

# **SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO**

## Relatório Semestral

Julho - Dezembro

**2016**

**Relatório Semestral Julho – Dezembro 2016**

**Aprovado pelo Comitê de Gestão de Riscos em 01/06/2017**

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 de Relações Institucionais**

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

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

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

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

CNPJ: 29.507.878/0003-61

# Colegiado

## **Presidente**

Leonardo Porciúncula Gomes Pereira

## **Diretores**

Gustavo Tavares Borba

Henrique Balduino Machado Moreira

Pablo Waldemar Renteria

# Superintendências

## SGE - Superintendência Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

## PFE - Procuradoria Federal Especializada

Celso Luiz Rocha Serra Filho

## 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 Econômica e Gestão de Riscos

Bruno Barbosa de Luna

## SAD - Superintendência Administrativo-Financeira

Tânia Cristina Lopes Ribeiro

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

Francisco José Bastos Santos

## SRL - Superintendência de Relações Institucionais

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

## STI - Superintendência de Tecnologia da Informação

Rafael Dias Lima de Albuquerque Lima

# Comitê de Gestão de Riscos

## Presidente

Leonardo Porciúncula Gomes Pereira

## Diretores

Gustavo Tavares Borba

Henrique Balduíno Machado Moreira

Pablo Waldemar Renteria

## Superintendente Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

## Superintendente de Planejamento

Leonardo José Mattos Sultani

## Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos

Bruno Barbosa de Luna

## SBR – Coordenação Técnica

Luis Paulo Canale Pereira

Fabio Pinto Coelho

# Sumário

<b>Apresentação.....</b>	<b>08</b>
<b>Empresas .....</b>	<b>10</b>
Introdução.....	11
Evento de Risco n.º 1.....	11
Evento de Risco n.º 2.....	14
Evento de Risco n.º 3.....	17
Evento de Risco n.º 4.....	25
Supervisões Temáticas .....	30
<b>Fundos regulados pela Instrução CVM n.º 555/14.....</b>	<b>31</b>
Introdução.....	32
Evento de Risco n.º 1.....	33
Evento de Risco n.º 2.....	37
Evento de Risco n.º 3.....	42
Evento de Risco n.º 4.....	48
Evento de Risco n.º 5.....	54
Evento de Risco n.º 6.....	55
Inspeções de Rotina.....	59
Supervisões Temáticas .....	60
<b>Fundos Estruturados.....</b>	<b>63</b>
Introdução.....	64
Evento de Risco n.º 1.....	65
Evento de Risco n.º 2.....	66
Evento de Risco n.º 3.....	68
Evento de Risco n.º 4.....	74
Evento de Risco n.º 5.....	76
Evento de Risco n.º 6.....	79
Supervisões Temáticas .....	83
Inspeções de Rotina.....	86
<b>Auditores Independentes .....</b>	<b>88</b>
Introdução.....	89

Evento de Risco n.º 1.....	90
Evento de Risco n.º 2.....	92
Evento de Risco n.º 3.....	94
Evento de Risco n.º 4.....	97
Supervisões Temáticas .....	100
<b>Mercados e Intermediários.....</b>	<b>102</b>
Introdução .....	103
Autorregulação da BSM na BM&FBOVESPA .....	103
Evento de Risco n.º 1.....	104
Evento de Risco n.º 2.....	107
Evento de Risco n.º 3.....	109
Evento de Risco n.º 4 .....	113
Autorregulação do DAR na CETIP .....	116
Evento de Risco n.º 1.....	116
Evento de Risco n.º 2.....	120
Evento de Risco n.º 3.....	122
Supervisão sobre a ANCORD .....	123
Evento de Risco n.º 2.....	123
Supervisão Direta sobre os Intermediários.....	124
Evento de Risco n.º 5.....	124
Evento de Risco n.º 6.....	130
Supervisão sobre Intermediação Irregular.....	134
Evento de Risco n.º 7.....	134
Supervisão Direta sobre os Mercados .....	137
Evento de Risco n.º 8.....	137
<b>Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários .....</b>	<b>141</b>
Introdução.....	142
Evento de Risco n.º 1.....	143
Evento de Risco n.º 2.....	144
Supervisão Temática.....	145
<b>Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco.....</b>	<b>146</b>

# Apresentação

Em cumprimento às disposições do art. 2º da Resolução CMN nº 3.427/2006 e do art. 26 da Deliberação CVM nº 757/2016, que normatizam o *Sistema de Supervisão Baseada em Risco – SBR* na CVM, esta autarquia divulga o quarto Relatório Semestral do Plano Bienal 2015-2016, referente às ações realizadas de julho a dezembro de 2016.

O Plano Bienal e as prestações de contas periódicas previstas nos relatórios semestrais constituem os mecanismos institucionais de organização das atividades de supervisão e fiscalização da autarquia. Por meio deste sistema de gestão de risco, a autarquia executa processos de identificação, análise, priorização, mitigação e monitoramento de riscos que possam afetar o adequado cumprimento dos mandatos legais da CVM.

Este Relatório Semestral marca o encerramento da execução do Plano Bienal 2015-2016. Neste período de turbulência no ambiente político e econômico de nosso país, o SBR funcionou como uma sistema de gestão de riscos eficaz, na medida em que estruturou uma supervisão preventiva no mercado de valores mobiliários que permitiu o desenvolvimento de suas atividades de forma eficiente e segura.

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

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

Na Superintendência de Relações com Empresas destaca-se neste semestre a supervisão temática sobre *insiders* primários, cujo foco são as negociações de valores mobiliários realizadas por investidores sujeitos a período de vedações. A melhoria na divulgação de informações sobre controles internos pelas empresas também é apontada pela área como uma evolução neste semestre.

Com relação à supervisão de auditores independentes, o foco da SNC foi a atuação daqueles 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 308/1999. 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. Contudo foram identificados pela área pontos que necessitam de melhoria, como os trabalhos realizados no âmbito do *Programa de Revisão de Qualidade Externa*.

Sobre os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/2014, destaca-se no relato da SIN o início do processo de supervisão sob a égide deste marco regulatório, após o término do período de transição em 30.06.2017. O aprimoramento da supervisão do gerenciamento do risco de liquidez de fundos e a indicação de melhoria nos processos de avaliação de ativos pelos fundos também merecem destaque. Contudo, a área aponta que as operações entre fundos de investimento e partes relacionadas a administradores e gestores exigem maior atenção.

O relatório de supervisão dos fundos estruturados neste semestre indica uma mudança de foco na supervisão de *Informes Mensais*, onde a área passou a priorizar os *Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC*. Também foi relatado que, em inspeções de rotina, a área constatou irregularidades que ensejaram atuação sancionadora em participantes de mercado.

A SMI deu continuidade às ações de supervisão direta sobre os intermediários, com ênfase nos procedimentos de *suitability* e na avaliação da qualidade dos relatórios de controles internos. Com relação ao *suitability*, a área constatou a insuficiência de aderência dos regulados à Instrução CVM nº 539/2013. Em decorrência, a SMI vem intensificando as ações de orientação e *enforcement* relacionadas ao tema.

A área de registro de ofertas públicas apresentou os resultados de sua supervisão sobre *Ofertas Públicas de Aquisição* (OPAs) e de distribuições registradas. Além destes temas, desponta no relato da área técnica a supervisão temática que trata das emissões reguladas sob a égide da Instrução CVM nº 476/2009, cujo foco é verificar a conformidade das ofertas de esforços restritos às normas publicadas pela CVM.

Na seção *Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco*, a CVM, tal como vêm fazendo ao longo do biênio, relata o aumento do risco operacional das atividades de supervisão decorrente do déficit no número de servidores da autarquia (estimado em aproximadamente 31% ao término de 2018), além da importância de disponibilização orçamentária tempestiva e compatível com os investimentos necessários em sistemas de informação.

Os resultados apresentados a seguir retratam a atuação da supervisão preventiva da CVM neste semestre, de forma a garantir que, mesmo em tempos turbulentos, a CVM continue a cumprir seu papel de regulador focado no desenvolvimento de um mercado de capitais íntegro, seguro e eficiente no Brasil.



**Leonardo P. Gomes Pereira**  
**Presidente**

# Empresas

## Introdução

A supervisão da área de empresas é conduzida pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, que exerce suas funções por meio de cinco gerências. No Plano Bienal 2015-2016, o universo de emissores com registro ativo foi segmentado em sete grupos para a classificação quanto ao potencial de dano, de acordo com os seguintes critérios: participação das ações em índices de liquidez, valor do patrimônio líquido, número de acionistas e tipo de categoria de registro. Estas classificações são de uso interno, conforme estabelece o art. 22º, § 2º da Deliberação CVM nº 757/2016, assim como a quantidade de companhias em cada grupo e a intensidade das ações específicas de supervisão.

Durante o 2º semestre de 2016, a exemplo do que ocorreu no 1º semestre, ainda repercutiram no âmbito do SBR de Empresas as consequências da entrada em vigor da Instrução CVM Nº 567, que dispõe sobre a negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão e derivativos nelas referenciados (alterou as Instruções CVM N<sup>o</sup>s 480/09, 481/09 e 358/02), da Instrução CVM Nº 568/15, que também alterou dispositivos da 480/09, bem como da Instrução CVM nº 561/15, que instituiu a utilização do voto à distância em assembleias das companhias.

Vale ressaltar que, dos 23 termos de acusação abertos pela SEP na 2<sup>a</sup> metade de 2016, 15 - equivalente a 65% do total - tiveram origem em processos administrativos instaurados no âmbito da 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 tempestiva das informações periódicas exigidas pela regulamentação, bem como, nos casos de não entrega, por procedimentos específicos de *enforcement*, pela efetiva inadimplência.

A divulgação tempestiva de informações periódicas é uma das principais fontes de atualização e acompanhamento pelo mercado de valores mobiliários. A atividade preventiva desenvolvida para mitigar esse evento de risco se apoia intensamente no uso de sistemas informatizados e a área de empresas abrange nesta supervisão todas as companhias da matriz de risco.

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

Os documentos que tiveram vencimento de entrega no semestre, no que concerne a companhias abertas com exercício social findo em 31 de dezembro (quase a totalidade das companhias abertas), foram os Formulários de Informações Trimestrais referentes ao 2º e 3º trimestres de 2016 (2º e 3º ITR/2016) e os Informes Trimestrais de Securitizadoras referentes ao 2º e 3º trimestres de 2016 (2º e 3º INF.SEC.TRIMESTRAL/2016).

Foram enviadas 276 mensagens de alerta, distribuídas conforme a tabela 1 a seguir, que quantifica as mensagens enviadas por tipo de documento.

**Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 2º semestre de 2016**

Tipo de Documento	2º ITR/ 2016	3º ITR/ 2016	2º INF. SEC. TRI. 2016	3º INF. SEC. TRI. 2016	Edital AGO 2015/ 2016	Com.Art.133 2015/2016
<b>TOTAL</b>	111	104	23	22	2	2

Tipo de Documento	DF 2015 /2016	Prop. Con. Adm. AGO 2015/2016	FRE 2015 /2016	AGO 2015/ 2016	Total
<b>TOTAL</b>	1	2	4	5	276

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

### 1.2.1. Supervisão realizada

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

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

### 1.2.2. Resultados obtidos

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

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

Ação	Quant.
Multas cominatórias aplicadas – companhias abertas	132
Multas cominatórias aplicadas – companhias estrangeiras	0
PAS - Rito Sumário	0
PAS – Termo de Acusação	4
Companhias abertas com registro suspenso	4
Companhias abertas com registro cancelado de ofício	5
Companhias na lista de inadimplentes	7

No decorrer do 2º semestre de 2016, nenhuma emissora foi objeto de Processo Administrativo Sancionador – PAS – Rito Sumário. Quanto às multas cominatórias aplicadas sobre as companhias abertas, verificou-se uma diminuição de 4,4%, em relação ao mesmo período do ano anterior. Ademais, foram instaurados quatro processos administrativos sancionadores – PAS - Termo de Acusação, em função da não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso.

Em números absolutos após a acentuada queda entre 2014 e 2015, foi verificada uma relativa estabilidade na quantidade total de atrasos ou não envio dos documentos periódicos, entre 2015 e 2016.

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

2º sem.	2º ITR	3º ITR	2º Inf. Sec. Trim	3º Inf. Sec. Trim.	Total
2011	70	55	N/A	N/A	125
2012	97	49	N/A	30	176
2013	72	50	20	15	157
2014	91	52	22	16	181
2015	37	41	6	13	97
2016	34	42	11	15	102
2016 / 2015 %	-8%	2%	83%	15%	5%

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

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

Data de referência	Nº de cias inadimplentes	Nº de cias com registro ativo *	Participação %
jan/12	16	645	2,5
jan/13	11	637	1,7
jan/14	13	647	2,0
jul/14	19	644	2,9
jan/15	13	637	2,0
jul/15	9	618	1,5
jan/16	9	629	1,4
jul/16	7	620	1,1
jan/17	7	614	1,1

(\*) Fonte – SIC

## Evento de Risco 2

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

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

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

O Plano de Trabalho do convênio entre a SEP e a BM&FBOVESPA prevê o acompanhamento pela Bolsa de diversas informações periódicas e eventuais divulgadas pelas companhias listadas. No escopo deste convênio incluem-se, entre outros, comunicados ao mercado, fatos relevantes, avisos aos acionistas, demonstrações financeiras, documentos relacionados a assembleias de acionistas, atualização dos formulários de referência, assim como o acompanhamento de notícias divulgadas na imprensa e oscilações de mercado envolvendo emissores com valores mobiliários nela negociados. No 2º semestre de 2016, o acompanhamento da bolsa relativamente à tais informações apresentou os quantitativos da tabela 5.

**Tabela 5: Acompanhamento da BM&FBOVESPA no semestre**

Exigências feitas pela Bolsa	Não atendimento à bolsa	Reiterações feitas pela CVM (1)	Não atendimento à CVM (2)
388	43	34	10

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

(2) Os casos de não atendimento à CVM referem-se às companhias que estão sendo analisadas no âmbito de processos com diversas origens, por exemplo, da prestação da informação requerida após a notificação da bolsa à SEP e antes da reiteração pela SEP. Quando as cias não atendem o ofício da CVM, são aplicadas multas cominatórias extraordinárias, excluídos os casos objeto de multas cominatórias aplicadas nas prévias de multas.

### 2.1.2. Supervisão direta da SEP

A atuação da área técnica permaneceu voltada à supervisão das notícias veiculadas na imprensa envolvendo companhias abertas, sem distinção de grupo de companhia, tratando de informações potencialmente relevantes, ou da verificação da necessidade de complementação das informações divulgadas pelos emissores.

No semestre, a SEP enviou 125 ofícios, solicitando esclarecimentos. 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. Contudo, em decorrência destes, emitiu sete ofícios de alerta e um oitavo caso apresentava potencial sancionador.

Ao final de 2016, dos 14 processos desta supervisão que estavam em andamento no início do semestre, quatro foram arquivados com envio de cinco ofícios de alerta, quatro apresentavam potencial sancionador e outros seis necessitavam ainda de procedimentos adicionais.

### 2.1.3. Resultados obtidos

No 2º semestre de 2016, o trabalho de supervisão direta da SEP resultou nas ações quantificadas a seguir:

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

Supervisão direta	Total
Ofícios enviados pela SEP	125
Ofício de Alerta	12
Instauração de Termos de Acusação	2

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.

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

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

O Plano Bienal estabelece uma meta anual de análise preventiva de 52 propostas da administração para as AGOs. Na seleção, são escolhidas companhias que não tenham tido esse documento examinado nos últimos dois anos e que se enquadrem nos critérios adicionais estabelecidos pela SEP. Ressalta-se que esta análise ocorre primordialmente no decorrer do primeiro semestre de cada ano, pois, em regra, as AGOs das companhias ocorrem nesta época.

A análise consiste em examinar o conteúdo das Propostas de Administração para a AGO das companhias selecionadas, verificando se estão presentes informações contemplando toda a ordem do dia, nos termos do inciso VIII do art. 21 da Instrução CVM nº 480/09, inciso V do art.133 da Lei nº 6.404/76 e, quando aplicável, arts. 9º, 10 e 12 da Instrução CVM nº 481/09, inclusive as informações relativas à remuneração dos administradores, se for o caso.

### **2.2.2. Resultados obtidos**

A supervisão de todas as 52 companhias selecionadas foi finalizada ainda no 1º semestre de 2016 e foi reportada no relatório anterior. Em todas foram identificadas algumas falhas de preenchimento, cujas maiores incidências referiram-se às seções 13 (que tratar de remuneração) e 10 (comentários dos administradores).

De forma geral, houve o cumprimento das exigências após o envio dos ofícios, sendo em apenas três casos necessárias medidas adicionais.

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

### **2.3.1. Supervisão realizada**

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

### **2.3.2. Resultados obtidos**

A análise da seleção de 52 FREs de 2016 foi iniciada e terminada no 2º semestre de 2016. A área técnica 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 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

**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.**

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

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

##### **3.1.1.1. Supervisão realizada**

Ao final do 1º semestre de 2016, a SEP apresentava um estoque de 39 análises em andamento de demonstrações financeiras de companhias acompanhadas por relatórios de auditores com modificação de conclusão, na forma de ressalva ou abstenção de conclusão. Durante o 2º semestre, destes 39 casos, treze foram finalizados no semestre, sendo que dois geraram emissão de ofício de alerta e onze foram arquivadas, após a apresentação de esclarecimentos pelas companhias, não tendo sido verificada a persistência de desvios significativos relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes. Uma das análises da DF permanece em suspenso, aguardando manifestação do Banco Central do Brasil a respeito do tema da ressalva. Outros 25 casos continuaram com os processos ainda não concluídos.

Por outro lado, ao longo do semestre em tela, surgiram 13 novos casos de companhias que divulgaram suas demonstrações financeiras, tempestivamente, acompanhados por relatórios de auditores com modificação de conclusão, na forma de ressalva ou abstenção de conclusão. Destes 13 casos, ao final do semestre, dois casos haviam sido arquivados após envio de ofício de alerta. Os outros onze casos permaneceram em andamento.

Desta forma, 15 casos foram encerrados no período e, ao final de 2016, as demonstrações financeiras de 36 companhias permaneciam em análise, além do caso que permanecia em suspenso.

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

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.

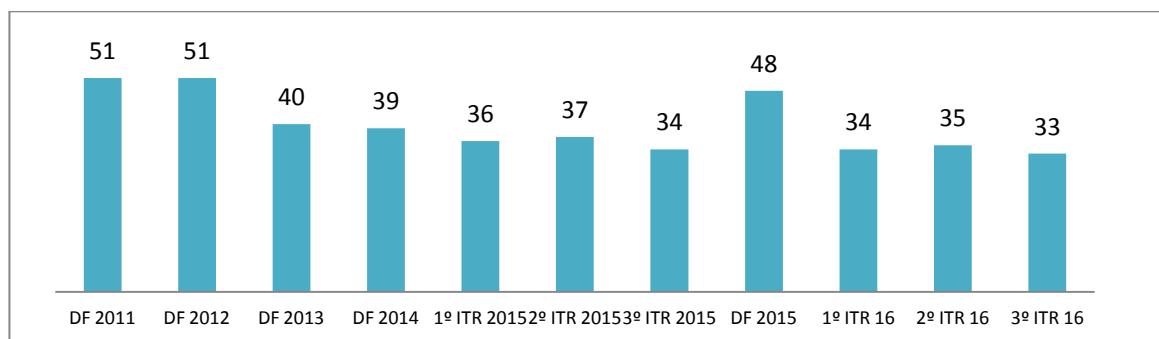
Para o biênio 2015-2016, o Plano do SBR de Empresas adotou novos critérios relativos a esta supervisão, de modo a incluir no escopo das análises todos os casos de demonstrações

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 de iniciar a análise das novas ocorrências de DFs com relatórios de auditores modificados, foram também iniciadas análises de demonstrações financeiras de companhias cujas DFs anteriores 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 2016, foram elaborados seis ofícios de alerta – de quatro análises encerradas e outras duas que permaneceram em andamento. Além disso, foram arquivados onze 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.

Dos 33 casos observados no 3º ITR de 2016, para 21 deles alguma medida já havia sido adotada em semestres anteriores: foram elaborados cinco termos de acusação, dois ofícios de alerta, uma proposta de inquérito administrativo, um refazimento de demonstração e 12 já tinham processos em andamento.

