trabalhos

A SMI apresentou à BSM uma minuta de Ofício Circular, a ser divulgado ao mercado, tratando de orientações para elaboração do Relatório Semestral de Controles Internos, por parte dos intermediários, conforme exigido pela Instrução CVM n.º 505/2011, como também, da comunicação de ocorrência ou da identificação de indícios de violação da legislação, obrigação estabelecida pela mesma norma. As sugestões da BSM foram incorporadas ao texto do Ofício-Circular CVM/SMI nº06/2015, publicado em 23/12/2015.

A BSM relatou à SMI que estava em curso a avaliação do uso de cartas de fiança “guarda-chuva”, para a cobertura de margens de posições de clientes na *clearing* BM&FBOVESPA e abordou casos específicos tratados em RAMs, que mereciam maior atenção.

1.3. Resultados obtidos

Neste semestre, a SAM propôs a abertura de oito 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 29 casos à CVM com a presença 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 Evento de Risco nº1 está sendo adequadamente cumprida pela BSM.

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 2015 previu originalmente uma ampla gama de atividades de auditoria: (a) realização de auditoria operacional em 49 Participantes de Negociação Plenos - PNP e 23 Participantes de Negociação - PN que operam na BM&FBOVESPA; (b) previu ainda a realização de trabalhos de auditoria em agentes autônomos de investimento; (c) considerou auditorias de apoio às análises das reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos – MRP, relativas ao Evento de Risco 4; (d) incluiu auditorias de natureza pré-operacional, para intermediários que pleiteiam novos acessos aos sistemas da BM&FBOVESPA; e (e) abrange também trabalhos de auditoria indireta, efetuados à distância.

Sobre as atividades elencados na letra “a”, 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 em 2014. Após essa classificação, foram dispensadas da auditoria operacional em 2015 os Participantes que foram classificados na faixa de melhor desempenho (com menor número de falhas e/ou falhas menos graves).

Das 49 auditorias em Participantes de Negociação Plenos previstas para o ano, 40 foram realizadas até o final de dezembro, sendo que 38 relatórios já haviam sido concluídos e os 11 restantes encontravam-se em elaboração ou revisão.

Quanto às auditorias em Participantes de Negociação, das 23 previstas para 2015, nove foram concluídas durante o ano, uma se encontrava em elaboração ou revisão, quatro foram canceladas, pois as instituições relativas encerraram suas atividades como PN, e 10 foram incluídas no Plano de Auditoria de 2016, uma vez que as respectivas entidades não haviam finalizado seu processo de autorização para atuarem como Participantes de Negociação na BM&FBOVESPA em tempo.

No que se refere às auditorias pré-operacionais, elencadas na letra “d”, foram realizadas 10 delas durante 2015, à medida que novos participantes pleiteavam acessos à BM&FBOVESPA.

Como os trabalhos de avaliação dos resultados do Plano de Auditoria de 2015 ainda não haviam sido completados no momento da finalização deste relatório, o encaminhamento a ser dado aos relatórios de auditoria operacional das pessoas autorizadas a operar (e.g. decisão pela instauração de processos administrativos sancionadores) será informado no próximo relatório semestral do SBR. Não foi identificada pela SMI qualquer necessidade de alteração do escopo dos trabalhos.

2.2 Reuniões bimestrais: exame dos relatórios de auditoria

No semestre, não houve solicitação à BSM de realização de auditorias específicas. A SMI recebeu e analisou 28 relatórios de auditoria operacional, encaminhando questões relativas à administração de clubes de investimento para a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN e utilizando as demais informações para alimentar o banco de dados de avaliação do risco de intermediários, relativo aos Eventos de Risco 5 e 6, relativos à supervisão direta da CVM sobre os intermediários.

2.4 Resultados obtidos

A SMI considera que os resultados obtidos no 2º semestre de 2015 são adequados, considerado o perfil de risco e o modelo de negócios das pessoas autorizadas a operar na BM&FBOVESPA, sendo ainda condizente com a

matriz de risco construída pela própria SMI, utilizada nas atividades de Supervisão Direta dos Intermediários, dos Eventos de Risco 5 e 6.

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, prazo que pode ser considerado aceitável. O escopo dos trabalhos realizados é considerado adequado e não deve sofrer alterações de relevo para o plano de trabalho de 2016.

Evento de Risco 3

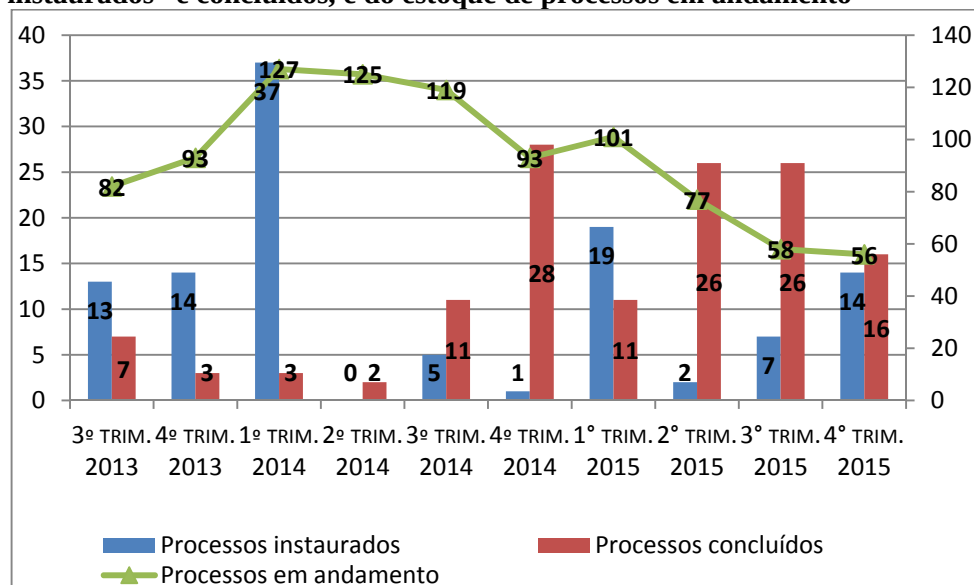
Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

3.1. Acompanhamento de processos administrativos na BSM

3.1.1. Evolução trimestral do quantitativo de processos administrativos

No 2º semestre de 2015, conforme o gráfico 4 a seguir, a evolução dos trabalhos de instrução e julgamento de processos administrativos teve o seguinte resultado:

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



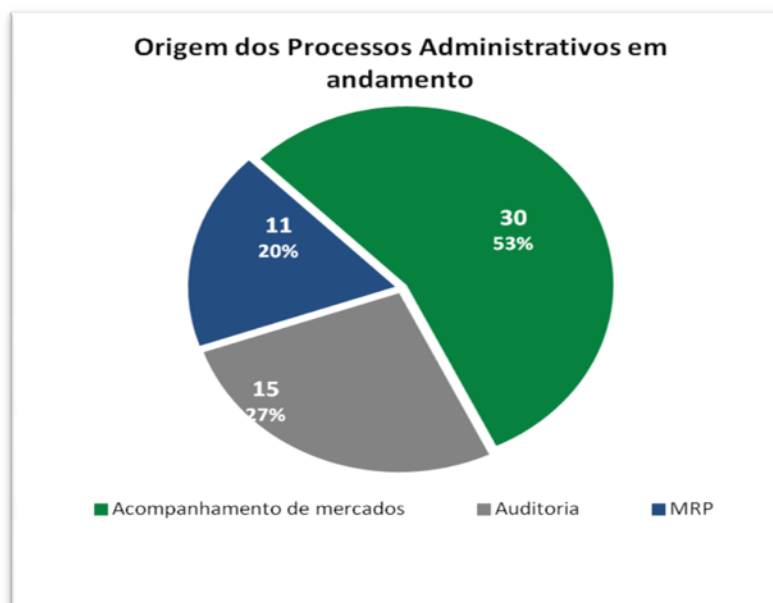
Nota-se que o número de processos concluídos se manteve próximo ao do semestre anterior, totalizando 42, enquanto que, entre janeiro e junho de 2015, foram concluídos 37 casos. Por outro lado, houve uma nítida diminuição do estoque de processos em andamento, que passou de 77 para 56. A redução do estoque de processos em curso é uma tendência verificada desde o início de

2014, quando o estoque alcançou 127 processos, ao final de março daquele ano.

3.1.2. Origem e fase dos processos em andamento na BSM

No que diz respeito à origem dos processos em andamento na BSM, os resultados estão apresentados no gráfico 5, a seguir. A análise da origem dos processos evidencia concentração de processos iniciados a partir de Relatórios de Acompanhamento de Mercado da GAM (relativo ao Evento de Risco 1), bem como de auditorias nas pessoas autorizadas a operar (do Evento de Risco 2). Os processos originados a partir de MRP também representam parte considerável do estoque em andamento, visto que são 20% do total (vide Evento de Risco 4). Não há mais processos originados de denúncias, que até 31 de dezembro de 2014 representavam 1% dos processos em andamento.