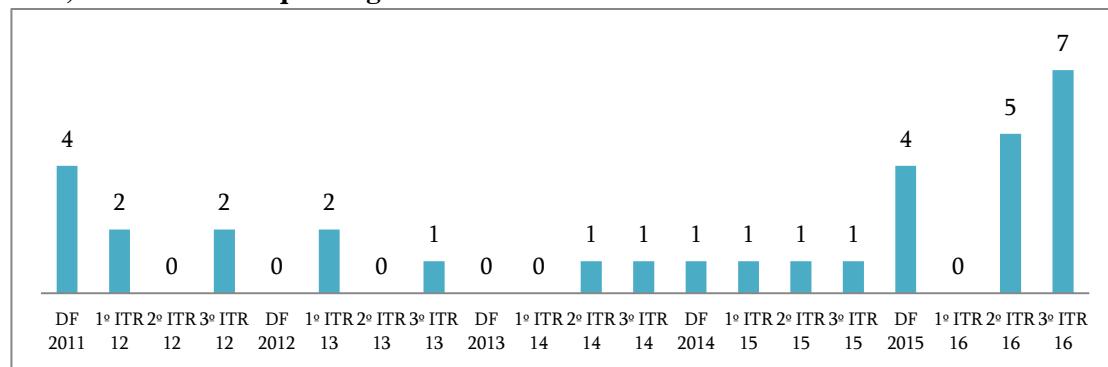
**Gráfico 1: Evolução do nº de cias com relatórios contendo opinião modificada<sup>1</sup>**



O gráfico 2 indica o momento em que as 33 companhias destacadas no 3º ITR/2016 começaram a apresentar relatório com opinião modificada. Nos Formulários do 2º e do 3º ITRs de 2016, cinco e sete companhias, respectivamente, passaram a apresentar demonstrações financeiras acompanhadas de relatórios de revisão especial com conclusão modificada (com ressalva ou negativa de opinião), após a exclusão dos casos que envolvem ressalvas decorrentes da adoção de normas emitidas pelo Banco Central do Brasil.

<sup>1</sup> Considera demonstrações financeiras com data de entrega até 30.12.2016, conforme consulta ao Cognos, e inclui companhias que apresentaram com atraso os respectivos formulários. Esses números poderão ser alterados em função de eventuais entregas de demonstrações financeiras com atraso.

**Gráfico 2: Das 33 empresas com reservas às demonstrações financeiras no 3º ITR de 2016, o momento em que surgiram as reservas.**



Em razão dos dados apresentados, como já comentado em relatórios anteriores, a SEP vem adotando medidas voltadas à apuração de responsabilidades dos administradores das empresas abertas, decorrentes da elaboração de demonstrações financeiras em desacordo com as normas contábeis aplicáveis, considerando dentre outros fatores a natureza das reservas apresentadas.

### 3.2. Supervisão das DF – Temas Contábeis

A partir, basicamente, de ações temáticas realizadas em biênios anteriores, foram estabelecidas supervisões de caráter contínuo com foco em temas específicos de um conjunto de empresas abertas, selecionadas conforme o tema a ser estudado. Sem prejuízo de eventuais questões decorrentes de outros riscos identificados no curso dos trabalhos, são focados os três seguintes temas:

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

#### 3.2.1. Combinações de negócios

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

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

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

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

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

Das nove análises iniciadas em 2014, restavam dois processos em andamento no início do 2º semestre de 2016, que aguardavam, um, a manifestação da Superintendência de Normas Contábeis – SNC, e outro, uma decisão do Colegiado, e que poderiam resultar em determinação de reelaboração das demonstrações financeiras.

Sobre o primeiro caso citado, após o retorno da resposta da SNC, foi enviado ofício à companhia, apresentando o posicionamento desta área. A companhia se manifestou acerca dos temas abordados no ofício, concordando com as práticas contábeis recomendadas, porém discordando de um item relevante, apresentando, para tanto, argumentos fundados em prática sugerida em manuais internacionais de firmas de auditoria. Em face disso, após analisar as respostas apresentadas pela companhia, e tendo em vista o assunto remanescente, ao final de 2016, a SEP reencaminhou o processo novamente à SNC, a fim de obter a opinião daquele componente organizacional sobre esse tópico específico.

Sobre o segundo caso, no início do semestre, uma das duas companhias envolvidas no caso, por meio do Fato Relevante, anunciou que estava atendendo parcialmente à determinação de refazimento e republicação das suas DFs, no que se referia aos ajustes correspondentes a uma das operações de combinação de negócios então apontada pela SEP. Para a outra operação, a companhia anunciou que o recurso junto ao Colegiado permanecia pendente de julgamento. Ao final do semestre, o Colegiado proferiu decisão favorável às companhias recorrentes. Em face disso, ao final do ano, a área técnica aguardava a divulgação da ata da reunião do Colegiado, a fim de comunicar às companhias a decisão, como também, avaliar o pedido de reconsideração da decisão, nos termos do item IX da Deliberação CVM nº 463/03.

### **3.2.1.2. Companhias selecionadas em 2015 e 2016**

Para a seleção das companhias a serem supervisionadas, a SEP levantou os saldos contábeis do Intangível consolidado, de 31.12.2014 e de 31.12.2013, das companhias abertas. Com base nestes dados, foram estabelecidos critérios de seleção das companhias, relacionados às variações positivas e às subcontas preponderantes na variação, entre outros aspectos no tocante aos requerimentos normativos de reconhecimento, mensuração e divulgação de informações relativas à combinação de negócios. Entre o 2º semestre de 2015 e o 1º semestre de 2016, foram iniciadas as análises de 10 companhias selecionadas.

### **3.2.1.3. Resultados Obtidos**

Dos 10 processos relativos à supervisão sobre os critérios de contabilização de combinações de negócios iniciados em 2015 e 2016, ao final de ano, dois haviam sido arquivados, sem providências adicionais, e, nos outros oito casos, a área técnica encontrava-se em fase de análise

dos documentos e das respostas das companhias, às solicitações de informação da SEP. Os resultados dessa supervisão serão apresentados ao longo dos próximos semestres, na medida em que se conclua a análise relativa a cada um desses processos.

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

A ação busca averiguar se as informações divulgadas pela companhia no Formulário de Referência sobre o relatório de controles internos, elaborado pelo seu auditor, estariam aderentes às informações efetivamente contidas neste relatório, que é voltado a assegurar a elaboração de DFs confiáveis.

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

Para a consecução dessa supervisão sobre os relatórios de controles internos, elaborados pelos auditores independentes e encaminhados para a administração da companhia, foram selecionadas 18 companhias, selecionando companhias que divulgaram não apresentar deficiências significativas em controles internos no item 10.6.b do Formulário de Referência 2015.

Para esse grupo de companhias foram solicitados os relatórios de comunicação de deficiências em controles internos, elaborados pelos auditores, dos exercícios sociais de 2012, 2013 e 2014. Foi também solicitado que a companhia confirmasse a data em que tomou conhecimento do relatório do auditor. Com base nas informações encaminhadas, foi verificado se efetivamente havia aderência entre as informações prestadas pela companhia no item 10.6.b do Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor.

Das 18 companhias selecionadas, em seis casos foi constatado que havia aderência, ou seja, ficou evidente que o auditor havia segregado as deficiências e informado não haver deficiências significativas, informações que se refletiram nos respectivos Formulários de Referência. Estes processos foram arquivados já no 1º semestre de 2016.

Em relação aos 12 casos remanescentes, foram enviados ofícios às companhias no intuito de reforçar a supervisão em andamento. Nestes, foi ressaltado que no inicio de 2016 havia entrado em vigor as inovações trazidas pela Instrução CVM nº 552/14 (que alterou a Instrução CVM nº 480/09) relativamente ao preenchimento do Formulário de Referência (Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/09). Ainda por meio destes ofícios, foi solicitado:

- i) o envio do Relatório de comunicação de deficiências ou ineficácia em controles internos, elaborado pelos auditores independentes, referente ao exercício encerrado em 2015; e
- ii) caso o auditor não tivesse segregado as deficiências significativas daquelas não significativas, em seus relatórios referentes aos exercícios sociais encerrados em 2014 e/ou 2015, que fosse obtida e encaminhada a manifestação dos auditores independentes quanto à segregação das deficiências reportadas nos respectivos relatórios.

Como resultado de tal atuação, dos 12 casos remanescentes de 2015:

- Em três casos, não se verificou contradição entre as informações divulgadas pelas companhias, sendo os respectivos processos arquivados;

- Em seis casos, as companhias aprimoraram a divulgação, sendo os respectivos processos arquivados;
- Em um caso, a companhia aprimorou parcialmente sua divulgação, tendo sido determinada a reapresentação do FRE/2016; e
- Em um caso, a companhia não aprimorou sua divulgação, tendo sido enviado ofício de alerta e determinada a reapresentação do FRE/2016; e
- Por fim, em um caso, a companhia enviou manifestação de seu auditor independente, por meio da qual o profissional questionava a necessidade de segregar as deficiências significativas das demais (previsão contida no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/GNA/n.º 01/2016), fazendo-se necessária a consulta à SNC/GNA, tendo em vista envolver o exercício da atuação profissional do auditor. O caso segue em análise.

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

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

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

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

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

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

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

5.3.b: as estruturas organizacionais envolvidas;

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

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

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

Para a consecução dessa ação de supervisão, no exercício social 2016, a SEP selecionou 20 companhias para análise.

Com base nas informações encaminhadas pelas companhias, foi verificado se efetivamente houve aderência entre a informação prestada no item 5.3.e do Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor. Ao final do semestre, todos os 20 casos já haviam sido arquivados.

A amostra analisada em 2016 contém 20 casos, dos quais 19 casos apresentaram conformidade, sendo que destes, 14 casos foram relativos a companhias que divulgaram não possuir deficiências significativas e que os relatórios dos auditores independentes apontavam a mesma informação, ao passo que outros cinco casos divulgaram deficiências significativas. Em um destes casos, inicialmente não se verificou conformidade, tendo a companhia aprimorado, após instada fazê-lo, através de ofício de alerta.

O número de deficiências apontadas por Companhia variou de 1 a 14 e destacaram-se os seguintes temas: fragilidades em lançamentos contábeis, falhas em estruturas de governança e processos contábeis e falhas em acessos a sistemas.

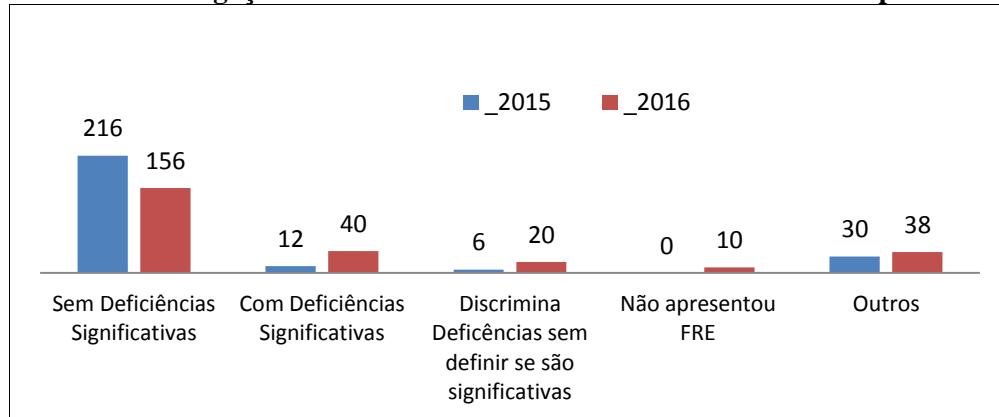
### 3.2.2.3. Resultados obtidos

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

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

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

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



Verificou-se que das 264 companhias, em 2015, 216 afirmaram não ter deficiências significativas, ao passo que, em 2016, apenas 156 afirmaram o mesmo, resultando numa redução da ordem de 23%.

Por outro lado, das 216 empresas que em 2015 informaram não ter deficiências significativas, apenas 137 mantiveram esta posição em 2016, as 79 restantes migrando para as seguintes declarações:

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

No geral, os movimentos descritos acima sugerem que ocorreu uma sensível redução na quantidade de empresas que informam não ter deficiências significativas, quando, na verdade, possuem deficiências dessa natureza. Contudo, do total de 264 empresas, verificou-se que 32 deixaram em branco, informaram “não se aplica”, ou não disseram se tinham ou não deficiências, no item 5.3.d do FRE/16. Como informado acima, destas 32 empresas, 25 (ou 78%) informaram no FRE/2015 não ter deficiência significativa. Isso sugere que, apesar dos aspectos positivos acima mencionados, parcela das empresas reluta em aprimorar a divulgação de suas deficiências de controle interno.

### **3.2.3. Divulgação das políticas contábeis críticas**

No Evento de Risco 3 de Empresas, o Plano 2015-2016 também previa um terceiro tema específico de supervisão, voltado à análise da divulgação de informações sobre as políticas contábeis críticas. Seu objetivo é verificar a aderência e a consistência das informações divulgadas pela empresa nas notas explicativas de suas demonstrações financeiras sobre as suas principais políticas contábeis, em relação às informações divulgadas no item 10.5 do Formulário de Referência, referente às suas políticas contábeis críticas.

As empresas são selecionadas com base numa análise primeira das divulgações feitas no item 10.5 do Formulário de Referência. As empresas que nesse item nada divulgam ou divulgam não possuir políticas contábeis críticas foram selecionadas para uma subsequente comparação com as divulgações sobre políticas contábeis feitas nas notas explicativas de suas demonstrações financeiras.

Foram selecionadas duas empresas cujas análises encontravam-se em andamento, ao final do ano.

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

### **3.3.1. Supervisão realizada**

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

Durante o 1º semestre de 2016, dos três processos em análise ao final de 2015, um gerou ofício de alerta a respeito de diversas recomendações de aperfeiçoamento e, em função do descumprimento de determinadas recomendações, foi aberto Termo de Acusação em face dos administradores. Os outros dois processos permaneceram em andamento ao final de 2016, aguardando as respostas aos questionamentos apresentados pela área técnica, com prazos para manifestação em datas nos primeiros meses de 2017.

### 3.3.2. Resultados obtidos

Considerando os resultados apresentados nesta supervisão, o Plano 2015-2016 alterou os critérios de seleção, de modo a focar o escopo das análises a serem efetuadas em temas específicos, conforme abordado no item 3.2 acima, para os quais fossem identificados maiores riscos de inobservância às normas.

## Evento de Risco 4

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

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

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

#### 4.1.1. Supervisão realizada

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

No 2º semestre de 2016, foram anunciadas 27 operações de incorporação, fusão e cisão, representando um aumento de 58% sobre o semestre anterior, sendo que oito operações foram enquadradas nos critérios da SEP. Conforme evidenciado na tabela 7, a seguir, a área técnica encerrou duas análises originadas nesse semestre e quatro em semestres anteriores e terminou o semestre com um total de 10 análises em andamento.

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

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
2º Semestre de 2016	27	8	2	6
Semestres Anteriores		8	4	4
Total		16	6	10

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

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

Nas análises de operações de fusão, cisão e de incorporação, além de verificar a adequação da operação à legislação e à regulamentação, a área técnica verifica se houve a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09. No semestre, foram concluídas as análises de seis operações, sendo que duas destas operações em análise acabaram sendo canceladas pelas respectivas companhias.

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

#### **4.2.1. Supervisão realizada**

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

Para todas as operações são solicitadas informações pertinentes ao caso, bem como a manifestação dos administradores sobre (i) as condições da operação, (ii) o processo decisório, (iii) o cumprimento dos seus deveres fiduciários, e (iv) em que medida a operação atende ao interesse da sociedade. A seleção de operações a serem analisadas baseia-se nas informações divulgadas pelas companhias através dos Anexos 24 e 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/09.

No 2º semestre de 2016, foram abertos três novos processos de análise de transações com partes relacionadas. A SEP encerrou quatro análises originadas em semestres anteriores e terminou o semestre com um total de 12 análises em andamento.

#### **4.2.2 Resultados obtidos**

Dentre as análises encerradas, destacou-se um caso que foi objeto de reclamação de investidor. Sobre esta transação realizada, apesar de não ter sido possível concluir que houve infração à legislação societária, constatou-se que houve descumprimento do art. 3º, §1º, combinado com o artigo 6º, parágrafo único, ambos da Instrução CVM nº 358/02, por parte de executivo da S.A., na medida em que deixou de fazer com que informação relevante, de seu conhecimento, fosse divulgada ao mercado, tendo recebido, por isso, um ofício de alerta.

Também se destacaram outras duas transações, ainda em análise: uma envolvendo transação de *royalties* sobre uso de marca, paga a acionistas controladores e repassados a terceiros; e outra sobre contrato de “serviços de gestão”, celebrado entre a companhia aberta e seu controlador.

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

#### **4.3.1. Supervisão realizada**

Nas análises de operações de aumento de capital por subscrição privada, a área técnica procurou verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material

disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09. A atuação da SEP se concentrou nos seguintes principais assuntos:

- a) fixação do preço de emissão (art.170, §1º da Lei nº 6.404/76);
- b) apresentação de justificativa do preço de emissão (art.170, §7º da Lei nº 6.404/76);
- c) rateio de sobras em aumento de capital com créditos (art.171, §7º da Lei nº 6.404/76);
- d) necessidade de correção ou melhoria na proposta da administração (art.14 da Instrução CVM nº 481/09); e
- e) atualização do formulário de referência (art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09).

Sobre o número de operações de aumento de capital por subscrição privada - 78 anunciadas no 2º semestre de 2016 –, houve elevação de 24% em relação ao 1º semestre<sup>3</sup>. A SEP encerrou 16 análises de operações selecionadas, sendo 11 originadas em semestres anteriores. Ao final do semestre, havia 22 análises em andamento – 11 registradas no período e 11 em semestres anteriores.

Os quantitativos dos trabalhos realizados no semestre e a situação de operações de semestres anteriores podem ser verificados na tabela 8 a seguir.

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

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
2º Semestre de 2016	78	16	5	11
Semestres Anteriores		22	11	11
Total		38	16	22

#### 4.3.2. Resultados obtidos

Em termos gerais, das 16 análises encerradas, 13 foram assim solucionadas:

- em oito casos não foi necessária atuação da SEP, em decorrência da adequação das operações em relação aos aspectos legais e regulatórios e da ausência de reclamações sobre o tema;
- em dois casos, foi necessária a atuação da área técnica no que diz respeito à disponibilização de informações na proposta da administração ou em aviso aos acionistas para o aumento de capital;
- em outros três casos, a atuação da SEP foi necessária no sentido de solicitar informações e documentos para complementação da análise das operações em questão.

Sobre os outros três casos:

(1) Foi constatado que a decisão da companhia de cancelar o aumento de capital não estava em linha com o dever de cuidado e diligência exigido dos administradores, por força do art. 153 da Lei 6.404/76. Por outro lado, considerando as características específicas do caso concreto, notadamente (i) a inexistência de indícios de que o cancelamento do aumento de capital tenha sido feito para beneficiar algum tipo de acionista e (ii) a ausência de normas ou precedentes que abordem de modo expresso e específico a situação, concluiu-se pelo envio apenas de ofício de alerta.

---

<sup>3</sup> Foram anunciadas 63 operações no 1º semestre de 2016, 60 operações no 2º sem. de 2015, 104 operações no 1º sem. de 2015, 123 no 2º sem. de 2014 e 139 no 1º sem. de 2014.

(2) o foco da análise era a recente operação de aumento de capital, contudo foram detectadas irregularidades que remontavam ao ano de 2011, referentes ao não reconhecimento, nas demonstrações financeiras, de créditos utilizados na operação de aumento de capital, oriundos de transações com partes relacionadas. Foi instaurado termo de acusação, para apurar a responsabilidade dos administradores. Além disso, o processo foi encaminhado à Superintendência de Normas Contábeis e Auditoria – SNC, para conhecimento e eventuais providências consideradas necessárias relacionadas à atuação dos auditores independentes da companhia.

(3) a fixação do preço de emissão foi fundamentada parcialmente em laudo de avaliação produzido pela própria companhia, o que foi objeto de reclamações por parte de acionistas. Como resultado da análise, não foi possível concluir que o critério de fixação utilizado tivesse impactado no sentido de subvalorizar ou sobrevalorizar as ações, não caracterizando objetivo ilícito por parte da companhia. A área técnica decidiu pelo arquivamento do processo, contudo, os reclamantes deram origem a recurso, que aguarda a apreciação do Colegiado.

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

##### **4.4.1. Supervisão realizada**

Na análise de operações de emissão privada de valores mobiliários conversíveis em ações, procura-se verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09. A análise se concentra nos seguintes assuntos:

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

Além da operação selecionada no 1º semestre, no período em tela foi identificada mais uma operação que se enquadrou nos critérios estabelecidos pela SEP. As duas operações permanecem em análise e seus resultados serão futuramente apresentados.

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

##### **4.5.1. Supervisão realizada**

Nas análises de operações de redução de capital, busca-se verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09. Os quantitativos dos trabalhos realizados no semestre e a situação de operações de semestres anteriores podem ser verificados na tabela 9 a seguir.

**Tabela 9: Quantitativo das operações de redução de capital**

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
2º Semestre de 2016	6	6	2	4
Semestres Anteriores		1	1	0
Total		7	3	4

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

Nos três casos encerrados, com base nas respostas das empresas às solicitações de informação da SEP, as análises não indicaram a necessidade de atuação adicional.

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

#### **4.6.1. Supervisão realizada**

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

Conforme a tabela 10, no semestre, não foi anunciada nova operação, permanecendo em andamento a operação anunciada no 1º semestre.

**Tabela 10: Quantitativo das operações de conversão de ações**

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

#### **4.6.2. Resultados obtidos**

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

## Supervisões Temáticas

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

O artigo 13, §4º, da Instrução CVM nº 358/02, dispõe sobre a vedação da negociação com valores mobiliários da própria companhia, por administradores e pessoas vinculadas, no período de 15 dias que antecede a divulgação de suas informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP).

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

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

#### 5.1. Supervisão realizada

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

#### 5.2. Resultados obtidos

No início do período, havia um estoque de 20 processos abertos em semestres anteriores e 34 novos foram abertos ao longo 2º semestre de 2016.

Ao final de 2016, do total de 54 processos de análise, 31 haviam sido encerrados, tendo sido emitidos três ofícios de orientação, 22 ofícios de alerta, dois foram encaminhados para proposta de termo acusação e os quatro casos restantes foram arquivados por ausência de infração. Permaneceram 23 processos em andamento.

# Fundos regulados pela Instrução CVM 555/14

## Introdução

A supervisão da área de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/14 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 pelas referidas Instruções (responsável pelos Eventos de Risco 1 a 5), e a Gerência de Registros e Autorizações – GIR, cujas ações são focadas sobre os administradores e gestores dos fundos (responsável pelo Evento de Risco 6).

No semestre em referência, despontam os resultados observados no Evento de Risco 2, aonde a área técnica vem confirmando uma tendência de redução da quantidade de erros operacionais e na consistência das informações prestadas pelo mercado, o que tem permitido reduzir a quantidade de fundos filtrados, e ampliar a efetividade e acerácea do trabalho de supervisão sobre o tema.

Já as ações do Evento de Risco 4 (falhas na avaliação dos ativos) vêm demonstrando que o grau de problemas verificados na indústria de fundos continua proporcionalmente pequeno. A quantidade de opiniões modificadas de auditores independentes (em especial, as ressalvas) demonstrou sensível redução, o que pode ser indicativo de que os administradores de fundos (conforme compromissos prestados ao longo do tempo diante da supervisão da SIN) de fato têm interagido com os auditores e tomado ações (por exemplo, via provisionamento) no sentido de evitar ressalvas futuras. Entretanto, para a 2ª Ação de Supervisão desse Evento, as operações dos fundos entre partes relacionadas a administradores e gestores vêm confirmando a tese de que tais casos exigem maior investigação.

Quanto aos pareceres de auditoria independente com opinião modificada com substrato na questão da precificação dos ativos da carteira, foi identificada uma redução na quantidade de ressalvas e abstenções, sem contudo que se possa concluir se isso representa uma tendência neste período, uma vez que o período de análise para o comportamento dessa variável ainda é substancialmente curto.

De toda forma, como o problema mais comum continua sendo representado pelo investimento em cotas de outros fundos de investimento que convivem com problemas de precificação, realizamos trabalho conjunto com a SNC para identificar a origem de tais ocorrências. Neste sentido, a SIN optou por dedicar-se, nos próximos semestres, à 2ª Ação de Supervisão do Evento de Risco 4 nesses tipos de ativos investidos, para confirmação se, de fato, os administradores de fundos vem se utilizando do critério estabelecido pela Instrução CVM nº 438/06 (valor justo) para a precificação desses investimentos.

Por outro lado, o período de adaptação dos fundos de investimento à Instrução CVM nº 555/14 se encerrou no dia 30/06/2016, o que acabou por levar estes regulados a uma situação de transição que foi detectada por nossos filtros de supervisão. Essa situação, entretanto, já havia sido prevista pelo artigo 138 da Instrução CVM nº 555/14, que previu um tratamento excepcional para tal situação.

Na GIR, o principal acontecimento do semestre não esteve relacionado diretamente ao SBR, e foi representado pelo processo de desenvolvimento de sistemas e a adaptação do mercado aos novos modelos de informes periódicos previstos pela Instrução CVM nº 560/2015 para os investidores não residentes. Esta norma representou um avanço significativo na supervisão desse segmento, pois as informações que devem ser prestadas sobre esses investidores evoluíram em termos de detalhamento e profundidade, em linhas com recomendações de organismos internacionais como o *Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo* (GAFI) e a *Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico* (OCDE).

Também cabe mencionar a emissão, neste semestre, dos Ofícios Circulares CVM/SIN/nº 6, 7, 8 e 9/2016, todos destinados a administradores de fundos de investimento (Instrução CVM nº 555/14), fundos imobiliários, de participações, bem como a representantes de investidores não residentes a eles relacionados. Tais ofícios tiveram um escopo operacional, de forma a propiciar ao mercado melhor interpretação e entendimento de aspectos relacionados ao envio de informações periódicas devidas em novos formatos.

## Evento de Risco 1

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

Os Riscos previstos neste Evento têm duas dimensões complementares:

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

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

**Tabela 11: Quantidade de fundos, segundo a segmentação do EvR 1**

Segmentação	Total em 30.12.2016*	Fundos novos constituídos no semestre
Fundos para investidores qualificados	10.909	964
Fundos para o público de varejo	3.066	151
Total	13.975	1.115

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

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

### 1.1.1. Ações realizadas

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

Neste contexto, verificou-se no *website* da CVM se foram disponibilizados pelos administradores os documentos básicos dos fundos que administram, a saber, seus regulamentos e lâminas<sup>4</sup>.

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

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

**Tabela 12: Quantidade de ausências, no site da CVM, de regulamentos e de lâminas de fundos novos para investidores qualificados e de fundos novos de varejo**

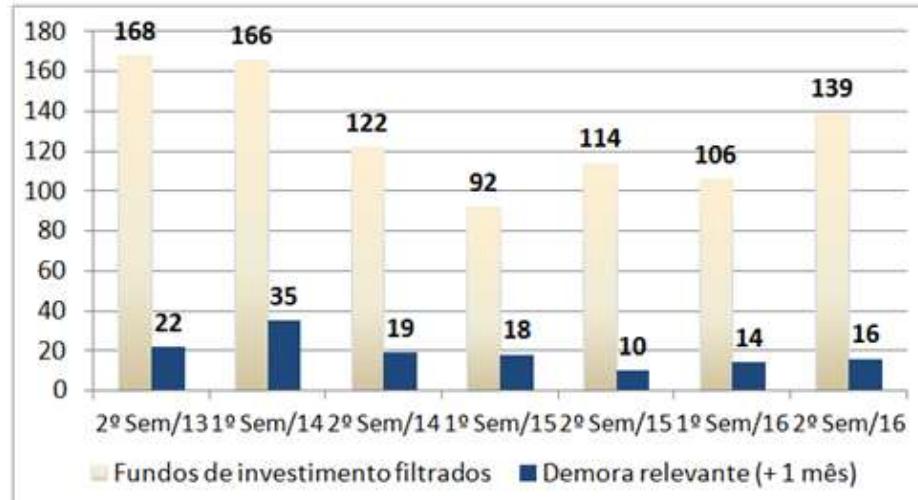
Ocorrências	Regulamentos de fundos para qualificados		Regulamentos de fundos para varejo		Lâminas de fundos para varejo	
	40 (100%)		10 (100%)		88 (100%)	
138	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês
	32 (80%)	8 (20%)	5 (50%)	5 (50%)	85 (96%)	3 (4%)

Como se pode perceber a partir das estatísticas apresentadas, apesar do crescimento expressivo da quantidade de novos fundos para investidores qualificados, a quantidade de não conformidades caiu de forma substancial, o que demonstra que o mercado vem se adaptando de forma a não incidir em demoras na disponibilização do documento.

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

<sup>4</sup> Lâmina é aplicável apenas aos fundos destinados ao público em geral.

**Gráfico 4:**  
**Evolução histórica da proporção de demoras**  
**relevantes para os fundos analisados**



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

Trimestralmente são selecionados regulamentos e lâminas para análise sobre a regularidade dos documentos quanto às regras estabelecidas na Instrução CVM nº 555/14, com destaque para as dos artigos 42 e 44, dentre outros.

### 1.2.1. Ações realizadas

#### 1.2.1.1 Análises pendentes referentes ao 1º semestre de 2016

Não houve casos pendentes de análise do 1º semestre de 2016 que devessem ser reportados no Relatório deste semestre.

#### 1.2.1.2 Análises do 2º semestre de 2016

Foi analisada uma amostra de regulamentos de fundos de qualificados antigos.

Como resultado, em 75% dos casos verificou-se de plano que os regulamentos atendiam a ICVM nº 555/14. Nos demais casos (25% da amostra), as inconsistências verificadas foram sanadas pelos regulados após envio de Ação de Fiscalização.

Em decorrência, todos os casos foram arquivados.

#### Fundos de varejo

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

**Tabela 13: Resultado das análises de regulamentos e lâminas de fundos de varejo**

Resultado da Análise	Fundos de varejo		
	Regulamentos	Lâminas	Total
Documento atende à Instrução CVM nº 409/04	23	29	52
Administrador corrigiu o documento	5	9	14
Aguardando correção do documento	2	2	4
Em análise	0	0	0
Total	30	40	70

A análise de regulamentos de fundos novos resultou na identificação de irregularidades em sete fundos de investimento. As irregularidades de maior frequência foram as relacionadas a política de investimento, taxas e público-alvo. Todos os casos geraram Ações de Fiscalização Eletrônicas (AFE).

A análise de lâminas dos fundos de varejo identificou onze casos com algum tipo de irregularidade, tais como problemas na descrição da política de investimento do fundo, taxas de administração, tesouraria e custódia, bem como no histórico de rentabilidade.

### 1.3. Resultados obtidos

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

Os tipos de inconsistência mais relevantes disseram respeito, em regra, a assuntos relativos às taxas cobradas pelos fundos (administração, performance, custódia, etc.), e ainda, questões associadas às políticas de investimento. De forma menos frequente, também foram encontrados problemas em relação a *disclosures* de fatores de risco específicos (como alavancagem ou crédito privado, por exemplo).

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 reduzido se comparado ao número total de fundos da indústria), critério esse adotado desde o início do Plano Bienal.

Para mitigar os riscos associados à redução da amostra, procurou-se selecionar fundos administrados por instituições relevantes no mercado, assim como promover um rodízio de instituições ao longo dos semestres que garanta maior heterogeneidade de participantes fiscalizados.

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

Por fim, vale lembrar que este é o último semestre previsto para a realização desta Ação de Supervisão, dado que, para o próximo biênio (2017/2018), essa ação foi substituída por outras que a área técnica considerou mais críticas, como, por exemplo, o novo Evento de Risco para supervisão do tema alavancagem nos fundos sujeitos à regulação da ICVM nº 555/14.

## Evento de Risco 2

### Gestão ineficiente de liquidez em fundos

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

As análises têm duas frentes distintas:

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

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

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

Destacamos como características desse modelo:

- (a) Elaborado a partir de uma base de dados interna que contém mais de dez anos de informações quantitativas sobre fundos de investimento (Sistema *CVMWeb*);
- (b) Pode ser aplicado sobre toda a indústria de fundos de investimento, se for o caso, o que possibilita abrangência a cada ação de supervisão; e
- (c) Representa uma metodologia simples e verificável, o que facilita a interação da área técnica com o mercado.

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

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

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

### **2.1.1. Ações realizadas**

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

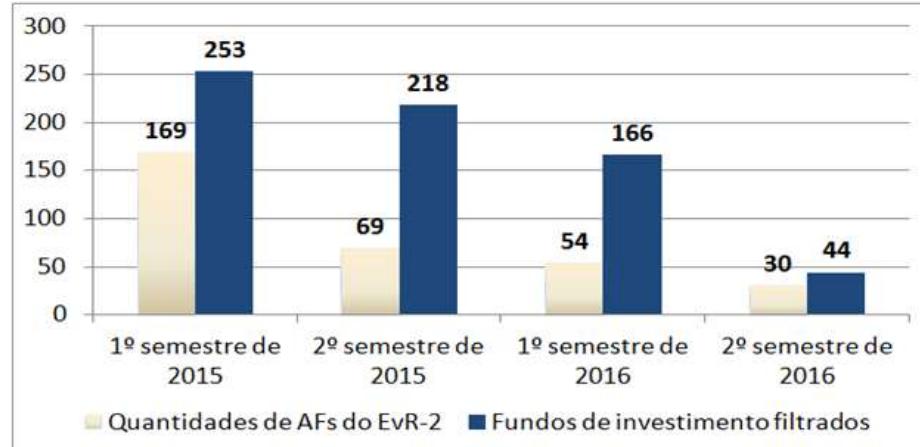
Desse universo, foram identificados baixos coeficientes de liquidez em 44 fundos de investimento (0,57 % do total de fundos), que geraram, assim, o envio de 30 Ações de Fiscalização para 19 diferentes administradores de fundos.

Cerca de 85% das ocorrências que geraram Ações de Fiscalização estiveram relacionadas, no período, a 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. Para todas, foi providenciada a correção dos valores nos Informes Diários ou na metodologia de cálculo utilizada, conforme o caso.

Das ocorrências restantes nas quais foi constatada a materialização de problemas de liquidez, destacam-se dois casos em que haverá a instauração de Processo Administrativo Sancionador por conta de falta de diligência do administrador e um caso relacionado à perda patrimonial relevante em Fundo de Investimento Multimercado devido a operações com derivativos. Até o final do semestre a apuração de eventuais irregularidades neste último caso permanecia em curso.

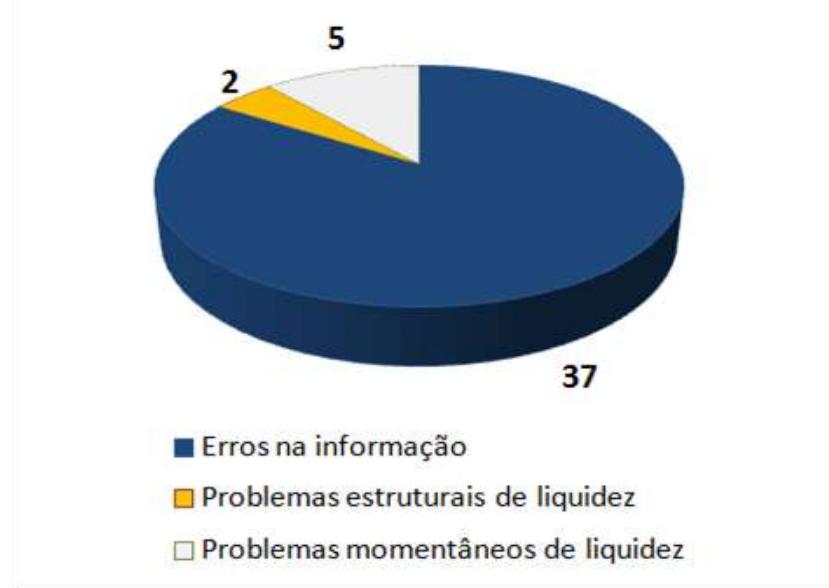
Assim, podemos resumir no gráfico abaixo a evolução histórica da supervisão dessa ação (que se iniciou no 1º semestre de 2015), assim como um detalhamento das principais conclusões apuradas nas análises deste semestre. Cabe especial destaque para a redução dos casos que são filtrados pela área técnica para análise, o que parece confirmar uma evolução da indústria na consistência da prestação dessa informação, que já vinha sendo sentida pela área técnica:

**Gráfico 5: Evolução histórica da supervisão diária de liquidez nos fundos**



Ainda, neste semestre em específico, os 44 fundos de investimento filtrados pela Ação de Supervisão apresentaram os seguintes tipos de inconsistências:

**Gráfico 6: Inconsistências nos 44 fundos de investimento da amostra**



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

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

### 2.2.1 Ações Realizadas

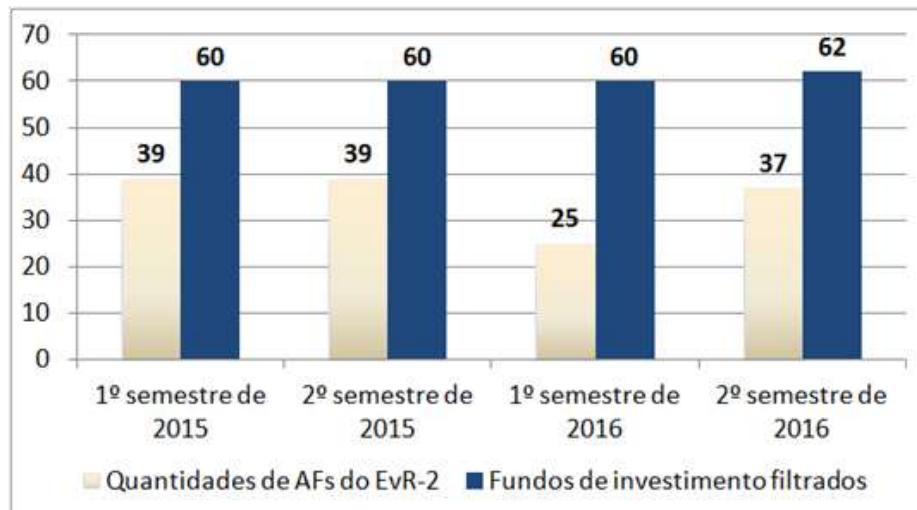
No período de referência, foram enviadas 37 Ações de Fiscalização para 16 diferentes administradores de fundos, relativas a 62 fundos de investimento administrados cujos coeficientes de liquidez indicaram maior possibilidade da ocorrência de problemas graves de liquidez em um cenário de estresse, de acordo com o modelo estatístico desenvolvido conjuntamente pela Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA) e pela SIN.

Desse total, 43 ocorrências envolviam fundos cujas características operacionais foram detalhadas pelos administradores, e cujos resultados dos testes de estresse foram considerados satisfatórios pela área técnica.

Nas ocorrências restantes, foram constatados problemas como a inadequação do prazo do pagamento de resgates com o perfil dos ativos em carteira e inadequação na metodologia adotada para testes de estresse de liquidez. Em geral, tais casos foram resolvidos por meio de aprovação em assembleia de cotistas de ampliação do prazo de pagamento de resgate dos fundos, mudança de metodologia de *stress testing* ou aumento da participação de recursos líquidos na carteira dos fundos. Ao final do semestre, dois casos permaneciam sob monitoramento da CVM, dado que as ações de mitigação ainda não haviam sido concluídas pelos regulados.

A evolução dessa ação de supervisão (iniciada no 1º semestre de 2015) pode ser resumida no gráfico abaixo:

**Gráfico 7: Evolução histórica da supervisão mensal de liquidez em cenários de stress.**



Por sua vez, o diagrama a seguir demonstra quais foram as soluções adotadas pelos administradores e gestores para adaptar a liquidez seus fundos às exigências da SIN:

**Gráfico 8: Principais soluções adotadas para compatibilizar a liquidez**

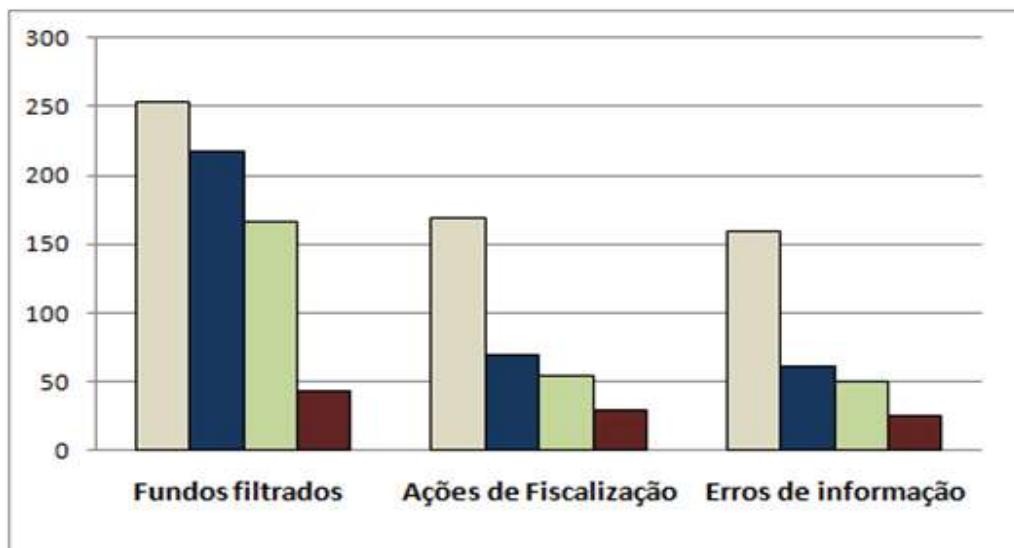


### 2.3. Resultados obtidos

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

A evolução histórica dos casos que são objeto de supervisão parece corroborar com esta tese, como se demonstra a seguir em relação à Prioridade de Supervisão 1 (supervisão diária de liquidez):

**Gráfico 9: Histórico de ações de supervisão e erros de informação nos fundos da amostra – evolução por semestre no biênio**



Como se vê, o grau de erros na prestação das informações prestadas, ainda que não seja insignificante, vem decaindo ao longo do exercício de supervisão sobre o tema, o que demonstra um efetivo efeito saneador decorrente da supervisão sobre esse tipo de problema.

Além disso, as ações também têm apresentado resultados cada vez mais acurados em relação à identificação de fundos de investimento que efetivamente apresentem questões momentâneas ou estruturais de liquidez, para os quais preservamos 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, entendemos que este evento de risco deve ser mantido como uma atividade permanente.