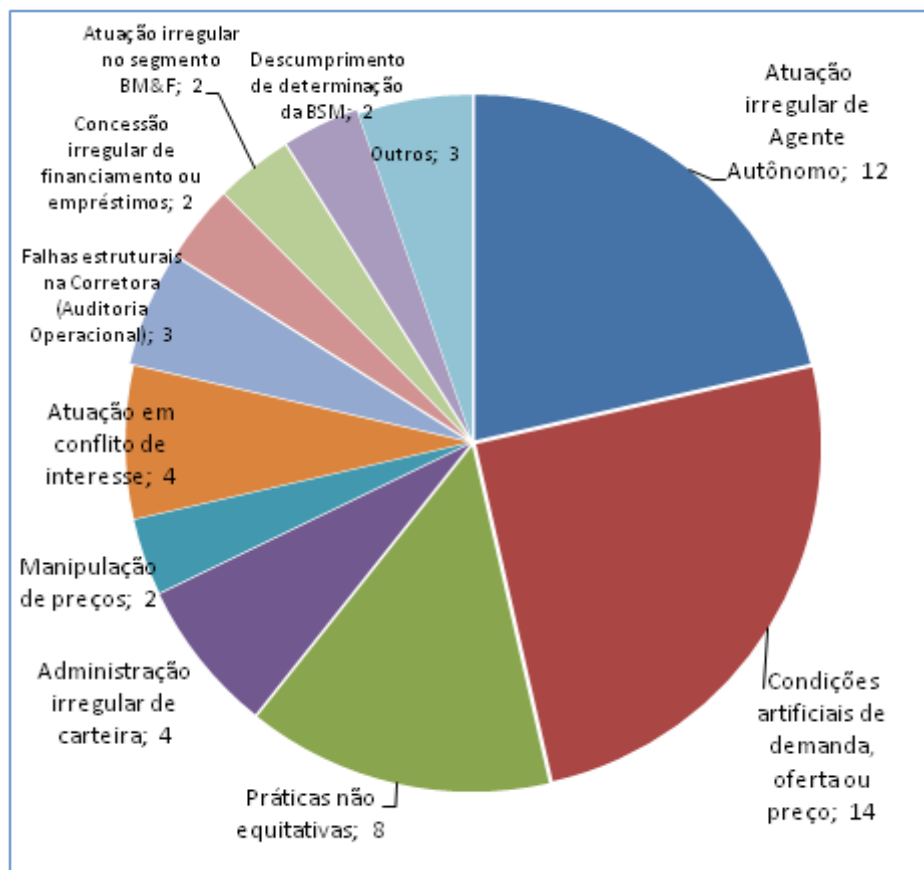
Gráfico 5



No que se refere às categorias de irregularidades, como se destaca no gráfico 6 na página seguinte, parcela significativa dos processos administrativos em andamento na BSM tiveram origem a partir de infrações relacionadas a regras de conduta dos intermediários e seus prepostos, como atuação irregular de agentes autônomos de investimento (12%) e administração irregular de carteira (4%).

Por outro lado, infrações à ICVM 8/1976 respondem por 24% dos processos em andamento, percentual bem próximo daquele verificado no semestre anterior, em que 27% dos processos em andamento se relacionavam a condutas previstas na mesma norma. Desse percentual, 14% foram de processos originados por apuração de criação de condições artificiais de oferta, demanda e preço de valores mobiliários, 8% de práticas não equitativas de mercado e 2% de manipulação de preços de valores mobiliários.

Gráfico 6: Irregularidades que deram origem aos PADs em andamento



A tabela abaixo apresenta a distribuição geral dos 56 processos em andamento na BSM, ao final de 2015, pelas quatro fases processuais, conforme classificação do autorregulador. Cerca de 39% dos processos estavam em fase de manifestação dos acusados, enquanto 46% aguardavam julgamento pelo Pleno do Conselho de Supervisão.

Tabela 37: Quantidade de PADs em andamento na BSM em 31/12/2015

Fases	Quantidades	Distribuição %
Em fase de Julgamento pelo Pleno	26	46%
Em fase de Julgamento por Turma	5	9%
Em fase de elaboração do Parecer Jurídico	3	5%
Em fase de Manifestação dos acusados	22	39%
TOTAL	56	100%

3.2. Avaliação das decisões da BSM no julgamento dos processos administrativos

Até 31 de dezembro de 2015, a GMN/SMI/CVM havia avaliado os processos BSM instaurados, concluídos e enviados a esta gerência⁸ entre 1º de julho e 31 de outubro de 2015, conforme descrito a 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 31 processos concluídos, sendo colhidos os seguintes resultados:

- (i) Oito processos administrativos da BSM foram enviados para análise da GMA-1 e da GMA-2, para que fosse avaliada a presença de indícios de violação da Instrução CVM nº 8/79 por parte de investidores não alcançados pelo autorregulador (comitentes);
- (ii) Um processo administrativo foi enviado à GME, por apresentar indícios de violação da Instrução CVM nº 497/11 por parte de agentes autônomos e sociedades de agentes autônomos, que não foram alvo da atividade sancionadora da BSM;
- (iii) Um processo administrativo, cujos fatos abordados, a princípio, implicariam na instauração de processo administrativo pela GMN, estavam sendo apurados em processo da CVM, que contém indícios de financiamento de administrador, nos termos da Instrução CVM nº 51 e do art. 17 da Lei 7.492/86;
- (iv) 21 processos administrativos não ensejaram qualquer providência por parte da CVM, uma vez que a SMI avaliou que foram adequadamente instruídos e julgados, além de não ensejarem qualquer medida adicional por parte da CVM.

3.2.1. Processos em andamento

A SMI iniciou, desde 2014, a análise dos processos administrativos da BSM em andamento no autorregulador, no sentido de verificar a necessidade de comunicação a outros órgãos, como o Ministério Público Federal, assim como eventuais providências na CVM. Tal análise tem por objetivo, principalmente, evitar a ocorrência da prescrição da pretensão punitiva, seja na esfera administrativa ou na criminal, além das outras eventuais providências na própria CVM.

⁸ O critério para a análise da GMN é a data de recebimento da cópia integral dos autos dos processos administrativos sancionadores concluídos pela BSM. Os casos concluídos pela BSM em novembro e dezembro serão avaliados pela SMI no período seguinte.

Nesta condição foram analisados 11 processos - PADs da BSM. Esse trabalho não resultou na instauração dos Processos CVM, pois, pela análise realizada, concluiu-se que os fatos trazidos nos termos de acusação desses processos não ensejavam comunicação obrigatória a outros órgãos ou providências adicionais por parte desta Autarquia.

3.3. Resultados obtidos

O número de processos concluídos no semestre, no total de 42, demonstra que a BSM seguiu a tendência do semestre anterior, em que foram concluídos 37 processos. Tal desempenho proporcionou uma significativa redução no estoque de processos administrativos em andamento, que passou de 77 (em 30 de junho de 2015) para 56, o que é avaliado pela SMI como adequado e condizente com a importância e complexidade das atividades de *enforcement* a cargo do autorregulador.

Evento de Risco 4

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

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

A distribuição do estoque de 93 processos oriundos de reclamações ao MRP na BSM, em dezembro de 2015, por estágio processual – instrução, julgamento, prazo recursal – e por ano de origem, é apresentada na tabela 38:

Tabela 38: Quantidade de processos de MRP em andamento e concluídos na BSM por ano de instauração – posição de dezembro de 2015

Fase	2011	2012	2013	2014	2015	Total
Instrução (SJUR)					32	32
Em julgamento			2	4	24	30
Prazo recursal	1	4	3	2	21	31
Concluído	53	196	139	179	158	725
Total	54	200	144	185	235	818

Pela tabela acima, pode-se verificar uma evidente redução dos processos em andamento abertos antes de 2015, pois, ao final do ano, restavam apenas seis destes em julgamento e 10 em prazo recursal, quantitativos que, ao final do 1º semestre, alcançavam, respectivamente, 41 e 43, além de outros cinco ainda em fase de instrução, do ano de 2014. Ou seja, o estoque de 89 processos originados em anos anteriores a 2015, foi reduzido para apenas 16, ao final do ano.

A tabela abaixo apresenta o tempo médio, em dias, dos processos de MRP em andamento, da abertura de cada um até o final do período, distribuídos nas três fases processuais, para as datas de 30 de junho e 31 de dezembro de 2015.

Tabela 39: Tempo médio de permanência das reclamações e processos⁹

Fases processuais	30-jun-15		31-dez-15	
	Quant.	Tempo em dias	Quant.	Tempo em dias
Instrução processual	60	57	32	64
Em julgamento	69	306	30	240
Em prazo recursal	92	288	31	428
Total	221	231	93	242

Apesar dos prazos processuais de execução ainda estarem acima dos limites definidos em norma, houve uma redução do tempo médio até o julgamento, que foi reduzido de 306 para 240 dias ao longo do 2º semestre, como mostrado na linha 2 da tabela acima, o que reflete o esforço da BSM em julgar um grande volume de processos que haviam sido abertos em anos anteriores a 2015. Contudo, o mesmo esforço implicou, também, no aumento do tempo de vida dos processos em fase recursal, devido à mudança de fase de processos mais antigos, decorrente do julgamento dos mesmos.

4.2. Avaliação do tratamento da BSM aos casos de MRP

4.2.1. Avaliação Geral

Em geral, os processos de MRP têm envolvido a investigação das seguintes irregularidades: administração irregular de carteira; atuação irregular de agente autônomo; *churning*; falhas no funcionamento do *home broker*; inexecução ou infiel execução de ordens; e intervenção ou liquidação extrajudicial da reclamada. Este último, de todos, é o que envolve o maior número de reclamações. Na avaliação dos processos de MRP, a SMI procura observar se sua instrução atende os preceitos legais e regulamentares aplicáveis à espécie, notadamente sob três dimensões distintas:

⁹ 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.

- 1) Tempestividade: se os processos são julgados em tempo razoável e compatível com a complexidade de cada caso.
- 2) Devido processo legal: se os processos respeitam os princípios legais do contraditório e ampla defesa, como também, se as decisões tomadas são fundamentadas e se o rito processual previsto na Instrução CVM nº 461/07 e no Regulamento do MRP são respeitados.
- 3) Processos sancionadores: nos casos em que são identificados indícios de irregularidades, diante do teor da reclamação e das apurações da BSM, é verificado se foi de fato 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, pois, quando instaurados tais processos, o julgamento fica a cargo da análise realizada no Evento de Risco 3 da supervisão sobre a BSM.