De toda forma, podemos perceber que os impactos mais comuns sobre a indústria em função das exigências da SIN são (1) a adaptação das condições de resgate do fundo, de forma a preverem critérios mais realistas ou flexíveis (com resgates em ativos, por exemplo) em casos onde as regras antigas poderiam não satisfazer uma demanda estressada de saques; e (2) aumento da liquidez da carteira, seja com aportes adicionais dos cotistas, seja com a alteração da composição da carteira dos fundos.

Como decorrência das ações de supervisão deste Evento de Risco, foram emitidas 67 Ações de Fiscalização ao longo do semestre, que envolveram 35 diferentes administradores de fundos.

Como resultados de *enforcement* no período de referência, destaca-se a emissão de 4 Ofícios de Alerta, que solicitaram aprimoramentos estruturais no processo de gerenciamento de liquidez dos administradores e gestores envolvidos. Também foi emitido um ofício para manifestação prévia, de forma a fornecer subsídios adicionais em processo administrativo sancionador já em instrução na SIN.

## Evento de Risco 3

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

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

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

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

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

#### 3.1.1. Ações realizadas

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

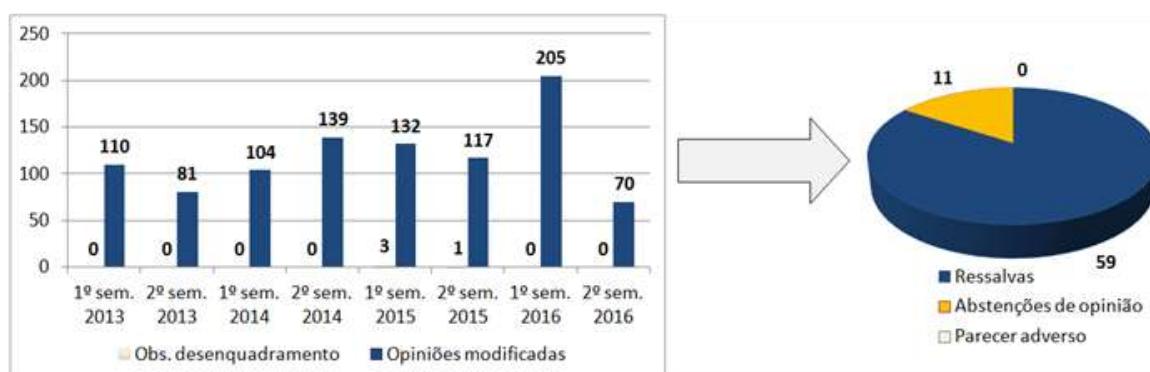
Nesta ação, os pareceres são analisados para identificação de descumprimento dos limites aplicáveis para a composição e diversificação da carteira.

No período de referência, identificamos 59 ressalvas, 11 abstenções de opinião e nenhum parecer adverso em demonstrações financeiras de fundos de investimento. Entretanto em nenhum desses casos foi levantada ou observada, pelos auditores independentes, alguma questão associada a possíveis desenquadramentos de carteira.

Como a totalidade dessas opiniões modificadas diz respeito à especificação dos ativos da carteira dos fundos, o mérito dessas ressalvas, abstenções e adversidades será tratado em mais detalhes no Evento de Risco 4 apresentado adiante.

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

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



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

#### 3.2.1 Ações Realizadas

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

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

No 2º semestre de 2016, a área técnica recebeu os alertas abaixo discriminados, disparados pelos sistemas da CVM, com indícios de descumprimento aos limites de concentração e diversificação exigidos pela regulação:

**Tabela 14: Alertas disparados pelos sistemas da CVM**

Tipo de alerta	Quantidade
Limites por emissor: empresas ligadas	22
Limites por emissor: companhia aberta	58
Limites por emissor: instituições financeiras	13
Limites por emissor: cotas de outros fundos	73
Limites por modalidade de ativo (20%)	124
Total	290

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

Em decorrência dessa análise, um total de 32 AFEs – Ações de Fiscalização Eletrônicas foram emitidas no período.

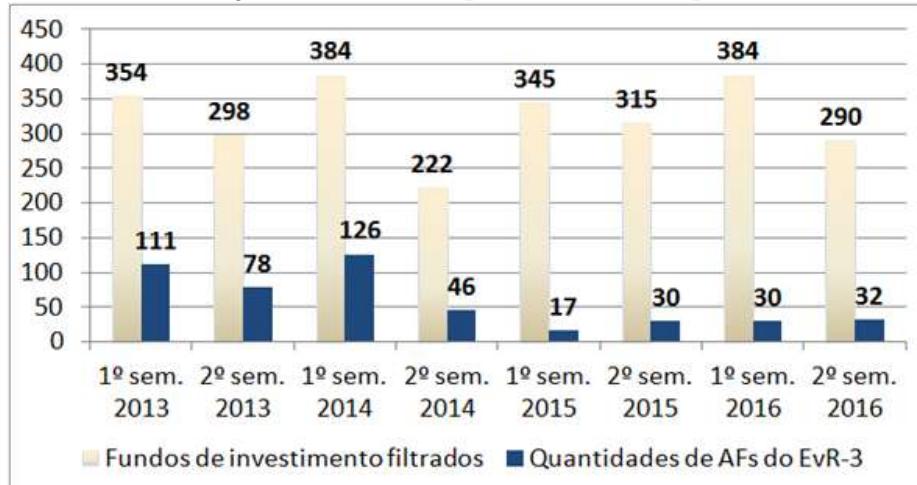
As principais causas para a emissão dessas AFEs foram:

- (a) Em dois casos, a área verificou que os desenquadramentos ocorreram em função do processo de adaptação dos fundos envolvidos à Instrução CVM nº 555/14, que requalificou as categorias existentes de fundos (redefinidas de 7 tipos para apenas 4). Ambos os fundos farão uso da dispensa prevista no artigo 154 da mencionada Instrução, e assim, aguardarão o vencimento dos ativos para o reenquadramento.
- (b) Em três casos, os desenquadramentos ocorreram em função de resgates atípicos realizados por cotistas dos fundos. Em todos os casos os gestores resolveram a questão em prazo razoável.

- (c) Em um caso ocorreu desenquadramento aparente devido a problema de cadastro.
- (d) Outros 11 casos envolveram a extração dos limites por emissor em cotas de outros fundos de investimento. Na maioria dos casos, a detecção da situação decorreu de (i) erros cadastrais dos fundos, que foram corrigidos, (ii) fundos em transição cadastral, como fundos cindidos, incorporados ou que mudaram de público alvo, (iii) erros nos controles internos dos administradores envolvidos, mas todos isolados, (iv) aplicação em cotas de fundos de ações, que estão cobertos pela isenção do artigo 115, § 2º, da IN CVM nº 555/14. Ou seja, os alertas não se confirmaram como irregularidades.
- (e) Mais outros 13 casos envolveram especificamente o descumprimento do limite de 20% para aquisição do conjunto de ativos previsto no artigo 103 da Instrução CVM nº 555/14. As principais justificativas para as situações verificadas foram (i) investimentos no exterior, que, de fato e nos termos da decisão de Colegiado de Reg. 8.319/12, não devem computar esse limite; e (ii) fundos que ultrapassavam o limite para aquisição de cotas de outros fundos, mas usavam a faculdade do artigo 103, § 1º, da Instrução CVM nº 555/14. Em decorrência, os alertas não se confirmaram como irregularidades.

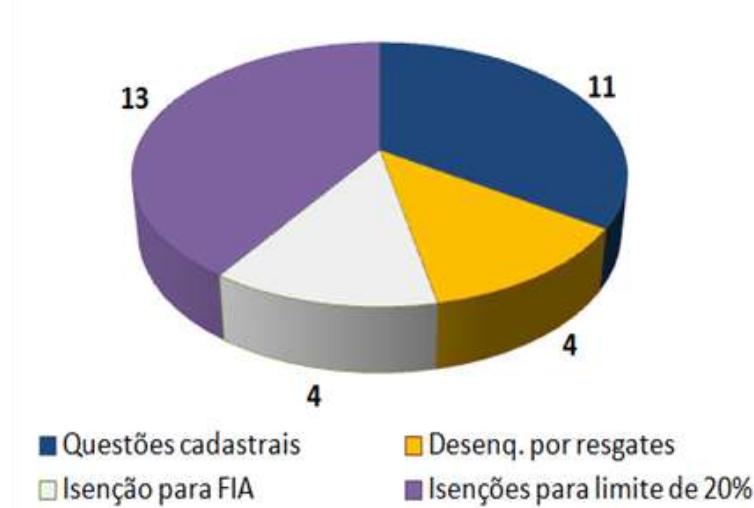
Nos gráfico abaixo é demonstrado como evoluíram as principais estatísticas dessa ação de supervisão nos últimos semestres, com números sobre os alertas disparados pelos sistemas da CVM e as Ações de Fiscalização emitidas pela área com pedidos de esclarecimentos:

**Gráfico 11: Evolução histórica da supervisão de desenquadramentos de carteira**



No segundo semestre de 2016, o diagrama a seguir evidencia a distribuição dos tipos de situação mais enfrentados pelas Ações de Fiscalização da Gif:

**Gráfico 12: Situações enfrentadas pelas Ações de Fiscalização**



### 3.3. Resultados Obtidos

No que se refere à Ação de Supervisão 1, o Gráfico 10 demonstra que a quantidade de ressalvas, exaradas por auditores independentes, que mencionam questões associadas ao desenquadramento da carteira dos fundos auditados tem sido historicamente baixa.

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

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

Da mesma forma, também foram identificados erros de preenchimento do próprio CDA em alguns casos, o que também evidencia o exercício da supervisão da informação como mais um elemento que preserva sua consistência, em prol de um melhor e mais efetivo *disclosure* das informações dos fundos a seus investidores, assim como ao mercado como um todo.

Outra característica dessa ação é que ela é influenciada por fatores como decisões de Colegiado ou dispensas normativas muito específicas que não estão previstas nas parametrizações dos sistemas, e por isso, podem gerar alertas que, após análise individualizada, não são confirmados como irregularidades.

De toda forma, as ações de fiscalização têm mostrado que desenquadramentos das carteiras dos fundos frente aos limites normativos, em linhas gerais, não têm sido comuns, e, quando ocorrem, na maioria dos casos derivam de resgates inesperados que provocam um desenquadramento passivo e momentâneo.

Em relação ao histórico da supervisão sobre o tema indicado no Gráfico 11 demonstra que, embora o quantitativo oscile, não há uma padrão definido para a quantidade de alertas gerados pelos sistemas. Entretanto, parece haver uma tendência de estabilização das Ações de Fiscalização emitidas pela área em quantitativo mais baixo do que o visto em anos anteriores, o que interpretamos como uma evidência de que a supervisão da GIF teve um efeito educacional sobre o mercado que o levou a um patamar inferior de desenquadramentos.

De toda forma, parece à área técnica que a manutenção dessa ação seja imprescindível para manter a perspectiva do mercado de que o tema é crítico e objeto de atenção permanente pela SIN. Outro ponto digno de menção é a atualização do cadastro de ativos do CDA, fundamental para garantir a precisão das informações prestadas pelos administradores de fundos, assim como uma maior assertividade da supervisão da SIN.

A área técnica tem dialogado com o mercado para a reestruturação desse cadastro de ativos, que passaria a envolver mais diretamente as centrais depositárias de valores mobiliários. A área técnica ainda espera que, uma vez direcionado o problema, tal questão encontre uma dinâmica de atualização periódica e permanente compatível com as necessidades de supervisão da SIN.

Os resultados alcançados pela ação tem se mostrado satisfatórios, na medida em que ela vem de fato identificando eventuais erros de interpretação da norma e falhas de controles internos nos administradores de fundos, de forma a minimizar eventuais assimetrias de interpretação e promover o robustecimento das estruturas operacionais exigíveis dos administradores.

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

## Evento de Risco 4

### Falhas na avaliação dos ativos integrantes da carteira do fundo

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

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

##### 4.1.1. Ações realizadas

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

A tabela abaixo detalha o conjunto de 70 ocorrências de opinião modificada (“Ressalva” e “Abstenção de Opinião”) em pareceres de auditoria de DFs de fundos de investimento entregues à CVM no período de referência, relacionando os tipos de ativo que ensejaram a opinião modificada em suas diversas categorias.

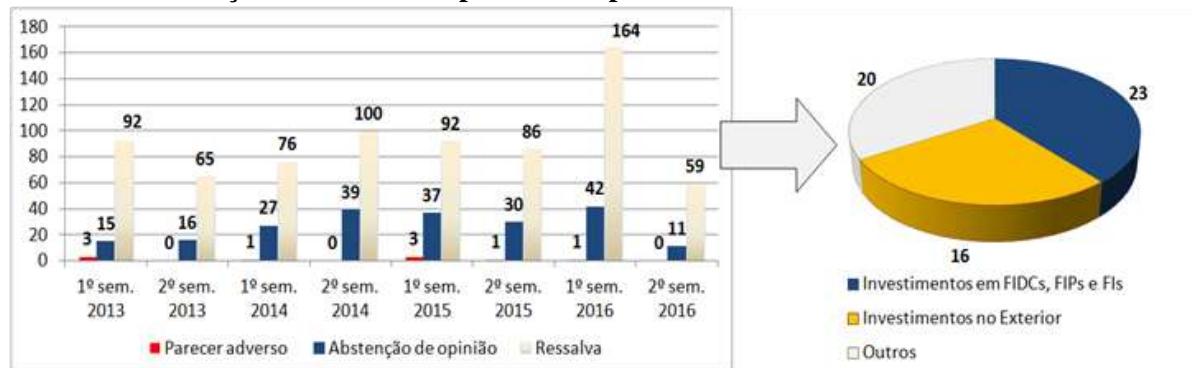
Esta tabela apresenta a distribuição destes ativos em termos de categoria (crédito privado (FIP, investimento no exterior e outros) e de tipo de opinião modificada (ressalva, abstenção e adverso).

**Tabela 15: Síntese da distribuição dos ativos com opinião modificada em parecer de auditor, por categoria de ativo e tipo de opinião.**

Ativo	Ressalvas	Abstenção de Opinião	Adversos	Total (ativo)
<b>Cotas de FIDCs</b>	12	2	-	14
<b>Cotas de FIPs</b>	11	8	-	19
<b>Crédito Privado</b>	1	-	-	1
<b>Cotas de FIs</b>	16	-	-	16
<b>Outros</b>	19	1	-	20
<b>Total (por opinião)</b>	59	11	-	70

O gráfico a seguir ilustra como vem evoluindo, nos últimos anos, a quantidade de pareceres de auditoria com opinião modificada para as demonstrações financeiras de fundos de investimento, por tipo de parecer. No período de referência, são destacadas, ainda, as principais justificativas para as opiniões de ressalva:

**Gráfico 13: Evolução histórica da supervisão de pareceres de auditoria**



Como se vê, as ressalvas destacadas no gráfico se referem, em sua grande maioria, a dificuldades relacionadas à precificação das cotas de fundos de investimento, estruturados ou não, investidos pelos fundos analisados. Em relação aos fundos de investimento estruturados, os mais comuns foram os fundos de investimento em participações (FIPs) e fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs).

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

Quando questionados a respeito pela CVM, a maioria dos administradores dos fundos envolvidos esclareceu que vem promovendo melhorias na *due diligence* da informação divulgada pelo administrador dos fundos investidos, de forma a evitar a recorrência no futuro dessa mesma ressalva. De forma geral, como a relevância dos investimentos objeto de ressalva nos fundos é, baixa, tais esclarecimentos tem levado a área técnica ao arquivamento dos casos.

Por outro lado, no Plano Bienal 2017-2018, a área técnica optou por priorizar a supervisão da precificação de ativos nos fundos de investimento (Ação de Supervisão 2 deste Evento de Risco) no que se refere aos métodos de precificação utilizados pelos administradores para as cotas de outros fundos investidos. Tal escopo tem como objetivo apurar se tal precificação vem ocorrendo a valor justo, nos termos da Instrução CVM nº 438/06, dados os indícios verificados nesta ação.

Nas abstenções de opinião, por seu lado, as situações envolvidas nos pareceres de auditoria estiveram, em resumo, associadas a questões semelhantes: investimentos em FIDC e FIDC-NP sem evidências de auditoria apropriada ou tempestiva naqueles fundos investidos, ou ainda, com auditorias que também resultaram em ressalvas ou abstenções de opinião.

**Tabela 16: Descrição das abstenções de opinião**

<b>Administrador</b>	<b>Quanti-dade</b>	<b>Percentual (Quant./Total opiniões)</b>
Investimentos em cotas de outros fundos cujas DF's não apresentaram evidências de auditoria apropriada.	2	18%
Investimento em cotas de outros fundos que também contavam com abstenção de opinião.	8	73%
Investimentos em ativos de Crédito Privado, sem evidências de auditoria apropriada.	1	9%
<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>100%</b>

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

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

Tal abordagem tem levado, em alguns poucos casos, a medidas mais extremas por parte do mercado, como a renúncia à gestão e administração de alguns dos fundos (como ocorrido no 1º semestre de 2016, ainda que tal fato não tenha se repetido neste semestre), o que pode, no limite, culminar com a liquidação dos veículos, acaso não se encontrem outros prestadores de serviços que decidam assumi-los doravante.

De toda forma, apesar da repetição no mérito das ressalvas e abstenções de opinião (até porque os ativos investidos são objeto de investimento por vários fundos de investimento), a área técnica identificou que tais problemas não atingem fundos de varejo com significância, até mesmo em função das maiores limitações impostas pela Instrução CVM nº 555/14 para o investimento, nesses tipos de ativos, pelos fundos dedicados a esse público alvo.

No semestre em referência, foi analisada uma amostra de 59 casos de pareceres com ressalva e 11 casos de pareceres com opinião pela abstenção. Não houve nenhum parecer adverso por parte dos auditores independentes.

Em linhas gerais, após a prestação de esclarecimentos e compromissos de administradores de aprimoramentos em seus controles internos, em especial para observância aos pontos anotados pelos auditores, a área tem optado pelo arquivamento dos casos, sem prejuízo da supervisão específica já relatada que será realizada no biênio 2017/2018.

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

### **4.2.1. Ações realizadas**

#### **4.2.1.1 Casos do 1º semestre de 2016**

Em relação aos casos pendentes de conclusão de semestres anteriores, para reporte neste período de referência, um caso foi encaminhado à Gerência de Apuração de Irregularidades, para avaliação da conveniência de instauração de processo administrativo sancionador contra um regulado.

Após envio dos ofícios de intimação para manifestação prévia, a instituição prestou esclarecimentos nos quais comprovou (1) que a geração das inconsistências decorria de erros de sistema do custodiante do fundo, (2) o próprio custodiante havia aprimorado seus controles internos para evitar erros futuros dessa natureza, (3) a administradora instituiu dupla checagem da informação para evitar que ela fosse prestada de forma indevida ou incorreta, e (4) procedeu à correção definitiva de todos os erros apurados, o que foi posteriormente confirmado pela área técnica.

Assim, como não foram identificados prejuízos financeiros aos cotistas do fundo em decorrência dos erros e diante dos esclarecimentos prestados, a área técnica optou pelo arquivamento do caso.

#### **4.2.1.2 Casos do 2º semestre de 2016**

Foi solicitada a memória de cálculo de ativos de baixa liquidez que integravam as carteiras de fundos de investimento ao longo do semestre de referência.

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

No primeiro caso, o evento apresentou indícios de falta de diligência por parte da administradora em seu processo de precificação de ativos. Tendo em vista que tal erro poderia ter ocorrido em relação a outros ativos que integraram as carteiras dos fundos administrados pelo regulado, foi emitido Ofício de Alerta. Posteriormente o caso foi arquivado mediante análise feita pela área técnica.

No segundo caso foram identificadas diferenças (ainda que não tão significativas) das taxas de rentabilidade de debêntures simples em relação às taxas praticadas em operações semelhantes existentes nas carteiras de fundos de investimento administrados por outros participantes do mercado, o que poderia indicar descumprimento do inciso I do artigo 92 da Instrução CVM nº 555/2014, bem como ao inciso VIII do artigo 17 da Instrução CVM nº 558/2015.

Após análise de manifestação prévia do regulado, considerou-se que (i) o impacto no preço do ativo não é material, se comparado com o praticado em outros fundos, (ii) o preço, conceitualmente, de fato se encontra acima do verificado para títulos públicos, (iii) e a própria amostra utilizada pela SIN/GIF para comparação era limitada (4 administradores).

Tendo em vista o exposto, a SIN/GIF decidiu-se pelo arquivamento do caso.

Nos dois únicos casos em que foram identificadas divergências no período de referência, os casos apresentaram baixa materialidade, pois envolveram valores pequenos.

Entretanto, os casos observados nos últimos semestres têm demonstrado que as negociações com ativos emitidos por partes relacionadas aos administradores ou gestores dos fundos são os que comumente vêm apresentando problemas de precificação. Em decorrência, na definição da amostra de fundos deste prioridade de supervisão, tal critério passou a ser adotado pela SIN/GIF.

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

Foram avaliados dois manuais de precificação no 2º semestre de 2016.

**Tabela 17: Manuais de precificação avaliados no 2º semestre de 2016**

Administrador	Resumo da análise	Enforcement
Administrador 1	Manual completo e consistente	Enviada e atendida AFE. Arquivado.
Administrador 2	Manual completo e consistente	Enviada e atendida AFE. Arquivado.

No período de referência, nenhum dos dois Manuais de Marcação a Mercado, após encaminhamento à área técnica para avaliação, apresentou inconsistências, lacunas ou desconformidades em relação às exigências previstas na Instrução CVM nº 438/06 (Plano Contábil dos Fundos de Investimento – COFI). Assim, os dois casos foram arquivados.

Ademais, no Relatório Semestral referente ao 1º semestre de 2016 constava como pendente de resposta um caso que se encontrava incompleto quanto à análise, diante da ausência de alguns aspectos mínimos relacionados à precificação de vários ativos financeiros nas carteiras dos fundos administrados pela instituição, como (1) a precificação das cotas de fundos investidos, (2) critérios para o cálculo dos *spreads* de risco de crédito de diversos títulos privados e (3) parâmetros para a precificação de operações compromissadas, empréstimos, assim como direitos e recibos de subscrição.

Ao longo deste 2º semestre de 2016, o regulado providenciou aprimoramentos a seu Manual de Marcação a Mercado em resposta às exigências estipuladas por Ação de Fiscalização (“AF”), com o encaminhamento de nova versão do documento.

Entretanto, como a nova versão ainda não atendia plenamente as exigências do COFI, nova exigência foi feita por meio de reiteração à AF, que foi parcialmente atendida pelo regulado.

Em resposta final à última reiteração, o regulado então informou que passaria a adotar o Manual de Marcação a Mercado de outro participante do mercado relacionado, em linha com entendimentos mantidos entre as instituições, que por sua vez atendia o disposto na Instrução CVM nº 438/06. Dado o exposto, a área técnica decidiu pelo arquivamento do caso.

#### 4.4. Resultados obtidos

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

Assim, nesse contexto, os resultados obtidos pela área técnica, com a identificação de dois casos na Ação de Supervisão 2, e ainda assim de baixa materialidade e prontamente corrigidas, sinalizam que a indústria de fundos parece manter controles razoáveis.

Já no que se refere às 70 manifestações de auditores independentes acerca de precificação de ativos, cabe destacar que se trata de um volume substancialmente menor que o verificado no semestre anterior, que por sua vez representou um recorde desde o início da ação, em 2009, como fica demonstrado no Gráfico 14.

Contudo, parece prematuro estabelecer desde já conclusões sobre o significado e tendências destes números, pois é possível que os indicadores do 1º semestre de 2016 tenham representado um ponto fora da curva.

A evolução histórica da ação ainda deve ser acompanhada por algum tempo, de forma a se poder extrair os efeitos de (1) sazonalidades, (2) excepcionalidades (como o processo de transição para a Instrução CVM nº 555/2014 por parte dos fundos) e (3) externalidades (por exemplo, eventuais impactos gerados pela Operação *Greenfield* na percepção de risco dos fundos investidores em FIPs), a fim de que se possa chegar a uma conclusão mais fundamentada sobre o comportamento do mercado nesse ponto.

De toda forma, para a maioria dos casos, a área técnica verificou 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 fundo investido, embora envolvendo fundos com investidores diferentes.

Além disso, identificamos que tais problemas não atingem fundos de varejo com significância, até mesmo em função das maiores limitações da Instrução CVM nº 555/14 para o investimento nesses tipos de ativos, pelos fundos dedicados a esse público alvo.

Em relação aos Manuais de Marcação a Mercado, é possível perceber que, em linhas gerais, eles atendem critérios mínimos de consistência e suficiência.

Na verdade, o comportamento histórico das estatísticas dessa ação, somado ao fato de que (1) grande parcela da indústria já foi supervisionada nesse tema, e que (2) mudanças nos Manuais de Marcação a Mercado não são constantes, levam a crer que, em futuro próximo, tal ação de supervisão possa ser descontinuada.

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

## Evento de Risco 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 16 avaliações nas diligências adotadas para a aquisição de ativos dos fundos selecionados na amostra.

As mencionadas avaliações foram atribuídas notas que variam de 1 a 3, com os seguintes significados: (1) diligências insuficientes; (2) adequadas; ou (3) excelentes.

De forma resumida, a tabela a seguir apresenta a distribuição das referidas notas para as 16 avaliações realizadas.

**Tabela 18: Distribuição das 16 avaliações pelas 3 notas**

Nota	Quant.
1	4
2	5
3	7
Total	16

#### 5.1.2 Resultados Obtidos

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

Houve dois destaques negativos no semestre em referência, que obtiveram notas baixas da área técnica nas avaliações das *due diligences* que praticam antes da aquisição de ativos de crédito privado.

As fragilidades identificadas, nesses casos, estiveram relacionadas a deficiências no cumprimento dos requisitos mínimos de diligência prevista no Ofício Circular CVM/SIN/nº 6/2014, que foram desde questões formais (políticas ou rotinas não formalizadas ou manualizadas) até ausência de verificações específicas, deficiências na estrutura (por exemplo, questões de segregação de funções para evitar conflitos de interesse) ou mesmo de diligências propriamente ditas (em relação, por exemplo, às garantias – em especial aquelas subsequentes à aquisição do crédito).

Em relação especialmente a um dado regulado, dada sua relevância como participante no segmento de fundos estruturados, e mais especialmente, no de FIDCs, as conclusões obtidas pela GIF nesta ação provocaram comunicação à GIE do apurado, o que levou aquela área a selecionar essa instituição como uma das que passarão por inspeção de rotina com esse escopo no âmbito do Plano Bienal 2017/2018.

De toda forma, vale lembrar que a presente ação tem caráter exploratório, e não 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, por sua própria natureza exploratória, as ações deste Evento de Risco não geraram resultados de *enforcement* como Cartas de Alerta, Intimações ou propostas de inquéritos ou de instauração de processos administrativos sancionadores.

## Evento de Risco 6

### **Descumprimento das regras de prevenção e administração de conflitos de interesses, compliance, controles internos, prevenção e combate à lavagem de dinheiro, e gerenciamento de riscos**

Este risco é combatido através de verificações, realizadas diretamente pela SIN:

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

Neste biênio, as ações estão voltadas, prioritariamente, a administradores de fundos investidos por RPPS e/ou EFPC (regime próprio de previdência social e/ou entidades fechadas de previdência complementar) ou com total de recursos sob sua responsabilidade superiores a 100 bilhões de reais.

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

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

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

### **6.1.1 Ações Realizadas**

Foram realizadas quatro verificações no 2º semestre de 2016 motivadas por diversas fontes de informação.

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

Destaque para o caso de um site que, segundo denúncia, fazia análises de investimentos sem deter o devido registro na Apimec. Após a devida apuração pela área técnica, foi constatado que o *site* continha um viés eminentemente jornalístico e que os serviços eram prestados sem nenhum tipo de cobrança aos usuários. Em decorrência, o caso foi arquivado.

### **6.1.2 Resultados obtidos**

Esta ação de supervisão versa sobre a verificação de notícias divulgadas na mídia especializada e na Internet sobre os participantes do mercado, além de supervisões decorrentes de informações externas como denúncias, reclamações e relatos de investidores em geral, diversos casos, referentes ao 2º semestre de 2016.

A partir das ações realizadas, três casos foram arquivados e um caso aguarda resposta de ofício pelo denunciado para continuidade do processo de supervisão.

Nesta ação, é importante destacar que a caracterização da atividade profissional de consultoria sujeita a registro na CVM ainda representa importante desafio para a área de supervisão, dada a falta de uma definição expressa dessa atividade nas normas da CVM. Tal ausência, entretanto, já vem sendo direcionada no âmbito da Audiência Pública CVM/SDM nº 11/2016, que culminará na edição de nova norma reguladora da atividade.

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

Neste semestre não foram realizadas análises de Informe Anual de Administradores de Carteiras (ICAC), uma vez que a Instrução CVM nº 558/2015 entrou em vigor em janeiro/2016 (com respectivo prazo para adaptação até 30/6/2016), e revogou a Instrução CVM nº 306/1999, que exigia a entrega do documento.

Em decorrência desta revogação, não houve entrega desse documento por nenhum administrador de carteiras ao longo desse semestre.

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

Foi dada a devida continuidade a análise de um caso iniciado no 2º semestre de 2015 e dos 17 casos iniciados no 1º semestre de 2016.

Foram também selecionados 20 casos no 2º semestre de 2016.

#### **6.3.1 Ações Realizadas**

No único caso pendente do 1º semestre de 2015, a situação de conflito foi mitigada após a inclusão de um *disclamer* no formulário de referência da gestora informando sobre a participação do diretor responsável no Conselho de Administração de instituição financeira que não realiza atividades no mercado de capitais. Em decorrência, o caso foi arquivado.

Dos dezessete casos referentes ao 1º semestre de 2016, sete foram arquivados após a resolução dos problemas identificados. Ocorreram ainda dois arquivamentos após o envio de ofícios, onde os regulados demonstraram atender às determinações da CVM. Oito casos continuam pendentes, onde a CVM aguarda resposta a ofícios enviados ou que estão em processo de saneamento pelos regulados.

No 2º semestre de 2016 foram abertos 20 novos casos para análise, para os quais, após pesquisa nos sistemas cadastrais da CVM, Banco Central (Unicad) e da Receita Federal (SERPRO), a área técnica detectou o acúmulo de outras responsabilidades pelos diretores de administração de carteiras, gestão de risco e *compliance* de PJ.

Em decorrência das análises desta Prioridade de Supervisão, até o encerramento do semestre já haviam sido enviados 20 Ofícios de Exigências e um Ofício de Alerta.

#### **6.3.2 Resultados obtidos**

Em relação aos casos que remanesçam da supervisão realizada no segundo semestre de 2015 e no primeiro semestre de 2016, dez situações conflituosas foram resolvidas, com o consequente arquivamento dos casos. Oito casos permanecem pendentes, aguardando esclarecimentos adicionais.

Dos novos casos levantados no segundo semestre de 2016, nove casos foram concluídos e arquivados no processo de SBR corrente, a partir do atendimento às exigências formuladas, mediante a comprovação da adequação das instituições às normas, com medidas corretivas como, por exemplo, a substituição do diretor responsável indicado, ou outras adequações de controles internos das sociedades. Em um caso, o Ofício foi respondido e está em análise na GIR. Os outros dez casos aguardam respostas a Ofícios de Exigências, cujos prazos de resposta se encerram até janeiro de 2017.

Cabe ressaltar que para um caso não recebemos respostas aos Ofícios encaminhados inicialmente, nem para os Ofícios de intimação encaminhados. Assim, será emitida multa cominatória extraordinária pelo descumprimento da obrigação de prestar as informações e esclarecimentos requeridos.

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

Neste semestre foram analisados dez prestadores de serviços de administração de carteira de valores mobiliários, na categoria gestor de recursos, além do caso que ainda estava em andamento no encerramento do semestre anterior.

A Instrução CVM nº 558/2015, que atualmente regulamenta a atividade de administração de carteiras, entrou em vigor em 4/1/2016, e estabeleceu a data máxima de 30/6/2016 para a adaptação dos administradores de carteiras já registrados na CVM às novas regras estabelecidas.

Neste contexto de alteração do normativo que rege a atividade, no 2º semestre de 2016 a SIN focou a ação do SBR na comprovação da adaptação por parte de administradores de carteiras de pessoas jurídicas registrados ainda na vigência da Instrução anterior.

Para tanto, verificou-se o atendimento dessas gestoras aos pilares da nova Instrução, a saber:

- (i) A existência de estrutura de gerenciamento adequado de riscos e *compliance*, ambos independentes e com a atribuição de responsabilidade consignada em documento societário (art. 4º, §7º);
- (ii) Informações detalhadas sobre o perfil de gestão e administração de carteiras expostas no Formulário de Referência (art. 15); e
- (iii) A disponibilidade de informações ao investidor e público em geral com manutenção de página na internet com os seguintes documentos: Formulário de Referência, Código de Ética, Manual de *Compliance*, Política de Gestão de Risco, Política de Compra e Venda de Valores Mobiliários por Administradores, Empregados, Colaboradores e Tesouraria, e Política de Rateio e Divisão de Ordens entre Carteiras de Valores Mobiliários (art. 14).

##### **6.4.1 Ações Realizadas**

Com relação ao único caso em andamento ao final do 1º semestre de 2016, a área técnica encontra-se em processo de análise de resposta a ofício encaminhado pelo regulado, cujo objeto da supervisão originou-se de denúncia encaminhada à CVM.

Nos dez casos analisados referentes ao 2º semestre de 2016, a área técnica decidiu-se pelo arquivamento após envio dos documentos de adaptação das sociedades aos dispositivos da ICVM nº 558/2015.

#### **6.4.2 Resultados obtidos**

Nos casos referentes ao 2º semestre de 2016, as dez gestoras analisadas comprovaram o atendimento às exigências e os casos foram arquivados.

O caso remanescente do 1º semestre de 2016 permanece em andamento.

### **7. Inspeções de Rotina**

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

##### **7.1 Inspeções de rotina do Plano 2013-2014**

Com relação aos oito casos de inspeções de rotina remanescentes do biênio 2013-2014, sete casos foram arquivados após análise.

Destaca-se que em um dos casos analisados tomou-se a decisão de segmentar o Termo de Acusação em dois, de forma a dar o devido foco em processo relacionado a falhas do regulado no combate e prevenção à lavagem de dinheiro.

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

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

#### **7.3 Resultados obtidos**

Desse total, oito casos geraram Ofícios endereçados aos regulados.

Catorze casos permanecem em andamento. Destaque para uma das inspeções realizadas, cujas evidências encontradas compõem instrução processual no âmbito da Operação Miquéias.

Quatro casos foram arquivados, sendo que um deles originou a instauração de Processo Administrativo Sancionador dada a verificação conclusiva de ocorrência de *churning*, nos termos do art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08.

Por fim, vale ressaltar o prosseguimento, neste semestre, do ciclo de realização de inspeções em rotina em agências de classificação de risco de crédito, de forma a garantir uma maior presença da CVM nesses jurisdicionados, em linha com a atuação que vem sendo praticada por outros reguladores globais.

Para a primeira agência de *rating* inspecionada foi emitido Ofício de Exigência para prestação de esclarecimentos adicionais em relação aos *disclosures* dados pela instituição. A GIR está concluindo a análise da resposta ao Ofício encaminhado.

Para a segunda agência de *rating*, a área técnica encaminhou um Ofício de Alerta para esclarecimentos em relação aos achados da inspeção. A análise da resposta encaminhada pela Agência ao Ofício ainda não havia sido concluída pela GIR no encerramento deste semestre.

Em linhas gerais, a inspeção identificou desconformidades em relação ao registro da empresa que de fato presta o serviço no Brasil<sup>5</sup>, bem como irregularidades nos investimentos da agência no Brasil<sup>6</sup>.

Por fim, para a terceira agência de *credit rating*, a inspeção já foi concluída pela SFI, mas a análise de suas conclusões ainda não foi finalizada pela GIR.

## 8. Supervisão Temática

### APIMEC

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

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

#### 8.1 Ações Realizadas

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

##### 8.1.1 Arquivamento dos Relatórios de Análise

No segundo semestre, foram recepcionados aproximadamente 26 mil relatórios de análise entre Fundamentalistas, Técnicos, Híbridos, Individuais, Coletivos, Boletins Diários e Mapa de Ações.

##### 8.1.2 Envio de Relatórios de Análise das Ofertas Públicas

Em 2016 foram recepcionados pela APIMEC quatro Relatórios de Análise referente a duas Ofertas Públicas.

---

<sup>5</sup> Neste caso, a área técnica constatou que a empresa que emite os relatórios de *rating* não é registrada nem reconhecida pela CVM; a sociedade registrada atua somente como “agente de cobrança”.

<sup>6</sup> Neste caso, a área técnica constatou que a tesouraria aplica em títulos emitidos por sociedade avaliada pela agência de *credit rating*, o que é vedado pela Instrução CVM nº 521/2012

### 8.1.3 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.

Neste âmbito, no segundo semestre de 2016 foi feita uma visita técnica a instituição de grande porte.

### 8.1.4 Recomendações Enviadas

Foram enviadas, desde que a entidade iniciou suas atividades de supervisão (em 1º/10/2010) até dezembro de 2016, 88 (oitenta e oito) recomendações relacionados a relatórios de análise divulgados ao mercado.

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

**Gráfico 14: Tipos de recomendações enviadas sobre os relatórios de análise.**



Foram aplicadas, desde o início das atividades da APIMEC (em 01/10/2010) até dezembro de 2016, 36 (trinta e seis) multas por descumprimento objetivo, pelo não envio de documentos ou informações no prazo estabelecido pela ICVM n º483/2010, artigo 19, I.

Em 2016, foi efetuada advertência a quatro participantes do mercado pelo atraso no envio de relatórios de análise.

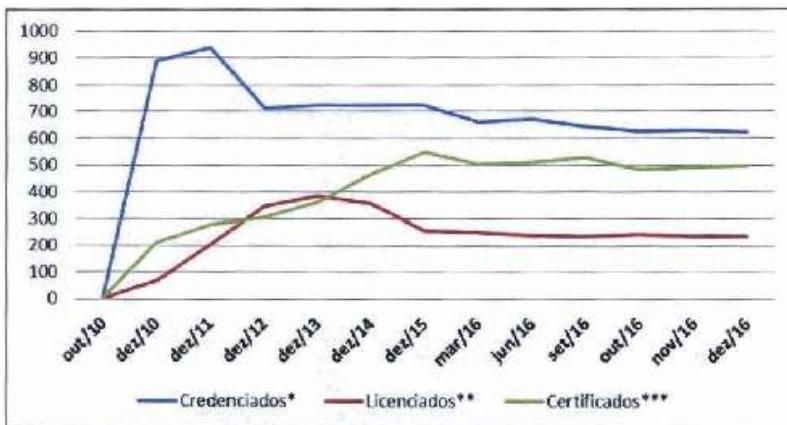
Também foi realizada recomendação a três participantes visando adequação no *disclaimer*.

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

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

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

**Gráfico 15: Evolução no Quantitativo dos Profissionais e Analistas**



Status	out/10	dez/10	dez/11	dez/12	dez/13	dez/14	dez/15	mar/16	jun/16	set/16	out/16	nov/16	dez/16
Cred. *	0	889	936	713	723	726	723	660	671	644	627	630	624
Licenc.**	0	69	203	348	387	359	256	249	237	235	241	236	236
Certif. ***	0	211	277	305	361	466	550	504	511	528	484	492	496
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>1169</b>	<b>1416</b>	<b>1366</b>	<b>1471</b>	<b>1551</b>	<b>1529</b>	<b>1413</b>	<b>1419</b>	<b>1407</b>	<b>1352</b>	<b>1358</b>	<b>1356</b>

### 8.1.6 Procedimentos de Averiguação de Irregularidades - PAIs

De outubro de 2010 até dezembro de 2016 foram abertos 9 Procedimentos de Averiguação de Irregularidades - PAIs. Desses, destacamos abaixo os 3 (três) casos abertos no ano de 2016:

- *Caso 1:* corretora enviou comunicação à APIMEC para apurar irregularidades ocorridas por dois analistas. Após a apuração dos fatos, o caso foi arquivado.
- *Caso 2:* banco enviou comunicação à APIMEC para apurar irregularidades ocorridas por parte de um analista. Após apuração dos fatos foi aberto um processo administrativo, além de ter sido feito o envio de advertência à analista com o objetivo de corrigir de forma educacional a falha.
- *Caso 3:* banco enviou comunicação à APIMEC tendo como parte a empresa de consultoria e negócios. Após apuração dos fatos, foi aberto um processo administrativo devido ao descumprimento do art. 12, II, “d”, da Instrução CVM nº 483/10.

# Fundos Estruturados

## Introdução

A supervisão dos fundos estruturados é conduzida pela Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE, componente da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN.

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

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

Categorias	30.06.16	31.12.16
Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica – FUNCINE	13	14
Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE	28	27
Fundo de Investimento Imobiliário – FII	303	329
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC / FIDC-NP (Não Padronizado) / FIC FIDC (Fundo de Investimento em Cotas)	738	806
Fundo de Investimento em Participações - FIP / FIC FIP	975	1.057
<b>Total</b>	<b>2.057</b>	<b>2.233</b>
<b>Total sem os fundos exclusivos</b>	<b>1.572</b>	<b>1.741</b>

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

- **Evolução quantitativa da indústria no semestre**

Ao longo do 2º semestre de 2016, a indústria de fundos estruturados mostrou um considerável crescimento, em relação ao ano anterior (aumento de 8,6%, em termos quantitativos, considerando-se todos os fundos registrados - fundos em funcionamento normal e fundos não operacionais) e um crescimento de 10,7%, considerando apenas os fundos não exclusivos.

Em termos de PL, no semestre, houve também um crescimento da ordem de 9,2% (R\$356 bilhões em dez/16, contra R\$326 bilhões em jun/16) e, em base anual, esse crescimento foi de 2,3% (considerando o PL de R\$348 bilhões em dez/15), excluídos os fundos de cotas.