A SMI entende que, sob esse prisma, 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 prazo médio de análise das reclamações (embora, em alguns casos, ainda extrapole o prazo máximo previsto no artigo 78, III, da Instrução CVM nº 461/07) tem se reduzido com consistência ao longo dos últimos anos, processo esse acentuado em 2015, como destacado na tabela da página anterior.

Para evidenciar a situação em termos de tempestividade, a tabela seguinte apresenta evolução do prazo médio de análise das reclamações apresentadas à BSM em junho e em dezembro, considerando o acumulado nos 12 meses anteriores às duas datas.

Tabela 40: Tempo médio de conclusão dos processos de MRP na BSM

Destino do processo	30-jun-15		31-dez-15	
	Quant.	Tempo em dias	Quant.	Tempo em dias
Acordo entre as partes	3	93	5	60
Reclamações arquivadas	33	159	31	70
Processos julgados	77	91	267	211
Total	113	111	303	294

Neste semestre, o prazo médio geral de análise das reclamações no período superou o máximo estabelecido pela Instrução CVM nº 461/2007, que é de 120 dias. Contudo, essa extrapolação decorreu do esforço da BSM, concentrado neste semestre, para a conclusão de processos mais antigos (em especial os instaurados até 2013), o que elevou a média dos processos julgados de forma substancial – de 91 para 211.

4.2.2. Avaliação dos recursos de MRP por parte da CVM

No 2º semestre de 2015, foram julgados pelo Colegiado da CVM 34 recursos no âmbito do MRP. Desse universo, a decisão da BSM foi mantida em 28 deles, em cinco outros casos houve reforma parcial ou total da decisão da BSM e em um processo houve pedido de vistas.

O percentual de decisões da BSM reformadas pela CVM foi baixo, tendo correspondido a 15% do total de decisões tomadas, e está em linha com o percentual histórico de reformas de decisões da BSM.

4.2.3. Perfil das decisões da BSM sobre os processos de MRP

Em relação às decisões tomadas pela BSM nos procedimentos específicos instaurados em decorrência das reclamações recebidas, a CVM verificou que as decisões mais comuns (afora as hipóteses de abertura de PADs, tratadas no Evento de Risco 3) tem sido as de (i) arquivamento, pela não caracterização da irregularidade; (ii) e de emissão de Carta Censura contra o envolvido.

Em todos os casos onde foi possível caracterizar a irregularidade, a CVM julgou proporcional e adequada a pena aplicada no caso pela BSM.

4.3. Resultados obtidos

O autorregulador vem conduzindo os seus trabalhos conforme esperado na ótica dos critérios de análise utilizados pela SMI, quais sejam: tempestividade, devido processo legal e encaminhamento das irregularidades para procedimentos sancionadores.

Verifica-se também que os resultados alcançados estão em linha com a posição da CVM sobre os temas tratados, já que o percentual de decisões reformadas permanece baixo. Por fim, vale destacar a redução do estoque de processos antigos. Conforme apresentado acima, ao final do ano, cerca de 77% dos processos ainda não concluídos - em julgamento ou em fase de recurso - eram processos iniciados no próprio ano de 2015.

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.

O relatório do 1º semestre apresentou o planejamento, para 2015, dos trabalhos do Departamento de Autorregulação – DAR da Cetip, que descreveu, de maneira geral, as atividades previstas para suas três áreas – supervisão de mercado, área técnica de autorregulação e setor jurídico –, que

conta com 16 colaboradores, quatro membros no Conselho de Autorregulação e seu Diretor Executivo.

Evento de Risco 1

Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados

5.1. Relatórios mensais

5.1.1. Alertas de possíveis desvios

Durante o semestre foram reportados 28 casos de alertas sobre possíveis desvios, nos relatórios mensais, motivados, principalmente, por resgates de LCAs antes do prazo mínimo, com oito casos, possível inconsistência de valores de liquidação de swaps ou opções, com sete casos, suposto acordo de taxas durante período de vedação de 90 dias, com três casos, e registro no Cetip 21 e não lançamento no Cetip|Voice, com outros três casos, para citar os mais frequentes. Com relação ao encaminhamento, 14 foram finalizados pela própria área técnica, um encontrava-se em andamento, e 13 casos foram enviados à área jurídica de autorregulação. Destes últimos, cinco casos geraram procedimento administrativo sancionador já finalizados, cujo tema é tratado no Evento de Risco 3 desta seção.

As GMAs/CVM acompanham a adequação das soluções adotadas pela CETIP para estes casos, por meio dos relatórios mensais. Eventuais dúvidas são dirimidas por telefone ou nas reuniões bimestrais com a autorregulação.

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 350.992 negócios com registro no 2º semestre de 2015, distribuídos conforme mostrado na tabela a seguir, um incremento de 22% com relação ao registrado no 1º semestre de 2015. Tais números representam toda a base de operações com ativos, que abrange títulos e valores mobiliários.

Tabela 41: Número de negócios com títulos na CETIP

Período	Volume total
jun/15	53.594
jul/15	57.743
ago/15	52.065
set/15	57.187
out/15	53.206
nov/15	61.477
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 (por exemplo, debêntures, CCB, letras de crédito de agronegócio e TDA).

Tabela 42: Quantidade de negócios com valores mobiliários e outros títulos

Títulos	2014.2	%	2015.1	%	2015.2	%
LCA	102.371	45%	102.107	36%	112.667	32%
Debêntures	26.445	12%	32.438	11%	32.026	9%
CDB	30.370	13%	76.564	27%	112.307	32%
LCI	27.274	12%	35.677	12%	38.025	11%
CRI	2.583	1%	2.967	1%	3.347	1%
Fundos Fechados	2.352	1%	2.291	1%	3.563	1%
CRA	1.268	1%	1.791	1%	5.504	2%
Outros títulos	33.207	15%	32.839	11%	43.553	12%
TOTAL	225.870	100%	286.674	100%	350.992	100%

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 2º semestre de 2015, distribuídas por tipo em cada mês.

Tabela 43: Quantidade de negócios com valores mobiliários e outros títulos

Período	Swap	Termo	Box	Opção	Total
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 2ª análise pelo DAR.

Tabela 44: Quantidades de análise de operações com derivativos

Ranger	VCP	Demais ferramentas	Total
118.035	4.589	14.131	136.755

Tabela 45: Análise de operações com derivativos por enquadramento

Ranger				VCP e demais ferramentas	
Automático	2ª Análise			Questionamentos	
	Registro	Antecipação	Pendente	Registro	Antecipação
112.954	3.724	1.357	0	118	32

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. Reuniões bimestrais

Além de inconsistências em cadastros e registros, das fiscalizações em participantes e de processos administrativos, outros assuntos foram tratados pela SMI com representantes do Departamento de Autorregulação - DAR e do Departamento de Operações - DO da CETIP. Entre tais assuntos, cabe destacar das reuniões ao longo do 2º semestre de 2015:

5.3.1. Monitoramento de mercado / parametrização no Sistema Ranger

A SMI tratou de questões sobre transparência com relação à metodologia e à alteração dos parâmetros adotados no Sistema Ranger da Cetip para a execução das rotinas de monitoramento de mercado com a Diretoria Executiva de Operações da Cetip. Nesta oportunidade, o Diretor Executivo de Autorregulação esclareceu que a parametrização no Sistema Ranger foi elaborada pela Autorregulação, e que, desde então, permanece com sua forma originária, sendo que qualquer alteração terá necessariamente a supervisão da Autorregulação.

5.3.2. Manual de procedimentos Administrativos

O DIRAR mencionou a necessidade de adequar o Manual de Procedimentos Administrativos para prever a possibilidade de suspensão temporária, de ofício e de forma cautelar, do direito de acesso de participante, com o objetivo de coibir a efetivação de transações de alto risco para o mercado. A nova sistemática também contemplaria o procedimento de julgamento pelo Conselho de Autorregulação, no caso de reforma da decisão de arquivamento de investigação preliminar do Diretor Executivo de Autorregulação.

5.3.3. Módulo de Distribuição de Ativo

O autorregulador informou à CVM que o Projeto MDA - Módulo de Distribuição de Ativos tem como finalidade centralizar o processo de distribuição primária dos valores mobiliários ofertados publicamente e que passou a incluir o Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA, evitando assim recorrências de erros na especificação de comitentes.

5.3.4. Fiscalização Programada – 2015

Foi apresentada a evolução das fiscalizações correntes, englobando a exposição das fragilidades e irregularidades identificadas nas seguintes auditorias: (i) da Instrução CVM nº 505/2011; (ii) de Letras de Crédito do Agronegócio - LCA e Letras de Crédito Imobiliária - LCI, (iii) de Cotas de Fundos Fechados - CFF e (iv) de Requalificação de Participantes. A DIRAR apresentou os seguintes números que refletem a evolução dos processos de supervisão de mercado:

(i) em relação ao processo de requalificação dos custodiantes de ativos cartulares, 48 participantes foram requalificados, três dependem de adequação para a requalificação, dois estão com processo de requalificação ainda em curso, 13 solicitaram cancelamento, um está agendado para ocorrer na segunda semana de dezembro;

(ii) no que tange a fiscalização relacionada aos registros de LCI e LCA, 12 participantes foram fiscalizados, sendo que três casos restam pendentes de envio pelos participantes do plano de ação para regularização das vulnerabilidades apontadas; (iii) quanto a avaliação da ICVM nº 505/2011, 16 participantes foram fiscalizados, sendo que, para quatro deles, era aguardado o envio do plano de ação para conclusão da auditoria; por fim, (iv) em relação a Cotas de Fundo Fechado - CFF, dez participantes foram supervisionados, quatro já tiveram o processo concluído, dois encontram-se em revisão e quatro estão com a fiscalização em curso.