Os últimos 12 meses sinalizaram uma retomada de crescimento para a indústria de fundos estruturados, com destaque para o crescimento do número de novos fundos imobiliários registrados e para o PL da indústria de FIDC-NP. Para os demais segmentos, observa-se uma relativa estabilidade em relação aos números do semestre anterior, sendo que todos os segmentos apresentaram algum grau de crescimento.

- **Pontos relevantes da supervisão no semestre**

A supervisão realizada no 2º semestre de 2016 englobou todos os eventos de risco. Além disso, foram conduzidas as Supervisões Temáticas envolvendo a análise da qualidade das informações periódicas e eventuais de FII listados em bolsa de valores, conforme os prazos definidos na Instrução CVM nº 472/08 e a avaliação da adaptação dos FII às regras introduzidas pela ICVM 571/16.

Em relação aos eventos de risco, no EvR1 a área técnica destacou o indeferimento de quatro pedidos de registro. O motivo comum dos indeferimentos foi a ausência de resposta às exigências realizadas pela área técnica.

Para o EvR2, destaca-se a troca de atividades relacionadas aos FII por um foco maior nos Informes Mensais de FIDC, de forma a tornar possível um maior direcionamento das ações da área técnica em análise de informes de maior volume e criticidade.

No EvR3, merece destaque um caso que apresentou parecer com ressalva dos auditores independentes por dois anos consecutivos, em virtude do método utilizado para avaliação de um imóvel. Em função da resposta ao questionamento feito ao administrador, decidiu-se que o assunto deverá ser tratado em conjunto com a SNC.

Ainda com relação ao EvR3, destaca-se, também, a realização do “*Estudo da Relação entre Volume de Recompras e Provisionamento das Carteira de FIDC*”, que teve por objeto a análise dos volumes de recompras e substituições de títulos de créditos nas carteiras dos FIDC vis-à-vis os valores provisionados para cada uma delas. A conclusão obtida foi a de que, aparentemente, não existe uma correlação capaz de evidenciar qualquer prática de recompras/substituições de direitos creditórios das carteiras dos FIDC como forma de reduzir índices de inadimplência e melhorar a aparência da carteira para o mercado.

Com relação ao EvR6, observou-se liquidez comprometida para um FIDC por conta da inadimplência em sua carteira. O tema foi encaminhado para atuação sancionadora.

Por fim, destacamos a análise das inspeções de rotina da em dois participantes do mercado que ensejaram atuação sancionadora, devido a gravidade das irregularidades encontradas.

## **Evento de Risco 1**

### **Existência de regulamentos em desacordo com a legislação**

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

##### **1.1.1. Supervisão realizada**

Uma das principais rotinas de trabalho da GIE envolve o registro de funcionamento de fundos estruturados – concessão e atualização cadastral e informacional.

Na análise dos regulamentos, todo o documento é verificado, com especial atenção aos dispositivos que tratam (i) do regulamento em si; (ii) das cotas; (iii) da política de investimentos; (iv) da assembleia geral de cotistas; e (iv) dos encargos. Identificado algum problema, o administrador é solicitado a saná-lo, em um prazo condizente com sua complexidade.

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

Categoria	Fundos Registrados ou Constituídos	Regulamentos Analisados	%	Com exigências	%
<b>Registros de Funcionamento</b>					
FUNCINE	2	2	100	2	2
FIDC-NP	46	4	9	3	75
FIP	63	4	6	4	10
FMIEE	0	0	-	0	-
FII	29	23	79	22	96
FIDC	62	12	19	12	10
<b>Total</b>	<b>202</b>	<b>45</b>	<b>22</b>	<b>43</b>	<b>95</b>

### 1.1.2. Resultados obtidos

Neste evento de risco, destaca-se o indeferimento dos pedidos de registro de quatro fundos. Todos os indeferimentos se deram pela falta de resposta ou não atendimento das exigências formalizadas.

As demais exigências realizadas não foram substanciais, focadas em atendimento de dispositivos de pequeno impacto, tais como correções de referências, aprimoramento de redações, entre outros.

## Evento de Risco 2

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

Conforme relatado na apresentação do SBR do 1º semestre/2016, foi aprovada a troca das atividades direcionadas aos FII, para um foco maior nos Informes Mensais de FIDC.

Foi submetida para aprovação a análise de 30 Informes Mensais de FIDC para o 2º semestre de 2016, em substituição às ações voltadas aos Fundos Imobiliários, tendo em vista as principais exigências apontadas nas ações anteriores dos FII já estarem endereçadas pela ICVM nº 571/15, na qual se padroniza, por exemplo, a forma de cálculo da rentabilidade desses fundos.

Com essa alteração, torna-se possível focar as ações da área técnica na qualidade do reporte das informações de FIDC, cujo volume de validações a serem feitas é mais crítico e volumoso do

que o dos informes mensais de FII. Enquanto o informe mensal de FII possui menos de duas páginas de informações, os FIDC possuem cerca de dez páginas de conteúdo associados às carteiras de cada fundo.

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

### 2.1.1 Supervisão Realizada

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

Categoria	Fundos Selecionados	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Informes Não Aderentes
FIDC	30	30	30	100	17
<b>Total</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>100</b>	<b>17</b>

Neste semestre, foram analisados os Informes Mensais de 30 FIDC.

Dos 30 FIDC analisados, 17 foram alvo de Ações de Fiscalização, com uma grande variedade de exigências, sendo a maioria delas associadas a erros no preenchimento de itens específicos do Informe Mensal: (i) provisões; (ii) prazo de inadimplência dos direitos creditórios; (iii) recompras/substituições; e (iv) desempenho/rentabilidade da Classe Subordinada Júnior.

Deve ser registrada, mais uma vez, a impossibilidade de inclusão de uma “quantidade fracionada” de cotas nos Informes Mensais, o que resulta, com frequência, na divergência entre o valor do Patrimônio Líquido contábil do fundo lançado no Informe Mensal e o valor obtido através da multiplicação do número de cotas existentes pelo valor patrimonial das referidas cotas.

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

### 2.1.2 Resultados obtidos

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

Não obstante, é importante reforçar junto aos participantes a necessidade da observação do preenchimento com exatidão dos saldos referentes aos seguintes itens:

- (i) operações de recompra e substituição de direitos creditórios, bem como a devida diferenciação entre os dois institutos; e
- (ii) provisões para devedores duvidosos.

Tendo em vista que, além das recomendações supracitadas, a ação não identificou nenhum outro ponto ou risco significativo, apenas erros não correlacionados praticados no ato do preenchimento dos Informes Mensais, não há encaminhamentos adicionais a fazer.

## Evento de Risco 3

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

**3.1 Prioridade de Supervisão 3: Verificar se os procedimentos contábeis estão sendo realizados conforme a regulamentação específica e o regulamento, se for o caso.**

#### 3.1.1 Supervisão de pareceres de auditoria

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

Dois FIDCs e um FII regularizaram suas pendências relativas ao envio das DFs ao longo do presente ano.

Não obstante, cada uma das instituições administradoras dos fundos foi alertada pela SIN por meio de Ofício de Alerta, nos termos da Deliberação CVM nº 542/08.

Por fim, os demais casos relatados no 1º semestre de 2016 foram arquivados por não apresentarem pendências.

##### 3.1.1.2. Casos referentes ao 2º semestre de 2016

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

Categoria	Fundos selecionados	Análise encerrada	Análise em andamento	Meta anual	% meta	Pareceres com qualificação ou ênfase
FII até 100 cotistas	-	-	-	5	(1)	-
FIP	-	-	-	5	(1)	-
FIDC Fechado	-	-	-	10	(1)	-
FIDC-NP Fechados	-	-	-	5	(1)	-
<b>Subtotal</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>
FII 101 a 500 cotistas	-	-	-	5	(1)	-
FIDC Aberto	10	7	0	15 <sup>(2)</sup>	67	2
FIDC-NP Aberto		3	0			2
<b>Subtotal</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>-</b>	<b>20</b>	<b>50</b>	<b>4</b>
FII mais de 500 cotistas	10	10	-	20 <sup>(3)</sup>	50	1
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>65</b>	<b>31</b>	<b>5</b>

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

(2) 5 FIDC da meta anual foram supervisionados no 1º sem/2016.

(3) 10 FII da meta anual foram supervisionados no 1º sem/2016.

Neste 2º semestre de 2016, foram selecionados 20 fundos para análise dos pareceres de auditoria. Neles foram observadas: 4 ênfases e 1 opinião adversa. Além disso, duas Demonstrações Contábeis consecutivas dos exercícios sociais encerrados em 31/03/15 e 31/03/16, ambas relativas a um dado Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados, não foram apresentadas até o fechamento deste Relatório.

### 3.1.2 Resultados obtidos

Entre os casos observados, merece destaque o de um FIDC Não-Padronizado Aberto que, conforme parágrafo acima, além de não apresentar as Demonstrações Contábeis referentes aos períodos citados, consta *Opinião Adversa* dos auditores independentes na última Demonstração Contábil apresentada (31/03/14),.

Assim, nos termos da Deliberação CVM nº 538/08, foram enviados Ofícios à Instituição Administradora e seu respectivo diretor responsável, a fim de que se manifestassem sobre a indisponibilidade ao público de documentos obrigatórios, mormente em face das Instruções CVM nºs 356/01 e 489/11. Gerou-se, também, uma Ação de Fiscalização (“AF”) em virtude da Opinião Adversa constante do Relatório dos auditores independentes referente às Demonstrações Contábeis do exercício social do Fundo encerrado em 31/03/14. As demandas foram plenamente atendidas pelo regulado.

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

Para todos os casos, a ação não apontou risco relevante que merecesse alguma medida adicional.

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

### 3.2.1. Supervisão realizada

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

Categoria	Fundos selecionados	Em Análise	Análise Encerrada	Meta Semestral
FIDC Fechado	25	-	25	25
FIDC-NP Fechados	5	-	5	5
<b>Subtotal</b>	<b>30</b>	<b>-</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
FIDC Aberto	15	-	15	15
FIDC-NP Aberto	0	-	0	0
<b>Subtotal</b>	<b>15</b>	<b>-</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>-</b>	<b>45</b>	<b>45</b>

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

Risco <sup>(1)(2)</sup>	Muito Alto	Alto	Médio	Baixo	Não Significativo
<b>Nº de Fundos</b>	4	0	1	8	32
<b>Percentual</b>	8,9%	0%	2,2%	17,8%	71,1%

- (1) Métrica = [(“Direitos Creditórios Inadimplentes” – “Créditos em atraso até 30 dias”) + “Créditos a Vencer, com Parcelas Inadimplentes há mais de 30 dias” – “Provisão para Perdas Esperadas”] / PL;
- (2) Classificação de risco conforme a métrica: (i) Não significativo - até 1%; (ii) Baixo - entre 1% e 5%; (iii) Médio - entre 5% e 10%; Alto - entre 10% e 15%; Muito Alto - a partir de 15%;
- (3) Metodologia de cálculo de risco: = [ ( Direitos Creditórios Inadimplentes – Créditos em atraso até 30 dias) + (Direitos Creditórios Inadimplentes – Créditos em atraso até 30 dias) \* Total de Créditos a Vencer, com Parcelas Inadimplentes a mais de 30 dias ] / Patrimônio Líquido

Nesse semestre, foram selecionados 45 fundos (25 FIDC fechados; 5 FIDC-NP fechados; e 15 FIDC abertos). O processo de seleção foi pautado por critérios relacionados ao tamanho do patrimônio dos fundos, a quantidade de cotistas e o nível de inadimplência da carteira.

A data-base escolhida para a análise foi 31/07/2016, sendo que os fundos selecionados representam um total de 6.815 cotistas em um universo de 12.197 cotistas, o que representa aproximadamente 56% da indústria de FIDC/FIDC-NP. Todos os valores indicados no relatório referem-se à data-base, exceto quando indicado de outra forma.

Com relação à métrica utilizada para a classificação de risco do fundo, foi mantida a mesma do semestre anterior, que exclui os direitos creditórios vencidos em até 30 dias.

Esta faixa de créditos vencidos é significativa, principalmente para os fundos multicedentes e multissacados, que possuem um grande volume de liquidações diárias com pendências de conciliação.

Estas, geralmente, são regularizadas no mês seguinte, implicando um alto valor de atrasos em até 30 dias.

Além disso, com o objetivo de aperfeiçoar as estimativas de aplicação do “efeito vagão” pelo administrador, entendeu-se oportuno realizar o cálculo da métrica de forma a considerar apenas a fração dos créditos a vencer com parcelas inadimplentes a mais de 30 dias. A aplicação do efeito vagão está prevista na Instrução CVM nº 489/11 e significa a atribuição do maior risco para todo o fluxo de caixa esperado de um mesmo devedor.

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

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

O resultado, denominado “*Valor em risco*”, representa o valor dos créditos com potencial de perdas para o qual faz sentido uma comparação com a provisão constituída. Do valor em risco é subtraído o valor da provisão e o resultado é comparado à falta ou excesso de provisão com o PL do fundo. Com isso, é possível visualizar se a provisão é suficiente para cobrir não somente os atrasos, mas também as parcelas a vencer dos devedores que estão inadimplentes.

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

Cabe destacar que, em relação ao semestre anterior, o nível de valor em risco, conforme definido a seguir, apresentou relevante redução, de forma que o quantitativo de fundos classificados como “*de alto risco*” foi reduzido de 10 (22,2% da amostra) na primeira metade de 2016 para 4 no semestre atual (8,9% da amostra).

Todas as informações utilizadas para cálculo das métricas foram obtidas no BI de Fundos Estruturados. Dentro da amostra de 45 fundos, 22 fundos (48,9% do total) classificam seus créditos na categoria “*com aquisição substancial de riscos e benefícios*”, 16 fundos (35,6% do total) classificam seus créditos na categoria “*sem aquisição substancial de riscos e benefícios*” e 7 fundos (15,6% do total) classificam seus direitos creditórios em ambas as categorias.

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

- (a) *Caso 1:* o FDIC utiliza um modelo aproximado ao da Resolução CMN nº 2.682/99, ou seja, faixas de provisionamento em função dos dias em atraso do título. Considerando a carteira do Fundo, composta por multicedentes e multisacados, entende-se que tal metodologia equivale àquela disposta no inciso I do Art. 4º da Resolução CMN nº 2.682/99.

Em análise às bases de dados dos direitos creditórios disponibilizadas pelo administrador (julho a setembro), verificou-se que o provisionamento foi realizado em consonância com a metodologia adotada, sendo que o alto índice de “*valor em risco*”, conforme calculado, deve-se à concentração da inadimplência no curto prazo, fator não considerado na métrica utilizada pela área técnica. Não obstante, verificou-se a integral aplicação do *efeito-vagão* sob os direitos creditórios a vencer, mas com parcelas vencidas.

Além disso, o valor da provisão aumentou, o que indica que o provisionamento da carteira vencida continua sendo realizado.

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

- (b) *Caso 2:* No decorrer das ações de supervisão referentes ao primeiro semestre de 2016, o administrador informou que, a partir de fevereiro, havia sido iniciado um processo de análise da carteira do fundo que culminou com o aumento progressivo do nível de provisionamento, de um patamar de aproximadamente R\$ 19 milhões em março/16 para R\$ 31 milhões em maio/16. Portanto, naquela ocasião, a área técnica entendeu que nenhuma ação adicional seria necessária, além daquelas já adotadas pelo administrador do fundo.

Considerando as características específicas do Fundo em questão, entendeu-se apropriado a renovação da supervisão, de forma que, em 31/07/16, constatou-se que o nível de provisionamento havia permanecido no exato montante já verificado em maio/16, de forma que foram renovados os questionamentos feitos ao administrador.

Em sua resposta, o administrador esclareceu que: (i) novas avaliações encontram-se em andamento, a fim de determinar a necessidade de provisionamento adicional; (ii) o montante provisionado representa 67,2% da carteira de direitos creditórios do fundo; e (iii) em outubro (mês em que foram mantidas as discussões entre a área técnica e o administrador) seria realizado provisionamento adicional, em linha com as conclusões das avaliações mencionadas no item (i).

- (c) *Caso 3:* A despeito do valor em risco equivaler a aproximadamente 26% do patrimônio líquido de um FDIC em julho/16, o administrador informou que o provisionamento adicional foi realizado em 21/10/2016, tendo sido encaminhadas as carteiras do fundo naquela data e refletido no informe mensal relativo ao mês de outubro/16.
- (d) *Caso 4:* A carteira de créditos do fundo encontra-se integralmente vencida há mais de 360 dias e é composta por apenas de direitos creditórios cujos devedores encontram-se em processo de recuperação judicial.

O administrador informou que os respectivos planos de recuperação preveem soluções específicas para os direitos creditórios do fundo que, em ambos os casos, serão novados. Portanto, tais expectativas de recebimento já estariam refletidas na PDD do Fundo.

Em consulta ao informe mensal de setembro, constatou-se que a inadimplência informada foi reduzida de R\$ 200 milhões para R\$ 97 milhões<sup>7</sup>, de forma que o “valor em risco” do fundo foi recalculado para aquela data e apresentou redução de 20,7% do patrimônio líquido do Fundo para 6,7%, passando a ser considerado como de médio risco.

### 3.2.2 Resultados obtidos

Em face do exposto, as inconformidades identificadas foram analisadas e entendeu-se que as informações apresentadas pelos administradores são suficientes para caracterizar o atendimento aos critérios de provisionamento por perdas esperadas, nos termos da ICVM nº 489/11, diante da análise de suas metodologias de provisão.

---

<sup>7</sup> Valores aproximados.

### 3.2.3 Comentários finais sobre a Supervisão Realizada

Por fim, destaca-se a realização do “*Estudo da Relação entre Volume de Recompras e Provisionamento das Carteira de FIDC*”, realizado por servidor da área técnica, no âmbito do PER – Programa de Educação Regular. O estudo teve como objeto a análise dos volumes de recompras e substituições de títulos de créditos nas carteiras dos FIDC vis-à-vis os valores provisionados para cada uma delas, de forma a verificar os possíveis benefícios obtidos com a incorporação destes indicadores nas métricas de provisionamento.

A análise das recompras de 300 fundos durante um intervalo de 48 meses evidenciou que não há correlação capaz de evidenciar qualquer prática de recompras/substituições de direitos creditórios das carteiras dos FIDC como forma de reduzir índices de inadimplência e melhorar a aparência da carteira para o mercado.

## 3.3 Supervisão da Distribuição de Rendimentos

### 3.3.1 Supervisão realizada

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

Categoria	Fundos selecionados	Análise encerrada	Meta semestral	% meta	Fundos não conformes
FII (mais de 500 cotistas)	5	5	5	100	0
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>100</b>	<b>0</b>

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 primeiro semestre de 2016, tendo em vista a publicação, em 2 de maio de 2014, do *Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº1/2014*, que, por sua vez, foi ratificado pelo *Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº1/2015*.

Foram enviadas Ações de Fiscalização aos administradores dos fundos, a fim de detectar irregularidades na distribuição de rendimentos no primeiro semestre de 2016. Foram observadas inconformidades nas demonstrações financeiras de 3 dos 5 fundos selecionados.

Por meio das respostas a tais Ações de Fiscalização, verificou-se que as inconformidades citadas foram decorrentes de erros no preenchimento dos informes mensais referentes a junho de 2016. Diante disso, os administradores reapresentaram tais informes, corrigindo adequadamente as inconsistências observadas.

### **3.3.2 Resultados obtidos**

Com base na análise dos Informes Mensais de jun/2016, referentes aos fundos analisados, não foram encontradas irregularidades na distribuição de rendimentos realizada no primeiro semestre de 2016.

### **3.3.3 Casos remanescentes do 1º semestre de 2016**

Com base na análise dos Informes Mensais de dez/2015, foram encontradas irregularidades na distribuição de rendimentos de FII realizada no segundo semestre de 2015.

Dessa forma, foi enviado o Ofício de Alerta para o administrador do fundo,. No entanto, a resposta a esse ofício não foi considerada suficiente para a conclusão da análise, carecendo de interações com a SNC para endereçar algumas dúvidas no âmbito da contabilização dos ativos e resultados do fundo. Será instaurado processo apartado a fim de aprofundar a análise.

## **Evento de Risco 4**

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

#### **4.1 Prioridades de Supervisão 4: Verificar o enquadramento da carteira dos fundos aos limites de composição e diversificação dispostos na legislação.**

##### **4.1.1 Supervisão realizada**

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

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

Categoria	Fundos Selecionados	Solicitações de Esclarecimentos	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Desenquadramentos	% Amostra
FII - até 100	59	7	7	59	100%	0	0%
FIDC-NP	33	5	5	33	100%	1	3%
<b>Subtotal (BI)</b>	<b>92</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>92</b>	<b>100%</b>	<b>1</b>	<b>1%</b>
FII - 101 a 500	23	0	0	23	100%	0	0%
FIDC	137	13	13	137	100%	0	0%
<b>Subtotal (BI)</b>	<b>160</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>160</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
FII - acima de 500	75	2	2	75	100%	0	0%
<b>Subtotal (BI)</b>	<b>75</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>75</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Total</b>	<b>327</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>327</b>	<b>100%</b>	<b>1</b>	<b>0,3</b>

- Data base: Julho/2016.

Neste semestre, foram selecionados todos os FIIs acima de 5 cotistas. Foram considerados enquadrados os FIIs que possuíam pelo menos 85% dos recursos aplicados nos ativos-alvo, tendo por base o Informe Mensal de julho de 2016. Vale observar que a ICVM nº 472/08, nos termos do parágrafo único do art. 46, não estabelece um percentual mínimo de aplicação nos ativos-alvo.

A área técnica enviou Ações de Fiscalização para obter esclarecimentos dos administradores dos 7 (sete) FIIs que não estavam enquadrados, *a priori*.

Os fundos estavam supostamente desenquadrados por algum dos seguintes motivos:

- Na regularização das ações judiciais em fase de execução para a recuperação de, pelo menos, parte do investimento dos quotistas;
- Venda de ativos imobiliários, e procura de novos ativos a serem adquiridos;
- Investimentos nas oportunidades de mercado da melhor forma no momento que são oferecidas ou captadas;
- Aquisição de imóveis em leilões judiciais ou extrajudiciais;
- Período de investimento em ativos imobiliários.

Quanto aos FIDCs, neste semestre, foram selecionados 170 fundos para análise. Foram considerados enquadrados os FIDCs que apresentaram pelo menos 50% do Patrimônio Líquido representado por Direitos Creditórios, nos termos do caput do art. 40 da ICVM nº 356/01.

As Ações de Fiscalização foram realizadas em fundos que abarcavam um número de cotistas superior a cinco e que não se encontravam no enquadramento exigido, com base nos informes mensais de julho de 2016.

Dessa forma, pelos critérios expostos acima, 18 FIDCs aparentemente apresentaram algum tipo de desconformidade da carteira pelos seguintes motivos: (i) fundos em processo de liquidação; (ii) a provisão contábil de ativos que não foi captada pela análise; (iii) adequação posterior da carteira; ou (iv) preenchimento incorreto do Informe Mensal;

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

No entanto, um FIDC Não Padronizado não apresentou justificativas razoáveis para o desenquadramento da sua carteira. Em julho, o Patrimônio Líquido do fundo era de aproximadamente R\$ 937 mil, enquanto que a carteira de direitos creditórios valia somente seis reais após três meses do início das atividades, o que configura uma afronta ao art. 40 da ICVM nº 356/01.

#### 4.1.2 Resultados obtidos

Diante do exposto, a área técnica entende que todos os fundos selecionados encontram-se enquadrados, na forma do art. 40 da ICVM nº 356/01, exceto um FIDC NP.

Para o reenquadramento da carteira do fundo irregular, foi enviado Ofício de Alerta ao Administrador.

## 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, foram selecionados fundos em funcionamento normal na data-base Julho/2016, não selecionados nos 3 semestres anteriores deste biênio, e com nº de cotistas e PL relevantes. Priorizou-se a seleção de fundos pertencentes aos maiores administradores de FIDCs, dado que no semestre passado (1º semestre de 2016) o enfoque recaiu sobre os outros administradores da indústria.

Contudo, a seleção de fundos neste 2º semestre de 2016 não ficou restrita apenas aos maiores administradores, considerando também alguns fundos com nº de cotistas e PL relevantes pertencentes a outros administradores. Dessa forma, a análise dos 30 fundos distribuiu-se entre 8 diferentes administradores

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

Categoria	Fundos Selecionados	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Não Conformidade
FIDC -NP	10	10	10	100%	6
FIDC	20	20	20	100%	11
<b>Total</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>100%</b>	<b>17</b>

Após análise dos Demonstrativos Trimestrais dos 30 fundos escolhidos, observou-se que 17 (equivalente a 57% da amostra) apresentaram algum tipo de desconformidade (11 em FIDC padronizados e 6 em FIDC-NP). Foi apurado que:

(i) 3 fundos (17,65% dos fundos com desconformidades) não traziam, no Demonstrativo de FIDC do 2º Trimestre de 2016, o resultado da verificação de lastro de direitos creditórios, pois o relatório informava especificamente que o custodiante ainda não havia finalizado a verificação de lastro no trimestre;

(ii) em 12 fundos (70,59% dos fundos com desconformidades), as inconsistências referiam-se apenas à necessidade de aprimoramento do Demonstrativo Trimestral, abarcando situações como:

a) a verificação de lastro, embora aparentemente realizada, não trazia detalhamento satisfatório no relatório;

b) o relatório informava haver dispensa de verificação de lastro, nos termos do art. 38, §3º da ICVM nº 356/01 (reduzido valor médio dos direitos creditórios), mas não trazia maiores detalhes que evidenciassem tal situação; e

c) o relatório, na seção relativa à verificação de lastro, apresentava erros de preenchimento; e

(iii) em outros 2 fundos (11,76% dos fundos com desconformidades), foram feitas exigências gerais aos administradores, pois as desconformidades identificadas durante a análise não estavam relacionadas diretamente à atividade de verificação de lastros.

Como exemplos, é possível citar:

a) erros no Informe Mensal de FIDC; e

b) ausência de informações relevantes no regulamento, como a qualificação do custodiante ou a forma de verificação de lastro (por amostragem ou realizada de maneira individualizada e integral).

Ou seja, dos 17 fundos com alguma desconformidade, apenas 3 deles (17,65%) apresentaram um tipo de irregularidade mais grave, enquanto 14 deles (82,35%) demonstraram irregularidades de menor gravidade.

Dois FDICs apresentaram irregularidades de maior gravidade. Os Demonstrativos Trimestrais desses 2 fundos não traziam, inicialmente, o resultado da verificação de lastro. Contudo, após o envio das AFs, os Demonstrativos foram corrigidos e reenviados.

Assim, para uma desconformidade, será aberto um novo processo para atuação sancionadora contra o administrador e o custodiante. Para os outros dois fundos que apresentaram irregularidades mais graves inicialmente, os Demonstrativos de FIDC foram corrigidos após exigências.

Para 16 das 17 desconformidades encontradas, foram realizadas solicitações de correção, através do envio de Ações de Fiscalização a 6 administradores (apenas um não recebeu exigências). Em resposta a essas Ações de Fiscalização, todas as exigências foram atendidas, tendo os Demonstrativos Trimestrais (e também os Informes Mensais e Regulamentos, quando cabível) sido corrigidos e reenviados à página eletrônica da CVM.

Dessa forma, consolidando os 30 fundos da amostra, identificou-se 4 diferentes situações relativas à verificação de lastro:

**Tabela 28: Quantitativo das desconformidades apresentadas**

Situação	Nº de fundos
(i) Fundos que tiveram sua verificação de lastro realizada e não apresentaram quaisquer inconsistências	20 fundos
(ii) Fundos que tiveram sua verificação de lastro realizada e apresentaram determinadas inconsistências	6 fundos
(iii) Fundos que estavam dispensados da verificação de lastro, com base no art. 38, §3 da ICVM nº 356/01	3 fundos
(iv) Fundos que não tiveram sua verificação de lastro realizada	1 fundo

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

No caso do fundo enquadrado na situação (iv), observou-se que esse FDIC nunca reportou o resultado da verificação de lastro<sup>8</sup>. Ressalta-se ainda que, segundo a base cadastral da CVM, este fundo entrou em funcionamento em setembro de 2013, ou seja, tal infração perdura por cerca de 3 anos consecutivos. Desse modo, será solicitada manifestação prévia do administrador e dos custodiantes (original e atual) sobre a questão, nos termos da Deliberação CVM nº 538/2008, para posterior envio do processo para atuação sancionadora, visto que a verificação de lastro dos direitos creditórios não está sendo realizada de forma trimestral, conforme exigido pelo art. 38, inciso III da ICVM 356/01, bem como pelo fato de se tratar de conduta reiterada desses mesmos prestadores de serviço.

<sup>8</sup> A única exceção foi no relatório de dezembro de 2013, que trouxe informações parciais, mas mesmo nesse relatório não foi fornecido o detalhamento da verificação

### 5.1.2 Resultados obtidos

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

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

## Evento de Risco 6

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

**6.1 Prioridades de Supervisão 1: Avaliar a gestão de liquidez dos FIDC e FIDC-NP abertos.**

### 6.1.1 Supervisão Realizada

**Tabela 29: Quantitativos da supervisão sobre verificação de lastro de FIDC**

Categoria	Fundos selecionados	Análise encerrada	Meta anual	% meta	Não Conformidade
<b>Fundos de médio risco - supervisão de média intensidade</b>					
FIDC-NP (grupo 2)	7	7	7 <sup>(1)</sup>	100%	7
<b>Fundos de maior risco - supervisão de alta intensidade</b>					
FIDC (grupo 3)	41	41	30	137%	20
<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>37</b>	<b>130%</b>	<b>27</b>

(1) Não foi possível realizar a seleção de 15 fundos pois havia apenas 7 FIDCs-NP abertos com 2 ou mais cotistas disponíveis. Dessa forma, a meta contemplou 100% dos FIDC-NP nessa situação.

Foram analisados 48 fundos abertos, sendo 7 FIDC-NP e 41 FIDC, que representavam 100% da indústria de FIDC/FIDC-NP abertos com 2 ou mais cotistas na data-base de seleção (Jul/16). Dos 48 fundos analisados, 27 apresentaram alguma desconformidade em relação às métricas inicialmente utilizadas. Foram estabelecidos 4 diferentes cenários para análise, conforme disposto a seguir:

**Tabela 30: 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 555), 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 555). Por se tratar de um cenário extremo, não recebe classificação para a métrica obtida.

Para o cenário de curto prazo, nenhum dos 48 fundos analisados apresentou desconformidades. No cenário normal, 10 fundos (isto é, 20,83% da amostra) não atenderam a métrica. Para o cenário de estresse não-extremo, observou-se que havia 6 fundos classificados como “Muito Bom” (12,50% da amostra), 5 fundos como “Bom” (10,42% da amostra), 11 como “Regular” (22,92%), 6 como “Ruim” (12,50%), e 20 como “Crítico” (41,67%). A média de atendimento a resgates dos 48 fundos era de 43,79% do PL e a mediana um pouco menor, de 28,65%. Por fim, para o cenário de estresse extremo, observou-se que a média de atendimento a resgates dos 48 fundos era de 13,03% do PL (e a mediana era de 7,12%).

Foram enviadas *Ações de Fiscalização* a três administradores, relativamente a dez fundos, sendo nove fundos que receberam a classificação “Ruim” ou “Crítico” no cenário de estresse não-extremo (os quais incluem quatro fundos que também não atenderam o cenário normal) e um fundo que não atendeu apenas ao cenário normal (embora tenha atendido o cenário de estresse não-extremo). As AFs enviadas solicitaram que os administradores informassem as medidas a ser tomadas para aprimoramento da liquidez, bem como o prazo previsto para sua implementação, nos termos do gerenciamento de liquidez exigido pelo art. 91 da *ICVM nº 555/14*, aplicável aos FIDC abertos por força de seu art. 1º, tendo em vista que a *ICVM 356/01* não traz dispositivos específicos sobre a matéria.

Para os outros 17 fundos que apresentaram alguma desconformidade na métrica inicial do cenário normal ou de estresse não-extremo, não foram enviadas AFs, visto que os administradores já haviam fornecido justificativas para os respectivos casos quando da realização deste Evento de Risco nº 6 no 2º sem. 2015, sendo que tais justificativas foram consideradas suficientes à época.

Ao analisar as respostas dos administradores aos 10 fundos objeto das AFs, e considerando os 17 fundos já analisados no ano passado, tem-se os 6 diferentes tipos de situação abaixo indicados neste 2º sem. 2016.

**Tabela 31: Desconformidades frequentes encontradas nos FIDC Abertos**

Situação	Nº de fundos	Descrição da situação
Gerenciamento de caixa	5	Fundos destinados ao gerenciamento de caixa, em que tanto os cedentes quanto os cotistas são empresas do mesmo grupo econômico.
Cotistas vinculados	8	Fundo possui 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	3	Fundos constituídos para o Fundo Garantidor de Créditos
FIDC a encerrar	1	FIDC constituído em julho de 2014, tendo como único sacado empresa do grupo econômico. O administrador informa que, devido à estratégia do grupo, tomou-se a decisão de encerrar o fundo em outubro de 2016.
Divergência de Critério	7	Fundos em que o administrador apresentou critérios coerentes para gestão de liquidez, diferentes dos utilizados em nossa métrica inicial.
Liquidez Comprometida	3	Em um dos fundos (FDIC) verificou-se que o comprometimento de liquidez foi ocasionado pela inadimplência relevante da carteira. Nos outros 2 fundos, o administrador não tem adotado medidas efetivas para adequação da liquidez.

### 6.1.2 Resultados Obtidos

Para os fundos descritos nas três primeiras situações da tabela, entende-se que não há riscos relevantes, devido à baixa probabilidade de resgates repentinos no FIDC pelos cotistas. Na quarta situação da tabela, também se entende que não há riscos, pois a decisão pelo encerramento do fundo já foi tomada.

Para a quinta situação da tabela, relativa a divergências de critério, dois FIDCs já haviam sido analisados no 2º semestre de 2015, não tendo apresentado problemas. Outros três FIDCs tem um mesmo administrador e, embora não tenham atendido a métrica inicial para o cenário de estresse não-extremo, atenderam a métrica alternativa para esse mesmo cenário, utilizada em caráter complementar. Tal métrica já havia sido adotada no ano passado e leva em consideração o histórico de captações e resgates nos últimos 12 meses do fundo, estressando essa média histórica através de um fator de correção<sup>9</sup>. No caso dos três FIDCs deste administrador, como os fundos apresentaram uma média mensal nos últimos 12 meses (Novembro de 2015 a Outubro de 2016) de captações líquidas, e não resgates líquidos, a métrica alternativa foi automaticamente atendida. Por fim, nos dois FIDCs remanescentes, também administrados pela mesma instituição, adicionando-se apenas um dia ao prazo de resgate utilizado na métrica inicial, tanto o cenário normal quanto o de estresse não-extremo foram atendidos.

Por fim, para a última linha da tabela, ressalta-se o único fundo (FDIC) que havia apresentado liquidez comprometida no SBR do 2º semestre de 2015 em virtude de elevada inadimplência, permanece em tal situação. O administrador já havia suspendido a totalidade dos resgates desde maio de 2015. Na inspeção concluída em janeiro de 2016 pela Superintendência de Fiscalização – SFI, foram identificadas diversas infrações à ICVM nº 356/01, referentes, por exemplo, à verificação de lastro, guarda de documentos e fluxo de pagamento dos créditos ao fundo. Desse modo, o processo de inspeção foi encaminhado em março de 2016 à Gerência de Apuração de Irregularidades para atuação sancionadora contra o administrador, custodiante (ambos concentrados na mesma instituição) e gestor.

Os outros dois fundos com liquidez comprometida tem um mesmo administrador. Para esses casos, foram enviadas ao administrador Ofício de Alerta, para que a instituição tomasse medidas efetivas junto ao gestor de modo a adequar a liquidez dos fundos, uma vez que as respostas fornecidas à AF mostraram que tais medidas não têm sido implementadas.

Em resumo, de forma semelhante ao que ocorreu no 2º semestre de 2015, apesar de os cálculos iniciais apontarem um quadro aparentemente negativo quanto à liquidez dos FIDC abertos, especialmente no que se refere ao cenário de estresse não-extremo, de maneira geral, as justificativas apresentadas e as situações em que se encontram os fundos revelam que não há risco de liquidez relevante para a indústria.

---

<sup>9</sup> O fator de correção segue a seguinte 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)

Excetuando-se um FIDC, cuja liquidez está comprometida por conta da inadimplência na carteira, o qual já foi encaminhado para atuação sancionadora contra seus prestadores, e o Ofício de Alerta encaminhado à seu administrador, não há encaminhamentos a fazer. A ação não apontou risco relevante que merecesse alguma medida adicional.

## Supervisões Temáticas

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

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

A Supervisão Temática 1 foi integralmente realizada nos períodos anteriores e os resultados apresentados no Relatório Semestral SBR do 2º semestre/2015 e 1º semestre/2016.

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

**8.1 Prioridades de Supervisão:** Acompanhar a prestação e a qualidade das informações periódicas e eventuais de FII listados em bolsa de valores, conforme os prazos definidos na Instrução CVM nº472/08.

#### 8.1.1 Supervisão Realizada

Esta supervisão tem por objetivo analisar 10% dos fundos listados em bolsa, dentre os que apresentarem o maior número de negócios, limitados a 10 fundos, preferencialmente de administradores distintos, e verificar o atendimento de prazos previstos em norma para o envio das informações, bem como a qualidade das mesmas.

A ação teve como focos a análise dos seguintes documentos: (1) atas de assembleia; (2) fatos relevantes; (3) avisos ao mercado; (4) disponibilização e reapresentação das informações periódicas.

Para esta supervisão, foram selecionados os documentos compreendidos entre janeiro de 2014 e junho de 2016.

A supervisão não pôde ser finalizada, devido à impossibilidade de extração de documentos antigos (atas de assembleia, fatos relevantes e avisos ao mercado) referentes a esses fundos selecionados, através do sistema CVM Web.

O problema foi relatado à equipe da GSI e, como consequência, foi aberto o chamado junto à CSTI – Central de Serviços de TI. Essa demanda está em fase de atendimento, sem previsão de conclusão.

### **8.1.2 Resultados Obtidos**

Como explicado no tópico anterior, a análise dos documentos da Supervisão Temática 2 encontra-se paralisada, devido a restrições técnicas de acesso às informações via CVM Web.

A área técnica está aguardando a solução do problema de acesso aos documentos e os resultados completos desta supervisão deverão ser apresentados no relatório SBR do 1º semestre de 2017.

## **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.

### **9.1.1 Supervisão Realizada**

Esta supervisão tem por objetivo analisar o regulamento de pelo menos um Fundo de Investimento Imobiliário de cada participante que administre FII com mais de 500 cotistas, às novas disposições da ICVM nº 472/08.

Para esta ação foram selecionados 22 fundos, entre os 75 FII com mais de 500 cotistas.

Os principais tópicos avaliados nos regulamentos, referentes a alterações introduzidas pela ICVM nº 571/16 foram:

- (i) Política de Investimento, focando na especificação dos objetivos fundamentais de investimento, possibilidade de aquisição de imóveis gravados com ônus reais e localização geográfica das áreas em que o fundo pode adquirir imóveis/direitos relacionados;
- (ii) Possibilidade de autorização para a emissão de novas cotas a critério do administrador, independentemente de aprovação em Assembleia, assegurado o direito de preferência aos atuais cotistas;
- (iii) Critérios para remuneração do administrador;
- (iv) Quoruns de deliberação em assembleia geral de cotistas;
- (v) Representantes de cotistas; e
- (vi) Limitações de votos dos cotistas.

### **9.1.2 Resultados Obtidos**

Para os 22 fundos analisados observou-se que:

- Onze fundos convocaram assembleia de cotistas, nos termos da Instrução, mas não atingiram o quórum mínimo exigido para as alterações deliberadas que dependiam da aprovação dos cotistas. Estes administradores foram orientados a aguardar uma posição da CVM sobre quais procedimentos devem ser tomados. O assunto será conduzido para discussão junto ao Colegiado;
- Apenas três fundos atingiram o quórum necessário para deliberar as alterações previstas na ICVM n° 571/16;
- Cinco fundos não convocaram assembleia, alterando nos regulamentos apenas os temas que não dependiam de aprovação dos cotistas, via Ato do Administrador.

Foram enviados Ofícios de Exigência aos administradores destes fundos, para que convocassem assembleias de cotistas e, caso não atingido o quórum mínimo para deliberação, aguardassem um posicionamento da CVM;

- Três fundos não convocaram assembleia e nem alteraram nos regulamentos os temas que não dependiam de aprovação dos cotistas, via Ato do Administrador.

Foram enviados Ofícios de Exigência ao administrador para que convocassem assembleias de cotistas e fizessem as alterações possíveis via Ato do Administrador. Caso não atingido o quorum mínimo para deliberação, será aguardado um posicionamento da CVM.

Além de verificar a adaptação dos FII às mudanças introduzidas pela ICVM n° 571/16, a ação ainda identificou, adicionalmente, as seguintes inconsistências nos regulamentos analisados:

- *Caso 1:* FII suspende o direito de voto para a totalidade das cotas detidas pelo cotista que ultrapassar o limite de 10% do total de cotas emitidas pelo fundo;
- *Caso 2:* FII qualifica o quorum de deliberação de matérias que deveriam ser aprovadas por quorum simples;
- *Caso 3:* FII veda ao administrador prometer rendimentos predeterminados apenas aos cotistas que detenham mais de 10% das cotas emitidas;
- *Caso 4:* FII prevê a cobrança pelo administrador de uma parcela mensal equivalente a R\$ 1.000,00 por novo imóvel adquirido pelo fundo, via Taxa de Administração; um valor mensal de R\$ 1,4575 por quotista do fundo; e uma remuneração adicional equivalente a R\$ 500,00 por hora-homem de trabalho, para participação e implementação das decisões tomadas AGE;
- *Caso 5:* três FII qualificam o quorum de substituição de gestor e/ou consultor.