5.4. Resultados obtidos

Na avaliação da SMI, a redução do estoque total de desvios reportados - 39 casos no 1º para 28 no 2º semestre – reflete os efeitos do *enforcement* sobre a obrigatoriedade do pré-registro de compra e venda definitiva de debêntures aos participantes de mercado. No 1º semestre foram registrados 21 desvios desse tipo, enquanto que na 2ª metade do ano essa ocorrência foi reduzida a apenas 3 casos. 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

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

Como já informado no relatório anterior, para 2015 foram programadas:

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

No 1º semestre foram realizadas auditorias em 43 participantes, sendo que para 18 foi solicitado o envio de plano de ação, com o estabelecimento de prazos factíveis para a regularização das vulnerabilidades apontada, 15 participantes encontravam-se em fase de acompanhamento do plano de ação proposto pela instituição, referente às implantações recomendadas pela Gerência de Supervisão de Mercado e uma fiscalização encontrava-se em andamento, ao final do semestre. Além disso, em três instituições foram iniciados trabalhos de verificação da aderência às exigências da Instrução CVM n.º 505, no que se refere à negociação de debêntures.

6.2. Reuniões bimestrais: acompanhamento dos trabalhos de auditoria

Entre julho e outubro de 2015, foram iniciados trabalhos em 24 participantes, no sentido de verificar os procedimentos internos adotados para o cumprimento das normas e regulamentos da CETIP, sendo que, em 12 deles, os trabalhos se concentraram nos procedimentos relativos a LCAs e LCIs.

Dos 12 participantes cuja fiscalização programada se concentrou nos procedimentos sobre LCAs e LCIs, em oito foram identificados, com base em testes, fragilidades sobre os procedimentos internos adotados pelo participante no que tange o cumprimento das normas e regulamento da Cetip, sendo encaminhado aos mesmos e-mail descrevendo a situação encontrada, bem como solicitada a devida regularização de tais fragilidades. Os trabalhos sobre os outros quatro encontravam-se em andamento ao final do ano.

Com relação a 12 auditorias voltadas aos procedimentos de outros títulos, que não LCAs e LCIs, seis participantes auditados tiveram a manutenção do status de “Qualificado”, em cinco, ao final do período, a auditoria encontrava em andamento e um teve o registro cancelado.

Foram ainda iniciados, em 11 instituições, trabalhos de verificação da aderência das instituições às exigências da Instrução CVM nº 505, no que se refere a operações com debêntures.

Como resultados dessas atividades de auditoria, foram enviados ofícios de alerta a cinco participantes, devido à identificação de deficiências nos procedimentos de formalização necessários aos registros na CETIP, à luz da regulamentação em vigor.

Vale ressaltar que, das atividades realizadas, em certos participantes foram identificadas fragilidades no que tange ao ambiente de guarda física, bem

como o cumprimento das normas e o regulamento da Cetip, sendo solicitado o envio de plano de ação para saná-las. Adicionalmente, foi encaminhado à Gerência de Depositária da Cetip um memorando com o resultado do trabalho executado, que deverá ser avaliado pela Diretoria Executiva de Operações, com o intuito de determinar se mantém ou não o status de “Qualificado” destes participantes que atuam como custodiantes de ativos cartulares.

6.3. Resultados obtidos

Os resultados apresentados no 2º semestre de 2015 são em grande medida continuidade dos esforços empreendidos no período anterior, dado que a execução do plano de trabalho ocorreu sem grandes alterações ao longo do ano. Os resultados obtidos pela CETIP nesse evento de risco são considerados positivos, tendo atingido os objetivos. As medidas adotadas foram consideradas adequadas e proporcionais ao perfil das pessoas autorizadas a operar e dos valores mobiliários admitidos à negociação e registro na entidade administradora de balcão organizado.

Evento de Risco 3

Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

7.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

A programação de trabalho da CETIP para a atividade de *enforcement* não sofreu alterações significativas em relação ao traçado no 1º semestre. A pedido da SMI, o autorregulador aperfeiçoou a padronização e a sistemática de controle de seus procedimentos administrativos, o que facilitou o processo de acompanhamento das suas atividades.

Todas as medidas de caráter sancionador instauradas pelo autorregulador, relacionadas a seguir, no 2º semestre de 2015, têm origem da atividade de acompanhamento de mercado, relatada no Evento de Risco nº 1.

7.2. Reuniões bimestrais: acompanhamento dos processos administrativos

Dos relatórios mensais da CETIP no 2º semestre, são apresentadas na tabela a seguir, as medidas adotadas nos cinco processos administrativos sancionadores referentes aos casos envolvendo valores mobiliários ou que, mesmo tratando-se de títulos fora deste universo, se referem a irregularidades que podem afetar a integridade de mercado do âmbito regulatório da CVM.

Tabela 46: Processos Administrativos Disciplinares na CETIP- 2º sem 2015

Medidas adotadas	Infração	Obrigações assumidas
1 - Termo de Compromisso	Emissão de Recibo de Depósito Bancário - RDB fora dos parâmetros e condições de mercado.	Ajustes nas políticas internas e pagamento de multa. Cumpridas as obrigações.
2 - Termo de Compromisso	Reincidência no resgate de LCA antes do prazo mínimo admitido.	Pagamento de multa. Cumprida a obrigação.
3 - Termo de Compromisso	Acordo de taxas durante o período de <i>lock up</i> e negociação fora dos parâmetros e condições de mercado	Incorporações de melhorias nas políticas internas, criação de controles de acompanhamento dos prazos previstos na Instrução CVM n.º 476 e pagamento de multa. Cumpridas as obrigações.
4 - Termo de Compromisso	Negociação fora dos parâmetros e condições de mercado.	Inserção nas políticas internas de dispositivos sobre parâmetros de registro e negociação e ativos e pagamento de multa. Cumpridas as obrigações.
5 - Processo Sancionador e celebrado Termo de Compromisso, suspendendo-se o andamento do processo sancionador até o cumprimento integral das obrigações assumidas.	Intermediação e registro de negociação secundária de Cota de Fundo Fechado - CFF sob modalidade de operação não admitida no ambiente Cetip.	(i) notificação dos clientes dos problemas identificados, (ii) ajustes nos registros realizados junto à CETIP, (iii) aperfeiçoamento dos controles, inclusive com qualificação do pessoal envolvido na atividade de registro e (iv) pagamento de multa.

7.3. Resultados obtidos

No que se refere à atividade de *enforcement*, a autorregulação da CETIP manteve o desempenho dos períodos anteriores, sendo que as medidas adotadas continuaram a guardar proporcionalidade com a natureza e a gravidade das irregularidades identificadas. Em comparação com o mercado de bolsa, o número de processos administrativos é relativamente menor, mas, de outro lado, a natureza das operações e o perfil dos participantes, preponderantemente institucionais, sem presença significativa de investidores de varejo, justificariam a menor frequência de irregularidades detectadas.

Supervisão sobre a ANCORD

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

Evento de Risco 2

Falhas na fiscalização dos intermediários

8.1. Programação de trabalho

Para o cumprimento dos deveres impostos pela Instrução CVM 497/2011, em relação à sua atuação na supervisão de agentes autônomos de investimento - AAI, 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 2015, aprovado pela SMI, previu visitas a 10 instituições contratantes de serviços de AAI, a 40 escritórios de AAI, além da realização de 50 auditorias remotas.

8.2. Execução do Plano de Trabalho

8.2.1. Inspeções em instituições contratantes de AAI

No 2º semestre, a autorreguladora intensificou a sua atividade fiscalizadora, realizando oito inspeções em instituições contratantes de AAI, que, adicionadas às duas instituições fiscalizadas no 1º semestre, atingiram a meta de 10 fiscalizações.

De forma resumida, as desconformidades identificadas nas instituições supervisionadas pela ANCORD no 2º semestre, foram as seguintes:

- I. Contrato de Prestação de Serviços de AAI em desacordo com o Código de Autorregulação da ANCORD.
- II. Fragilidade nos controles internos da instituição com relação, tanto aos Agentes Autônomos de Investimento vinculados, quanto ao arquivamento de documentos das sociedades vinculadas.
- III. Fragilidade no processo de registro de ordens relativas aos negócios efetivados de clientes.
- IV. Necessidade de melhoria no processo de acompanhamento das atividades dos AAI vinculados à instituição contratante.
- V. Fragilidades no envio dos relatórios obrigatórios referentes aos artigos 13º. e 14º. do Código de Conduta Profissional dos AAI.

Após os trabalhos de fiscalização da ANCORD, as instituições contratantes encaminharam um plano de ação para análise, aprovação e acompanhamento da autorreguladora dentro do prazo estabelecido, informando também à SMI as medidas corretivas a serem implantadas no 1º trimestre de 2016. A área técnica destacou ainda que, caso seja verificada alguma inconsistência nos planos, entrará em contato com as instituições contratantes para tratar de eventuais ajustes nos mesmos.

8.2.2. Inspeções em sociedades de agentes autônomos

No período de referência, a entidade autorreguladora também intensificou a sua atividade fiscalizadora nos escritórios de AAIs, com a realização de 36 inspeções, que, somadas às quatro fiscalizações do 1º semestre, atingiu a meta de 40 fiscalizações para 2015. Foram identificadas desconformidades em 26 das 36 sociedades fiscalizadas, que, resumidamente, trataram das seguintes inconsistências:

- I. ausência de Termo de Ciência de Adesão às regras e procedimentos estabelecidos pela instituição contratante;
- II. ausência de formulários de *suitability*, ficha de cadastro, contrato de intermediação e/ou documentação para clientes captados pela sociedade de AAIs;
- III. fragilidades nos registros das ordens;
- IV. quadro societário cadastrado na ANCORD divergente do constante no contrato social;
- V. ausência do Plano de Continuidade dos Negócios emitido pela sociedade;
- VI. endereço da sociedade de AAIs cadastrado na ANCORD diverge do local físico de atuação;
- VII. contrato social da sociedade de AAIs em desacordo com o Código de Autorregulação da ANCORD e com a Instrução CVM 497/2011;
- VIII. emissão de nota fiscal de prestação de serviços de AAIs em desacordo com o Código de Autorregulação.

8.2.3. Supervisão remota

A equipe de supervisão da ANCORD, ao longo do 3º trimestre de 2015 implantou atividades de supervisão remota sobre 50 sociedades e firmas individuais de AAIs. As análises tiveram como foco o cumprimento das exigências constantes na Instrução CVM 497/2011 e no Código de Conduta Profissional dos AAI da ANCORD, no que se refere à utilização de sítios na internet para dar publicidade às atividades dos AAIs.

Como exemplo das não conformidades mais comuns, que foram identificadas e comunicadas às sociedades e firmas individuais auditadas remotamente, vale citar:

- I. Uso do logotipo da sociedade ou da firma individual sem dar o devido destaque à logomarca da instituição contratante a qual o escritório está vinculado;

- II. Uso de expressões que podem levar a interpretações errôneas por parte do investidor quanto à natureza do vínculo entre a sociedade ou firma individual e a instituição contratante;
- III. Não divulgação dos dados da instituição contratante com a qual a sociedade ou firma individual está vinculada;
- IV. Ausência do telefone de contato da ouvidoria da instituição contratante à qual a sociedade ou firma individual está vinculada;
- V. Não divulgação do(s) sócio(s) que compõem o quadro societário da sociedade ou firma individual.

Além disso, no ano de 2015, a ANCORD incluiu e desenvolveu, no escopo de suas atividades, a supervisão remota também em instituições financeiras contratantes. As análises tiveram como foco o cumprimento das exigências constantes na Instrução CVM 497/2011 e no Código de Conduta Profissional dos AAIs da ANCORD, no que se refere à utilização de sítios na internet, em tudo que se relacione às atividades dos AAIs por elas contratados. Para a realização dos exames, foram selecionadas 20 instituições financeiras.

Como exemplos das não conformidades mais comuns e relevantes, que foram identificadas e comunicadas às instituições contratantes auditadas remotamente, podem ser destacadas:

- I. lista dos AAIs credenciados a instituição em desacordo com o cadastro da ANCORD;
- II. ausência e/ou desacordo da divulgação do diretor responsável pela implementação e cumprimento da Instrução CVM 497;
- III. ausência do conjunto de regras, bem como de suas atualizações, em sua página na internet.

8.2.4. Outros temas de supervisão

Além dos trabalhos de supervisão preventiva, seja presencial ou remota, sobre os agentes autônomos, a ANCORD também mantém uma estrutura para a realização do que denomina de supervisão por demanda, ou seja, aquelas provocada por denúncias, reclamações e consultas, sejam de investidores, sejam da própria ouvidoria das instituições financeiras contratantes.

As principais questões, relativas às 52 denúncias recebidas no 2º semestre de 2015, diziam respeito a casos envolvendo:

- I. gestão indevida de carteiras;
- II. apropriação indevida de recursos;
- III. retenção de documentos;
- IV. comercialização de produtos que não valores mobiliários;
- V. descumprimento de regras estabelecidas pelo Código de Autorregulação da ANCORD;
- VI. descumprimento de regras estabelecidas pelo Código de Conduta Profissional dos Agentes Autônomos de Investimento.

8.3 Resultados obtidos

Vale destacar a maior intensidade da atuação da ANCORD no 2º semestre, em relação à primeira metade do ano. Muito relevante também foi o início da fiscalização remota nas instituições contratantes, que contribui para a expansão da vigilância da ANCORD por todos os participantes relevantes do mercado por ela supervisionado.

A percepção da SMI continua sendo que os trabalhos de supervisão realizados pela ANCORD tem se somado àqueles conduzidos pela própria CVM, ampliando a quantidade de entidades fiscalizadas sob supervisão e o escopo de temas verificados nessas instituições, como também, conferindo ainda maior agilidade no tratamento de demandas de reclamantes e denunciante. Ainda assim, vale ressaltar que ficaram pendentes ao final do ano casos que constavam das metas acordadas para 2015. Esses casos só foram concluídos no início de 2016.

Supervisão Direta sobre os Intermediários

9.1. Introdução

9.1.1. Levantamento de informações sobre as instituições

Desde o Plano Bial 2013-2014, a SMI implantou uma rotina de identificação e captura de informações sobre os integrantes do sistema de distribuição, para compor um banco de dados que possibilite uma avaliação de cada um dos intermediários supervisionados. Para alimentá-lo, utilizam-se 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 AAls, 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, conforme reportado nos relatórios de auditoria operacional realizadas pela BSM. Mensalmente, realizam-se reuniões 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.

9.1.2. Classificação de risco das instituições

Os intermediários são classificados de acordo com o nível de risco que representam, adotando-se duas medidas complementares: a probabilidade de

ocorrência dos eventos de riscos e o potencial de dano, caso o evento de risco se concretize.

Para aferição do potencial de dano, levam-se 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 - AAI, 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 as atividades relativas aos Eventos de Risco 5 e 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:

- 1 - risco baixo, com 31 instituições;
- 2 - risco médio-baixo, com 27 instituições;
- 3 - risco médio-alto, com 15 instituições;
- 4 - risco alto, com 12 instituições.

Esta classificação foi utilizada para direcionar as ações do Evento de Risco 6.

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. Ações Realizadas

O Evento de Risco nº 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, que baseou a classificação dos intermediários quanto aos riscos relativos a *suitability*, foi o 2º trimestre de 2015, período imediatamente anterior à entrada em vigor da Instrução CVM nº 539/13.

O universo de análise considerado, de 80 intermediários, foi decomposto em uma matriz de dano versus probabilidade de ocorrência do evento de risco. De forma a tornar a amostra mais específica e direcionada para a questão da *suitability*, foram analisados os seguintes dados na composição da matriz:

- I. Número de contas ativas na BM&FBovespa de clientes pessoa natural e pessoa jurídica não financeira;
- II. Volume de negócios de clientes realizados em mercados organizados de bolsa, em diversos produtos;
- III. Resultados de auditorias operacionais da BSM no tema *suitability*;
- IV. Volume de ativos de clientes em relação aos quais o intermediário atua como agente de custódia (títulos e valores mobiliários);
- V. Participação relativa do intermediário na negociação de produtos de maior complexidade ou risco;
- VI. Estimativa do mix de produtos negociados pelas contas de clientes do intermediário; e
- VII. Intensidade do uso de agentes autônomos de investimento na distribuição de produtos.

A tabulação final da matriz de risco para *suitability* do Grupo 3 – risco médio-alto e do Grupo 4 – risco alto, são reproduzidos nas tabelas a seguir:

Tabela 47: Segmentação das instituições por Grupos de Risco – EvR 5

Dano potencial	Probabilidade de Ocorrência	Grupo	Quantidade de intermediários
Alto	Alto	4	7
Alto	Baixo	3	12
Baixo	Alto	2	43
Baixo	Baixo	1	18
Total			80

9.2.2. Ações sobre o Grupo 3 – Risco Médio-Alto

O questionário elaborado para dar cumprimento às ações sobre o grupo de risco médio-alto solicitou informações sobre as regras, procedimentos e controles internos implantados pelo supervisionados para o atendimento das obrigações constantes da Instrução CVM nº 539/13, conforme segue:

- a. cópia de documento de nomeação de Diretor responsável pela referida Instrução, bem como cópia de documento comprobatório de comunicação tempestiva à CVM a esse respeito;
- b. modelo de questionário de avaliação do perfil do cliente;
- c. categorias de produtos criadas pelo intermediário, discriminando os produtos que compõem cada categoria;
- d. matriz de correspondência de adequação entre categorias de produtos e perfis de clientes;
- e. descrição da política adotada nos casos em que o cliente ordena a realização de operações consideradas inadequadas pelo intermediário, esclarecendo, entre outros, se tais eventos conduzem a um procedimento de reavaliação do perfil do cliente;
- f. cópia das regras, procedimentos e controles escritos exigidos pelo art. 7º inc. I, bem como cópia da aprovação de tais regras pelos órgãos de administração, conforme exigido pelo art. 7º, §3º, inc I; e
- g. cópia das políticas internas específicas relacionadas à recomendação de produtos complexos, conforme art. 7º, inc. II e alíneas.

Todos os integrantes deste grupo 3 apresentaram respostas aos ofícios com grau satisfatório de completude. Os descumprimentos mais frequentes, entre os 12 intermediários analisados, foram:

- (i) inexistência de políticas internas específicas relacionadas à recomendação de produtos complexos, em seis intermediários; e
- (ii) comunicação tardia à CVM do diretor responsável pela Instrução CVM nº 539, em cinco intermediários.

Dentre os seis intermediários mencionados no item (i) acima, dois alegaram não oferecer produtos complexos a seus clientes e argumentaram que as políticas gerais de recomendação de produtos e serviços englobam todos os produtos disponibilizados aos clientes.

Os outros quatro integrantes que não cumpriram satisfatoriamente a exigência do art. 7º, inc. II, atestam que suas políticas de suitability definiram práticas específicas relacionadas à recomendação de produtos complexos, porém os documentos apresentados apenas continham as políticas gerais de vedação a recomendações.

A SMI avalia a pertinência de envio de ofícios de alerta às instituições que apresentaram falhas na observância desses quesitos.

9.2.3. Ações sobre o Grupo 4 – Risco Alto

Foram duas as ações sobre as sete instituições do grupo de risco alto. A primeira, voltada para quatro instituições, consubstanciou-se na exigência de atuação do Diretor responsável pela observância das obrigações constantes da Instrução CVM nº 539. Para tanto, solicitou-se que o Diretor contemplasse os seguintes temas no relatório de avaliação do cumprimento das regras, procedimentos e controles internos exigidos pelo art. 7º, §2º e incisos:

- a. número de contas ativas de clientes;
- b. quantidade de contas sem perfil atribuído, salientando o número de casos de recusa expressa de preenchimento do questionário de avaliação do perfil;
- c. distribuição percentual da base de clientes ativos entre os diversos perfis de clientes definidos pela instituição;
- d. análise quantitativa e qualitativa sobre:
 - i. casos de investidores titulares com mais de 60 anos de idade aos quais tenham sido atribuído o perfil mais tolerante a riscos;
 - ii. casos de redefinição de perfil que tenham resultado em perfil mais tolerante a riscos; e
 - iii. 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.

O referido relatório de avaliação, sobre as atividades do 2º semestre de 2015, deverá ser entregue aos órgãos de administração do intermediário até o último dia útil de janeiro de 2016 e encaminhado à CVM até dia 12 de fevereiro de 2016.

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.

9.3. Resultados Obtidos

Os resultados iniciais das ações de supervisão direta sobre intermediários quanto ao Evento de Risco nº 5 sugerem que o processo de adaptação aos comandos da Instrução CVM nº 539 está em curso e ainda não se concretizou integralmente.

A tônica observada entre os integrantes dos intermediários classificados nos grupos de risco médio-alto e alto foi a observância dos deveres estabelecidos pela Instrução, medida em termos do percentual de integrantes desses grupos que atenderam plenamente o aspecto avaliado, como destacado nos itens 1 a 5 da tabela 48, a seguir.

Tabela 48: Não observância de comandos da Instrução CVM nº 539/13

Aspecto avaliado	% de não observância
1. Apresentação de modelo de questionário de identificação de perfil do cliente.	0%
2. Categorias de produtos definidas pelo intermediário e discriminação dos produtos de cada categoria.	0%
3. Matriz de correspondência de adequação entre categorias de produtos e perfis de clientes.	0%
4. Descrição da política adotada nos casos em que o cliente ordena a realização de operações consideradas pelo intermediário inadequadas a seu perfil.	5%
5. Cópia das regras e procedimentos e controles escritos exigidos pelo art. 7º, inc. I.	0%
6. Nomeação de Diretor responsável.	16%
7. Comunicação tempestiva à CVM quanto ao Diretor responsável.	26%
8. Comprovante de aprovação das regras, procedimentos e controles escritos previstos no Capítulo V pelo Diretor responsável.	16%
9. Políticas internas específicas sobre a recomendação de produtos complexos.	47%

No entanto, foram identificadas algumas deficiências no pleno atendimento dos deveres principais e acessórios estabelecidos pela regulamentação, destacados nos itens 6 a 9, da tabela acima.

Os pontos identificados que requeiram aprimoramento serão comunicados aos respectivos diretores responsáveis das instituições analisadas ao longo do 1º semestre de 2016, solicitando medidas corretivas cabíveis. Nesse mesmo período serão conhecidos os resultados das ações de média e alta intensidade, a partir dos quais será avaliada a necessidade de alguma ação adicional de *enforcement*.

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.

10.1. Ações Realizadas

No 2º semestre de 2015 a SMI deu continuidade à análise dos relatórios de controles internos - RCIs exigidos pela Instrução CVM nº 505/2011. No semestre foi concluída a análise dos relatórios referentes ao 1º semestre de 2015, que abrangeu 23 casos, sendo que a inclusão dos intermediários na amostra obedeceu aos critérios anteriormente citados, relativos à análise de probabilidade e dano apresentados na Introdução da seção Supervisão Direta da CVM sobre os Intermediários.

Houve uma premissa adicional utilizada neste semestre, segundo a qual, para a definição do rol de intermediários a terem seus RCIs analisados, foram desconsiderados (retirados do ranking e da separação em grupos) todos aqueles que haviam sido objeto de alguma ação de *enforcement* no semestre anterior, como por exemplo solicitação de inspeção, ofício de alerta ou ofício com orientações. Isso reduziu naturalmente a amostragem - 23 casos analisados no 2º semestre, em comparação aos 38 casos analisados no 1º semestre de 2015.

No que se refere à observância aos requisitos de ordem formal, os resultados foram os seguintes:

Tabela 49: 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	52%	0%	48%
2) conclusões dos exames efetuados	76%	14%	10%
3) recomendações sobre deficiências encontradas	81%	5%	14%
4) cronogramas de saneamento das deficiências	29%	14%	57%
5) manifestação do diretor do inc. I sobre as deficiências encontradas em verificações anteriores	43%	24%	33%
6) manifestação do diretor do inc. I sobre as medidas planejadas ou já adotadas para sanar estas deficiência	43%	24%	33%
7) tamanho do Relatório suficiente	14%	33%	52%
O Relatório é específico da ICVM 505?	19%	29%	52%
Requisitos Formais Total	45%	18%	38%

Isso indica uma melhora de forma geral no nível de atendimento aos requisitos formais da norma (de 31% no semestre anterior para 45% neste semestre), apesar de ainda em níveis abaixo do desejável.

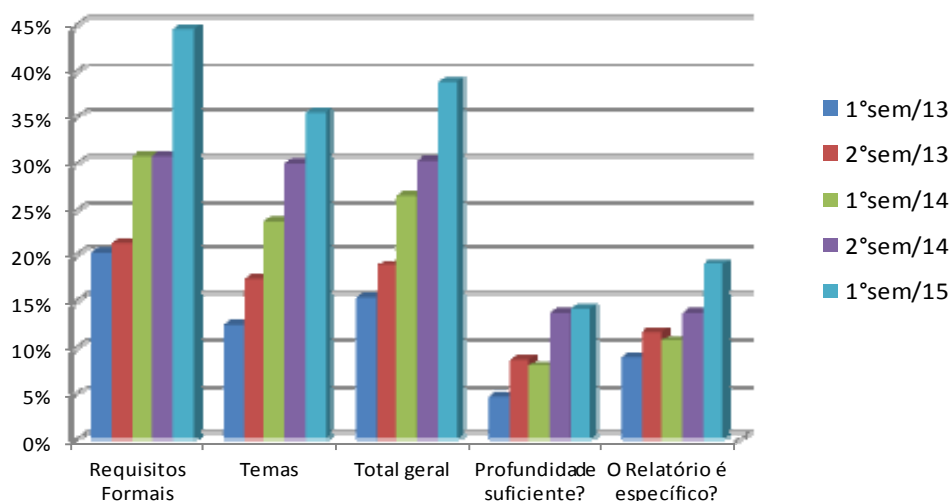
Em relação ao conteúdo dos relatórios analisados, analisando-se as seções que compõem a Instrução CVM n.º 505 vis-à-vis os temas abordados nos relatórios, os resultados foram os seguintes:

Tabela 50: Resultados quanto ao conteúdo dos relatórios analisados

Item	Subitem	Atende	Atende Parcial	Não atende
TEMA - Cadastro	Regular	95%	0%	5%
	Simplificado	5%	14%	81%
TEMA - Ordens	Transmissão por voz	62%	10%	29%
	Conexão automatizada	29%	29%	43%
	Execução de Ordens	67%	19%	14%
	Identificação de Comitentes	19%	29%	52%
TEMA - Pessoas em situação Especial	Operadores Especiais	0%	0%	100%
	Pessoas Vinculadas / AAI	62%	33%	5%
TEMA - Repasse das Operações	-	24%	14%	62%
TEMA - Pagamento e Recebimento de Valores	-	19%	10%	71%
TEMA - Normas de Conduta	Deveres do Intermediário	24%	71%	5%
	Vedações	19%	33%	48%
TEMA - Manutenção de Arquivos	-	38%	14%	48%
Temas Total		36%	21%	43%

A despeito da ainda alta incidência de situações de atendimento parcial ou não atendimento às exigências da Instrução CVM n.º 505, observa-se uma leve melhora nos resultados, passando de 30% de atendimentos e 20% de atendimentos parciais no semestre anterior, para 36% e 21%, respectivamente, neste semestre.

Além disso, quando comparado o nível alcançado de atendimento à norma na avaliação do 1º semestre de 2015 com o grau de atendimento nas avaliações realizadas nos semestres anteriores, nota-se uma contínua melhora no que se refere ao atendimento às variáveis, (sempre desconsiderando suas ponderações relativas):

Gráfico 7: Evolução no nível de atendimento à norma até o 1º sem/2015

10.3. Resultados obtidos

De acordo com a avaliação individual dos relatórios de controles internos houve uma classificação em função de suas notas finais, sendo expedidos dois ofícios de alerta. Foram ainda enviados sete outros ofícios que buscaram

determinar alterações e melhorias a respeito do processo de elaboração do relatório de controles internos, na forma exigida pela norma.

Foi ainda editado o Ofício Circular SMI n.06/2015, de 23 de dezembro de 2015, que buscou apresentar orientações para elaboração do “Relatório Semestral de Controles Internos”, conforme exigido pelo artigo 4º, § 5º da Instrução CVM n.º 505/2011, a partir da experiência acumulada nas atividades desse evento de risco.

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 Bial 2015-2106, 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*, por meio do qual são negociados contratos que têm como objeto a variação de um par de moedas, configuram investimentos de renda variável e possuem características de contratos derivativos, no entendimento desta Autarquia, e por isso são enquadrados como valores mobiliários, nos termos do art. 2º, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76. Dessa forma, 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 do qual 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 mais comuns adotados para a análise, merecem destaque: a) contato com o consultante ou denunciante, em busca de documentos ou evidências adicionais, que sirvam de subsídios para a análise; b) envio de ofícios aos investigados, com o intuito de obter esclarecimentos sobre as supostas irregularidades denunciadas; c) verificação no site 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; d) pesquisas em *websites* diversos e consultas a fontes governamentais e não-governamentais, em busca de informações disponíveis.

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 2º semestre de 2015, os resultados dos trabalhos de supervisão sobre esse mercado geraram um total de 11 casos investigados, tendo resultado na emissão de seis atos declaratórios, determinando a interrupção da oferta dos investimentos. Com relação a um dos casos investigados, a PFE determinou que fosse feita comunicação de indícios de crime ao Ministério Público.

11.1.3. Resultados Obtidos

A SMI tem buscando atuar de forma consistente na divulgação dos atos declaratórios, que, mais do que a simples repressão em cada caso concreto, deixa transparecer ao mercado a visão reprovadora da CVM com relação à atividade. Vale mencionar que dois dos seis comunicados foram direcionados, tempestivamente, a casos em que se vislumbrava a ocorrência iminente de eventos possivelmente destinados à captação irregular.

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. Atualmente sua representação relevante é constituída 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.

No caso das reclamações de investidores, a área técnica analisa inicialmente se houve o envolvimento de valores mobiliários, fato nem sempre presente. Em caso afirmativo, o caso passa então a ser tratado também como uma possível hipótese de intermediação irregular. Com o objetivo de preliminarmente 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.

Nesses casos, são intimados os escrituradores de valores mobiliários mais relevantes no mercado, a fim de obter a relação de todas as operações com valores mobiliários realizadas pelos investigados durante um 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 2º semestre de 2015, os escrituradores enviaram oito comunicados de ocorrência de negociação direta de valores mobiliários que envolveram dezesseis pessoas, físicas e jurídicas. Não houve, de outro lado, denúncias de investidores. Em nenhum dos casos no semestre, entretanto, foi identificada situação suspeita que ensejasse qualquer atuação da GME.

Cabe ressaltar a sensível redução no número de casos que tratavam de indícios de intermediação irregular, ao longo dos últimos anos. A tabela a seguir informa o número de novos processos abertos e o número de processos finalizados na GME, nos anos recentes.

Tabela 51: Processos sobre possível presença de intermediação irregular

Ano	Processos Abertos	Processos Finalizados
2012	25	31
2013	31	82
2014	6	5
2015	7	7

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

12.1.1. Em tempo real

12.1.2. Pós-negociação

A necessidade desta subdivisão é mandatória em razão da necessidade de se acompanhar, de 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 – vide EvR1.

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 prescricionais; o nível de dificuldade na instrução de processos que versem sobre fatos menos recentes.

(4) Origem - investigação conjunta com outras autoridades nacionais ou estrangeiras, como Ministério Público Federal, Polícia Federal, Banco Central do Brasil, Superintendência de Seguros Privados, Superintendência Nacional de Previdência Complementar, demais agências reguladoras, outras autoridades governamentais brasileiras e mesmo autoridades governamentais estrangeiras.

12.3. Da ordenação dos processos instaurados

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

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

12.4. Resultados obtidos

Durante o semestre, foram encerrados 31 processos nas duas GMAs, tendo, ao final do período, um estoque de 57 processos em andamento. Casos envolvendo prioritariamente uso de informação privilegiada somaram 20 dos processos concluídos – 65% do total -, com a instauração de um Termo de Acusação e uma proposta de Termo de Compromisso, e 34 processos em andamento - 60% do total -, ao final do ano. Investigações concluídas envolvendo o uso de práticas não equitativas e manipulação envolveram oito processos (26% do total). Tais apurações resultaram no envio de dois processos para outras áreas.

A GMA-1 e GMA-2 têm desenvolvido seu trabalho de supervisão direta buscando balancear as apurações das diversas irregularidades que ocorrem nos mercados secundários de valores mobiliários, utilizando como subsídios as suspeitas obtidas no acompanhamento *online*, no acompanhamento *offline*, nos reportes recebidos da BSM e de outras áreas da CVM e nas denúncias e reclamações recebidas pela SOI.

Cabe destacar que, por conta do projeto estratégico de *insider*, a atuação da SMI com o enfoque na detecção e no *enforcement* em situações com essa natureza vem sendo aperfeiçoada, com a realização, ao longo do 2º semestre

de 2015, de estudos internos para a implementação de filtros adequados para a identificação de *price jumps* (oscilações significativas) e de atuações individuais atípicas.

Supervisão Temática

13. Impactos nos escrituradores, custodiantes e depositários às novas normas

13.1. Emissão de novas normas e de ofícios de orientação

As Instruções CVM nº 542 e nº 543, de 20 de dezembro de 2013, definiram os novos parâmetros de atuação dos prestadores dos serviços de custódia e escrituração de valores mobiliários, respectivamente, revogando a Instrução CVM nº 89, de 8 de novembro de 1988.

O art. 22 da Instrução CVM nº 542/13 e o art. 33 da Instrução CVM nº 543/13 estabeleceram o prazo de 18 meses após a entrada em vigor das referidas normas, ocorrida em 1º de julho de 2014, para a adaptação das instituições credenciadas às novas regras, esclarecendo, ainda, que incumbiu à SMI a elaboração e a divulgação das regras e procedimentos para a adaptação em questão, incluindo a definição dos prazos intermediários para o cumprimento das obrigações e as correspondentes formas de comprovação.

Nesse contexto, a SMI emitiu, no ano de 2014, dois Ofícios Circulares (OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SMI/Nº002/2014 e OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SMI/Nº005/2014), destinados especificamente aos participantes de depositários centrais (também denominados como agentes de custódia), com instruções detalhadas sobre os procedimentos a serem seguidos para a obtenção do registro exigido no art. 21 da Instrução CVM nº 542/13.

Em 2015, a SMI enviou mais dois Ofícios Circulares (OFÍCIO-CIRCULAR/CVM / SMI / Nº1 / 2015 e OFÍCIO-CIRCULAR/ CVM / SMI / Nº2 / 2015), direcionados, respectivamente, a custodiantes e escrituradores, ambos com a apresentação das etapas do cronograma de adaptação e com orientações minuciosas sobre a documentação a ser encaminhada pelo participante em cada uma das etapas de adaptação neles previstas.

13.2. Movimentos dos participantes nestas atividade

Durante o primeiro ano de vigência das Instruções supracitadas, foram concedidos 135 novos registros para custodiantes de valores mobiliários e quase a totalidade desse montante se referia a participantes que atuavam apenas como agentes de custódia. Ao longo de todo o período de adaptação às novas regras, foram descredenciados 44 custodiantes e cinco escrituradores, seja em virtude do não atendimento aos requisitos expressos nas normas em vigor, seja em razão da desistência expressa pelos participantes.

Considerando-se os participantes anteriormente credenciados como custodiantes na vigência da Instrução CVM nº 89/88 e os autorizados após a entrada em vigor da Instrução CVM nº 542/13, houve a participação de 192 instituições no processo de adaptação. No caso dos escrituradores, foram computados 36 participantes.

13.3. Resultados obtidos

A partir da análise dos documentos entregues nas três etapas do cronograma, merece destaque a percepção de que um grande número de instituições possui uma estrutura bastante simples para a prestação do serviço de custódia de valores mobiliários. Parece indispensável, dentro do escopo de mapeamento e prevenção dos potenciais riscos ao mercado, a execução de ações de supervisão adicionais, a fim de comprovar se o serviço em questão é de fato prestado em concordância com o exigido na Instrução CVM nº 542/13 e com as descrições constantes na documentação encaminhada à CVM durante o último ano. A situação indica a necessidade de realização, em tese e no limite, de inspeções in loco sobre algumas dessas instituições.

Na tabela a seguir, é possível observar alguns números consolidados sobre os processos de adaptação às Instruções CVM nº 542/13 e nº 543/13, no período compreendido entre julho de 2014 e dezembro de 2015:

Tabela 52: Credenciamentos e cancelamentos entre jul/2014 e dez/2015 e quantidade total de custodiantes e escrituradores ao final do período

Fluxos e posição final	Custodiantes	Escrituradores
Novos credenciamentos	135	2
Cancelamentos	44	5
Participantes totais	192	36

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 dos procedimentos das ofertas realizadas são compatíveis com o modelo de supervisão baseada em risco, para as quais cabem, nitidamente, a adoção de critérios de priorização. Nestas, é relevante focar a atuação da CVM nos principais riscos ao desempenho de suas atribuições, racionalizando a aplicação de recursos materiais e humanos e buscando uma abordagem mais preventiva do que reativa.

O Plano Bienal 2015-2016, emitido em dezembro de 2014, previa a aplicação do modelo de SBR para a supervisão da SRE às seguintes atividades, relativas ao acompanhamento de ofertas:

- Supervisão sobre os procedimentos após a concessão do registro de distribuição pública, verificando a adequação da distribuição às regras da CVM;
- Supervisão sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos, relativas à Instrução CVM nº 476/2009.

Posteriormente, o Relatório do 1º Semestre de 2015 apresentou, em complemento ao Plano Bienal, a proposta efetiva de atividades da SRE, aprovada em setembro de 2015 pelo Colegiado, a vigorar de outubro de 2015 ao final de 2016. Foi definido que, neste período, o SBR da SRE será voltado a dois eventos de risco:

- **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, 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. Para os dois segmentos de ofertas são analisadas amostras para apuração do que ocorreu durante as ofertas.

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 sem registro, sem distinção quanto aos mercados de negociação, focando a análise na observância dos respectivos editais aos preceitos da Instrução CVM nº 361/02.

Entre outubro e dezembro, foram abertas análises de duas OPAs sem registro. Em ambas, 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 a respeito dos temas sob apuração.

1.1.2. Supervisão do leilão de OPA e sua liquidação financeira

A SRE estabeleceu a meta de acompanhar os resultados de leilão de todas as ofertas públicas de aquisição, sua observância ao disposto no art. 15 da Instrução CVM nº 361/02 e ao Edital aprovado, além de monitoramento da liquidação financeira, à vista ou à prazo, de cada OPA.

Foram abertas análises de três OPAs com registro, uma para cancelamento de registro e duas para alienação de controle. Sobre duas das três OPAs, foram recebidos os resultados dos leilões. A terceira operação teve o leilão suspenso, por descumprimento a dispositivos da Instrução CVM nº 361, que, após sua regularização, voltou a ser confirmado. A CVM aguardava o resultado do leilão.

1.2. Resultados obtidos

Os trabalhos de supervisão de OPAs foram considerados positivos, tendo em vista que as OPAs não registradas passaram a ser acompanhadas de forma organizada, a partir da publicação do Edital, ou até mesmo antes, a partir de alguma divulgação sobre a oferta. Quanto as OPA sujeitas a registro, com supervisão após a concessão dos mesmos, foi possível, em uma das ofertas analisadas, verificar o descumprimento a dispositivos da Instrução CVM nº 361, o que, inclusive, acarretou a suspensão da referida Oferta, antes da realização de seu leilão.

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 supervisionados os dados finais de colocação das Ofertas Públicas de Distribuição registradas, divulgados através do Anúncio de Encerramento, para compará-los 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.

Foram iniciados os trabalhos de análise de duas ofertas públicas de distribuição de debêntures simples, sendo que, para uma, ao final do ano, era aguardada a divulgação do anúncio de encerramento, e, para outra, a análise encontrava-se em andamento.

2.2. Resultados obtidos

De outubro a dezembro de 2015, foram enquadradas duas ofertas públicas de distribuição nos critérios de seleção estabelecidos e que se encontravam em análise ao final do período.

Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco

Conforme consignado no relatório anterior, questões envolvendo recursos humanos e sistemas informatizados representam os principais fatores limitadores à implementação do Plano Bienal da Supervisão Baseada em Risco, potencializados no ano de 2015 em decorrência da amplitude do contingenciamento orçamentário imposto à CVM.

ORÇAMENTO

Em decorrência das medidas adotadas pelo Governo Federal com vistas ao equilíbrio das contas públicas e ao alcance da meta fiscal, a Autarquia implementou diversas ações para redução adicional de despesas, incluindo o cancelamento e a redução de contratos importantes, assim como o adiamento de aquisições para exercícios futuros.

No entanto, a alocação de recursos em montante inferior ao necessário expõe a CVM a riscos operacionais e de imagem superiores àqueles ordinariamente administrados, que podem afetar suas atividades e ter impacto nas avaliações independentes internacionais. Este risco operacional gerado pela restrição dos recursos necessários ao desenvolvimento regular de seus processos pode levar – de forma concreta – à paralisação de atividades e sistemas, inclusive daqueles necessários às ações de supervisão e fiscalização do mercado de capitais.

No âmbito internacional, tal cenário pode ocasionar, inclusive, o rebaixamento da nota atribuída ao órgão regulador do mercado de capitais na próxima avaliação a que será submetido¹⁰, que considera o grau de aderência aos 37 princípios estabelecidos pela *International Organization of Securities Commissions – IOSCO*. Para que o desempenho da CVM nas próximas rodadas de avaliação não seja comprometido, é imprescindível que não ocorram retrocessos na aderência aos referidos princípios, meta relacionada ao Objetivo nº 4 do Programa 2039 do PPA 2016-2019.

Nesse aspecto, problemas decorrentes da insuficiência de recursos orçamentários podem configurar o descumprimento dos Princípios 2 e 3 da IOSCO, que estabelecem, respectivamente, que o regulador deve ser

¹⁰ Os países do G20 acordaram em se submeter, a cada cinco anos, à avaliação do *Financial Sector Assessment Program – FSAP*, conduzida pelo FMI e BIRD. Esse trabalho busca verificar a solidez e a resiliência do sistema financeiro, identificando eventuais vulnerabilidades e sugerindo melhorias.

operacionalmente independente¹¹ e dispor de recursos adequados ao desempenho de suas funções¹².

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

RECURSOS HUMANOS

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

Várias inovações e complexidades surgiram em função da evolução do próprio mercado de capitais e mudanças em seu ambiente. Tal fato somado a mudanças globais implicou não só a expansão do perímetro de supervisão da CVM, mas também tem exigido o aperfeiçoamento e a capacitação do corpo técnico. Como exemplo, comparando-se a evolução do SBR no período 2010/2015, tem-se:

- Aprofundamento das análises das demonstrações financeiras das empresas e de seus auditores independentes, notadamente em decorrência da convergência com as regras contábeis internacionais (IFRS) iniciada a partir da edição da Lei nº 11.638, de 28/12/2007.
- Priorização da supervisão do uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*) devido aos danos que causa ao mercado. A Autarquia passou a analisar todas as negociações relevantes realizadas por administradores e pessoas vinculadas com os valores mobiliários da própria companhia, no período de 15 dias que antecede a divulgação de ITRs e DFPs, além de ter aumentado o enfoque na detecção e no *enforcement* em irregularidades dessa natureza.
- Desenvolvimentos e supervisão de liquidez dos fundos de investimentos – indústria que conta com 11.788.931 cotistas e 14.609 fundos, que possuem

¹¹ “The regulator should be operationally independent and accountable in the exercise of its functions and powers.”

¹² “The regulator should have adequate powers, proper resources and the capacity to perform its functions and exercise its powers.”

Patrimônio Líquido superior a R\$ 3,2 trilhões¹³ –, inclusive em condições de estresse de mercado, sendo este um dos temas de grande relevância global no que refere a risco sistêmico e estabilidade financeira, após a crise financeira global de 2007/2008.

- Crescente relevância de fundos estruturados. Por exemplo, os fundos de investimentos imobiliários (FIIs) ganharam impulso a partir de 2010, sendo que, em março de 2016, cotas de 125 fundos eram negociadas em bolsa¹⁴ (86 mil cotistas). Já o patrimônio destes fundos, que era de aproximadamente R\$ 9 bilhões ao final de 2010, saltou para aproximadamente R\$ 62 bilhões ao final de 2015 (crescimento de 642%).

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 aberto¹⁵, 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 2010¹⁶, proporcionando o ingresso de 243 servidores entre os anos de 2011 e 2015.

No entanto, entre 2010 e abril de 2016, 178 servidores dos quadros de nível superior e intermediário deixaram a CVM, dos quais 88 em razão de aposentadoria e 90 por outras vacâncias – exoneração ou ocupação de cargo inacumulável. As 54 aposentadorias previstas no curto prazo – até 2017, acrescidas das possíveis exonerações no período, ocasionarão um retrocesso aos patamares vivenciados em 2010, quando a criticidade da situação ensejou a realização do Concurso.

A não adoção de medida mitigadora, portanto, fará com que a CVM atue, no curto prazo, com um déficit de aproximadamente 27% de servidores, acarretando prejuízos diretos às atividades desenvolvidas pela CVM, em especial as de supervisão, o que pode ampliar o risco operacional da instituição, inclusive em razão do tempo necessário para a plena capacitação dos novos servidores.

¹³ Abril de 2016.

¹⁴ Boletim do Mercado Imobiliário nº 47 (BVMF), de março de 2016.

¹⁵ A mais recente solicitação da CVM para a realização de Concurso Público foi negada pelo referido Ministério, nos termos do Ofício-Circular nº 11.113/2015/SE-MF, de 21 de dezembro de 2015, que faz referência ao Ofício SEI 14538/2015-MP, de 02 de dezembro de 2015.

¹⁶ Edital ESAF Nº 94, de 11 de outubro de 2010.

http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/servidores/concursos/2010/editais.html

Em termos de qualificação/especialização do quadro técnico, os contingenciamentos orçamentários impostos no decorrer de 2015 não permitiram uma atuação nos mesmos níveis de 2014, quando foram adotadas uma série de medidas decorrentes do planejamento estratégico 2013-2023. A propósito, a preocupação com os impactos causados pelas contingências orçamentárias impostas à autarquia já haviam sido objeto dos dois últimos relatórios semestrais.

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.

Apenas a título ilustrativo, no dia 17 de maio de 2016 foram realizados 1.023.627 negócios na BM&FBovespa^{17,18}, cujo escopo engloba valores mobiliários com características diversas e por vezes complexas, tais como ações à vista, opções, termo e contratos futuros.

Em decorrência dos números envolvidos, o desenvolvimento de sistemas de informação que permitam a coleta, extração, análise e construção de informações possui importância visceral para a tomada de decisões regulatórias em processos de identificação e investigação de irregularidades no mercado de capitais.

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

Pelo exposto, a CVM espera que os fatores limitantes ora apresentados de forma sumarizada possam ser superados em breve, especialmente o relacionado às restrições orçamentárias, que podem comprometer de forma contundente e determinante o cumprimento eficaz dos mandatos legais da CVM, componente importante no desenvolvimento econômico e social do país.

¹⁷ Fonte: Boletim Diário BM&FBovespa de 17 de maio de 2016.

¹⁸ A BM&FBovespa representa apenas um dos mercados organizados regulados pela CVM no Brasil. Deste modo o volume de dados processados engloba outros mercados e agentes, tais como CETIP, empresas de capital aberto, intermediários do mercado de capitais etc.

Supervisão Baseada em Risco
Relatório Semestral

Julho - Dezembro

2015