Em relação às irregularidades acima, todas foram sanadas e os respectivos regulamentos corrigidos em resposta às exigências realizadas. Restou a área técnica apenas encaminhar a questão relativa ao não atingimento de quórum de deliberação junto ao Colegiado, o que ocorrerá até o final do 1º semestre de 2017, a fim de orientar o mercado.

## Inspeções de Rotina

### 10.1 Prioridades das inspeções

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

#### FII

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

#### FIDC

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

### 10.2 Supervisão realizada

Neste semestre, foram concluídas as análises das Inspeções de Rotina da:

- (i) *Administrador 1*, relacionado a dois FIDC, abrangendo também os respectivos gestores, custodiante, consultor especializado e agente de cobrança;
  - (ii) *Administrador 2*, relacionado a dois FII; e
  - (iii) *Administrador 3*, relacionado a dois FDIC, abrangendo também o gestor e custodiante.
- *Administrador 1*:

Em síntese, no âmbito dos dois FIDC, foi apurado um grande volume de irregularidades pela SFI, inclusive muitas de natureza grave envolvendo fraudes e manipulações indevidas dos direitos creditórios, o que obsta o mero envio de um ofício de alerta aos regulados. Em face do exposto, e tendo em vista a conduta reincidente por parte do administrador e do custodiante, foi proposto o encaminhamento do processo à GIA, para atuação sancionadora em face das entidades inspecionadas.

- *Administrador 2*:

Na análise do Relatório de Inspeção dos dois FIIs, a área técnica verificou irregularidades apontadas pela SFI em relação a alguns dispositivos da ICVM nº 472/08, dentre as quais destacamos: (i) operações realizadas pelo administrador dos FII que caracterizam situação de Conflito de Interesses; e (ii) Avaliação de Ativos que compõem a carteira dos FII sem a estrita observância aos ditames estabelecidos no artigo 45, §4º, da ICVM nº 472/08. Em consequência, foi enviado ao Administrador um Ofício de Alerta.

- *Administrador 3:*

A inspeção baseou-se em 21 itens a serem analisados em relação a dois FDICs e três entidades relacionadas.

A área técnica verificou irregularidades apontadas pela SFI em relação a diversos dispositivos da ICVM nº 356/01, dentre as quais destacamos:

- (i) Segregação de atividades Administrador/Gestor;
- (ii) Descumprimento dos deveres de diligência e fidúcia;
- (iii) Mecanismos de verificação da conformidade na aquisição de créditos;
- (iv) Provisão para perdas esperadas;
- (v) Procedimentos de verificação de lastro;
- (vi) Operações com partes relacionadas;
- (vii) Substituições e Recompras.

Ressalta-se que, no âmbito de Processo Administrativo Sancionador já encerrado, a SFI já havia apontado uma série de falhas do *Administrador 3* no cumprimento do dever de diligência e fidúcia, à luz da ICVM nº 306/99, substituída pela ICVM nº 558/15, onde também ficou constatado que a instituição já não fazia a correta distinção entre substituições e recompras de direitos creditórios.

Em face do exposto, e tendo em vista o volume e a gravidade das infrações relatadas, bem como por tratar-se de uma conduta reincidente, o processo foi encaminhado à GIA para atuação sancionadora contra as entidades inspecionadas.

# Auditores Independentes

## Introdução

A supervisão da área de auditores independentes é conduzida pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC, que exerce suas funções por meio de duas gerências: a Gerência de Normas de Auditoria (GNA) e a Gerência de Normas Contábeis (GNC).

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

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

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

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

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

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

## Evento de Risco 1

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

Este risco é combatido através da verificação do atendimento ao *Programa de Educação Continuada – PEC*, com base:

- (1) no acompanhamento da atuação do Conselho Federal de Contabilidade – CFC, que gerencia o programa;
- (2) no monitoramento das informações sobre os auditores, enviadas pelo CFC à Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC/CVM, inclusive sobre a aplicação de eventuais punições; e
- (3) nas informações levantadas pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI/CVM, em inspeções de rotina.

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

##### 1.1.1. Supervisão realizada

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

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

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

**Tabela 32: Dados estatísticos relacionados ao PEPC / CFC-CRC**

	2013	2014	2015	2016
Profissionais que se submeteram ao programa	3.211	3.281	2.988	Nd*
Cursos credenciados pelo sistema CFC-CRC	3.788	2.809	1.298	5.264
Cursos com credenciamento rejeitado	248	127	94	560

\* Ainda em levantamento

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

#### **1.1.1.2.1 PEC 2014**

A tabela abaixo apresenta a evolução anual deste acompanhamento entre os anos de 2013 e 2016.

**Tabela 33: Não atendimento ao PEC – CFC/CRC**

	<b>2013 Ano base 2011</b>	<b>2014 Ano base 2012</b>	<b>2015 Ano base 2013</b>	<b>2016 Ano base 2014</b>
Auditores Identificados	8	14	10	7
Número de Profissionais envolvidos	16	25	14	10

Tendo como base os parâmetros e atividades previstas no SBR após tratamento das informações apresentadas pelo CFC foram identificados 07 (sete) auditores independentes com problemas relacionados ao cumprimento do Programa de Educação Continuada do ano de 2014.

Após identificação e confirmação da eventual inobservância ao PEC-2014, foram emitidos ofícios de solicitação de esclarecimentos aos auditores identificados. Após a apresentação dos esclarecimentos por parte dos auditores, as análises foram concluídas com a emissão de 03 (três) ofícios de alerta e 04 (quatro) arquivamentos.

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

Esta ação foi concluída ainda no primeiro semestre de 2016.

#### **1.1.1.2.2 PEC 2015**

As ações envolvendo o PEC 2015 somente serão executadas no primeiro semestre de 2017, uma vez que, ao final do segundo semestre de 2016, os dados encaminhados pelo Conselho Federal de Contabilidade (em 25/11/2016) estavam sendo compilados e confrontados com a matriz de risco proposta no plano de supervisão.

### **1.1.2 Resultados obtidos**

Consideramos que a atuação da SNC dentro do escopo do SBR, em conjunto com as medidas adotadas pelo CFC, tem sedimentado a importância do programa junto aos auditores independentes e no mercado em geral, atingindo o objetivo final que é uma maior capacitação técnica dos auditores registrados na CVM. A constante redução no número de auditores que não cumprem ao PEC, ano após ano, é resultado direto dessa atuação conjunta entre CVM e CFC, que pode ser identificada na redução do número de ações de apuração desenvolvidas anualmente (para atendimento ao EVR1) e no número de profissionais identificados no descumprimento, como demonstrado.

Nesse sentido, como resultado direto da ação até então desenvolvida, a SNC verificou a possibilidade de aumento no universo acompanhado (dentro dos parâmetros definidos no SBR 2017-2018) no próximo biênio, atingindo um maior número de auditores (auditores de médio risco), em função das poucas ocorrências identificadas nos auditores considerados de maior risco.

Ainda como resultado dessa atuação junto ao CFC, a SNC destaca as mudanças efetuadas pelo CFC na regulamentação profissional, que aprimoraram 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 nº 308/99, para a concessão do registro como auditor independente – pessoa física, ou cadastro como responsável técnico de auditor independente – pessoa jurídica.

De acordo com a norma emitida, foi criado exame específico para atuação no âmbito da CVM, adicionalmente ao exame de qualificação técnica geral. O objetivo é simplificar o acesso ao CNAI (Cadastro Nacional de Auditores Independentes) para os profissionais que não estão interessados em atuar no âmbito da CVM. Em 23 de agosto de 2016 foi realizado o primeiro Exame de Qualificação – Prova Específica CVM. Relevante destacar que, do total de 474 (quatrocentos e setenta e quatro) inscritos, apenas 100 (cem) profissionais conseguiram a aprovação no certame, representando 21% (vinte e um por cento) dos candidatos.

## 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.

As inspeções realizadas nesta atividade são executadas sem que existam indícios prévios de irregularidades nos auditores, nas companhias abertas ou nos fundos de investimentos utilizados como escopo do trabalho de inspeção.

Para alguns auditores, as inspeções são desenvolvidas sobre alguns pontos do roteiro de inspeção, em virtude da complexidade da carteira de clientes e estrutura. Nas sociedades de auditoria de médio risco, selecionadas a cada biênio, a inspeção verifica a integridade do roteiro de inspeção. Para aqueles considerados de maior risco, no primeiro biênio de implementação das inspeções de rotina foi realizada a inspeção “completa” (todo o roteiro), sendo a partir de então repetidas a cada biênio.

## 2.1. Prioridade de supervisão 1: Verificações em papéis de trabalho e relatórios de auditorias, sobre os trabalhos de inspeções de rotina

### 2.1.1. Plano Bienal 2015-2016

#### 2.1.1.1. Ações realizadas

Sobre as cinco inspeções de rotina programadas para o biênio 2015-2016, a tabela abaixo apresenta as solicitações de inspeções emitidas em atendimento ao planejamento constante do SBR. 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 ganho de escala em relação aos trabalhos desenvolvidos pela SFI.

**Tabela 34: Cronograma das inspeções de rotina do biênio 2015-2016**

N	Inspecionado	Emissão da SOI 1 <sup>a</sup> etapa		Inspeção e envio do relatório pela SFI - 2 <sup>a</sup> etapa		Análise da área - SNC - 3a etapa	
		Prevista	Efetiva	Prevista	Efetiva	Prevista	Efetiva
1	Auditor A	01/03/15	11/03/15	15/12/15	01/12/2015	30/06/16	
2	Auditor B	30/04/15	27/05/15	29/02/16	13/04/2016	31/08/16	
3	Auditor C	31/07/15	15/08/15	30/06/16	20/07/2016	31/12/16	
4	Auditor D	31/07/15	15/08/15	30/06/16	20/07/2016	31/12/16	
5	Auditor E	31/07/15	15/08/15	30/06/16	04/10/2016	31/12/16	

#### 2.1.1.2. Resultados obtidos

Em relação ao biênio de 2013-2014, os resultados alcançados permitem concluir sobre a importância da ação, pois das 8 (oito) inspeções programadas e realizadas, 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.

No que se refere aos resultados das inspeções do biênio 2015-2016 estes poderão ser mensurados após o encerramento de todas as análises, planejadas para o final do ano de 2017. Tais resultados foram diretamente impactados pela redução de pessoal a que a GNA esteve sujeita em 2016. Com o retorno dos servidores, parte no final de 2016 e parte no transcorrer do primeiro semestre de 2017, a tendência é que tenhamos os primeiros resultados já ao final do primeiro semestre de 2017.

## Evento de Risco 3

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

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

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

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

##### **3.1.1. Supervisão realizada**

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

Dos 6 (seis) relatórios de auditoria indicados pela SEP e SIN no 2º Semestre de 2015 que estavam sob análise em junho de 2016, dois geraram Ofícios de Alerta, dois permanecem sob análise e dois resultaram em Termos de Acusação. Neste grupo destacam-se problemas relacionados a evidenciação em notas explicativas, no reconhecimento de receitas relativas a transporte a executar e no reconhecimento de valor de investimento em controlada nos termos do CPC 18.

Sete relatórios de auditoria de DFs indicados pela SEP e SIN no 1º semestre de 2016 permaneciam em análise no dia 30 de junho de 2016. Ao término do 2º semestre de 2016, todos se mantinham neste estado.

No 2º semestre de 2016 a SEP e a SIN indicaram quatro relatórios de auditoria de Demonstrações Financeiras. Em 31 de dezembro de 2016 todos os casos estavam em análise pela SNC.

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

**Tabela 35: Resumo Consolidado das análises provenientes da SEP e SIN no biênio 2015/2016**

	Quantidade de Relatórios Selecionados	Arquivados	Ofícios de Alerta	Termos de Acusação	Em Análise
Total	32	6	10	2	14

Considerando a quantidade de casos ainda em análise, não é possível concluir sobre eventuais tendências em relação à gravidade dos desvios identificados (ofícios de alerta; termos de acusação ou arquivamentos). Por outro lado, verificou-se que as cinco maiores sociedades de auditoria (“Big Five”) representam aproximadamente 67% (sessenta e sete por cento) dos casos identificados.

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

**3.2.1. Supervisão realizada**

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

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

**3.2.1.1. Relatórios de auditoria de DFs de Fundos de Investimento**

**3.2.1.1.1. Relatórios selecionados em 2016**

Dez fundos tiveram relatórios de auditoria selecionados pela SNC em 2016, dos quais nove foram arquivados e um permanecia em análise.

O único caso que ainda estava pendente de conclusão, no primeiro semestre, dizia respeito ao cálculo da estimativa de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (“PDD”) efetuado pela administração de FDIC e revisado pelos auditores independentes. Ao final, a SNC entendeu como indevida a ressalva realizada pelos auditores e emitiu Ofício de Alerta.

**3.2.1.2. Relatórios de auditoria de DFs de Companhias Abertas**

**3.2.1.2.1. Relatórios selecionados em 2016**

Foram selecionados 15 (quinze) relatórios de auditoria de companhias para serem analisados pela SNC.

Nesta atividade foram avaliadas as seguintes questões:

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

Em relação à estrutura dos relatórios de auditoria não foram encontradas irregularidades. Também, não foram detectadas distorções no atendimento às normas contábeis CPC 01 e CPC 05 nas demonstrações financeiras analisadas, mas algumas empresas não atenderam ao disposto no item 38 da OCPC 07.

O referido item da OCPC 07 destaca que a companhia deve declarar “*que suas demonstrações financeiras evidenciam todas as informações relevantes próprias das demonstrações financeiras, e somente elas, e que tais informações estão consistentes com as utilizadas pela administração na sua gestão*”.

Ao final da atividade, para os 15 (quinze) casos analisados, foram emitidos 10 (dez) ofícios de alerta e 5 (cinco) casos foram arquivados.

### **3.2.2. Resultados obtidos**

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

Sobre este evento de risco, é importante frisar que, em que pese a dificuldade com o número reduzido de analistas, alcançamos o número de 30 (trinta) análises concluídas no ano de 2016, sendo que, destas, 04 (quatro) deram origem à Termos de Acusação e 13 (treze) a Ofícios de Alerta.

Ainda em relação a este Evento de Risco, há de se ressaltar que, em virtude do reduzido quantitativo de pessoal em atividade nesta Gerência (fato de amplo conhecimento da Autarquia), foram priorizadas as atividades não originadas pela atuação da SEP ou da SIN, visto que nestes casos os efeitos já foram de alguma forma mitigados por aquelas áreas. Na medida do possível e, principalmente, com o início de retorno dos analistas afastados (a partir de dezembro de 2016) tais casos serão atacados e finalizados. .

## Evento de Risco 4

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

Este risco é supervisionado através das seguintes diretrizes:

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

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

##### **4.1.1. Supervisão realizada**

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

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

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

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

##### **4.2.1. Supervisão Realizada**

Com relação as fiscalizações desenvolvidas pelo CFC sobre auditores participantes do Programa de Revisão dos anos de 2012 a 2015, a situação em junho de 2016 é apresentada nas tabelas a seguir.

No fechamento deste relatório, o CFC ainda não havia encaminhado as informações atualizadas até dezembro de 2016.

**Tabela 36: Programa de 2012, ano-base 2011 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2012.**

Situação	2014 2º sem	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem
Processo em Andamento – fase de Defesa	9	5	3	3	Nd
Processo em Andamento - fase de Recurso	10	14	13	13	Nd
Finalizado - com aplicação de pena	9	9	10	10	Nd
Finalizado - arquivado	3	3	5	5	Nd
Total	31	31	31	31	

**Tabela 37: Programa de 2013, ano-base 2012 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2013.**

Situação	2014 2º sem	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	2	0	0	0	Nd
Processo em Andamento - fase de Defesa	14	13	11	11	Nd
Processo em Andamento - fase de Recurso	11	14	12	12	Nd
Finalizado - com aplicação de pena		0	3	3	Nd
Finalizado - arquivado	1	1	2	2	Nd
Total	28	28	28	28	

**Tabela 38: Programa de 2014, ano-base 2013 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2014.**

Situação	2014 2º sem	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	31	10	05	05	Nd
Processo em Andamento - fase de Defesa		21	26	26	Nd
Processo em Andamento - fase de Recurso					Nd
Finalizado - com aplicação de pena					Nd
Finalizado - arquivado					Nd
Total	31	31	31	31	

**Tabela 39: Programa de 2015, ano-base 2014 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2015**

Situação	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	15	18	18	Nd
Processo em Andamento - fase de Defesa				Nd
Processo em Andamento - fase de Recurso				Nd
Finalizado - com aplicação de pena				Nd
Finalizado - arquivado				Nd
Total	15	18	18	

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

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

Ao final, as análises resultaram na instauração de processos administrativos sancionadores para 07 (sete) auditores que voltaram a incorrer no descumprimento da norma, mesmo alertados no ano anterior. Em 09 (nove) casos foram emitidos Ofícios de Alerta, por se tratarem do primeiro descumprimento à norma. O único caso arquivado diz respeito a auditor que, ao ser notificado para a apresentação de esclarecimentos, solicitou o cancelamento de registro junto à CVM.

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

##### **4.3.1. Supervisão realizada**

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

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

Contudo não foi possível cumprir tal meta, em função da restrição de pessoal a que a área foi submetida. Diante das limitações impostas, a SNC irá concentrar esforços na tentativa de que ao final do primeiro semestre de 2017 tais análises estejam concluídas. É sempre importante lembrar que tais inspeções são extensas, englobando dois auditores independentes distintos e com nuances envolvendo a estrutura e procedimentos de conduta e de atuação por parte dos auditores.

#### **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.

As inspeções do biênio ainda não foram finalizadas, em função da restrição de pessoal na SNC/GNA. Entretanto já foram solicitados esclarecimentos acerca dos fatos apontados nas respectivas inspeções, com fortes indícios de existência de problemas semelhantes àqueles encontrados no biênio anterior, relacionados principalmente à falta de evidência de auditoria e documentação de papéis de trabalho.

Ao final do segundo semestre, as análises referentes ao descumprimento incorrido em 2016 por parte dos auditores independentes resultaram na instauração de processos administrativos sancionadores para 07 (sete) auditores que voltaram a incorrer no descumprimento da norma. Em 09 (nove) casos foram emitidos Ofícios de Alerta, por se tratarem do primeiro descumprimento à norma. O único caso arquivado diz respeito a auditor que, ao ser notificado para a apresentação de esclarecimentos, solicitou o cancelamento de registro junto à CVM.

Dessa forma, a área técnica conseguiu iniciar e concluir as análises referentes ao descumprimento do *Programa de Revisão Externa de Qualidade* dentro do próprio exercício.

### **Supervisões Temáticas**

#### **5. Temáticas de 2015-2016**

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

Nesta supervisão temática foram analisados o Formulário de Referência de 29 empresas.

Não foram encontradas evidências de prestação de outros serviços distintos de auditoria que pudessem ter comprometido a independência do auditor e, consequentemente, a opinião emitida nos relatórios de auditoria.

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

## **5.2. Supervisão temática 02: Verificação da adequação e da entrega dos relatórios de recomendações sobre controles internos, conforme previsto nas normas profissionais de auditoria independente e no art. 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/99.**

Esta supervisão foi desenvolvida no segundo semestre de 2016.

A atividade foi realizada com a seleção de 10 (dez) relatórios de recomendações sobre controles internos emitidos para as companhias auditadas em 2015, para 10 auditores do grupo de risco alto, considerando empresas indicadas pela SEP, que não estejam sob escopo de seu SBR no biênio. Em seguida, foi solicitada, por ofício, cópia dos relatórios emitidos para as companhias auditadas, e respectivo comprovante de entrega aos administradores da companhia.

Após recebidos, foi verificado se os relatórios selecionados atendiam às disposições das normas que norteiam a sua emissão, bem como se foram entregues à administração da companhia auditada, e se a entrega foi efetuada tempestivamente, conforme o disposto nas normas profissionais de auditoria, combinado com o disposto no art. 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/99.

Ao final das análises não foram encontrados indícios de irregularidades que necessitassem a adoção de outras medidas pela SNC, o que ensejou no arquivamento de todos os casos.

Nesse sentido, a SNC destaca a evolução do acompanhamento em relação ao ano de 2015, quando foram emitidos 2 (dois) Ofícios de Alerta para os auditores selecionados naquela amostra. A área técnica considera que tal redução se deve à emissão do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/GNA/n.º 01/2016, que dentre seus itens, tratou do tema, o que impactou diretamente nos resultados do ano de 2016.

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

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

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

Ao final de 2016, apenas um caso permanece em aberto com solicitação de inspeção complementar à SFI, tendo em vista que, além do descumprimento à regra de rotatividade, existem indícios de descumprimento das normas profissionais de auditoria independente por parte do auditor.

Em um dos casos concluídos a SNC identificou irregularidade, que originou a celebração de Termo de Compromisso com o regulado na fase pré-sancionadora.

Por fim, no outro caso concluído, a SNC instaurou Termo de Acusação a partir das irregularidades apuradas.

# Mercados e Intermediários

## Introdução

A supervisão dos mercados de valores mobiliários e de seus intermediários é conduzida pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI. Conforme previsto no Plano Bienal de Supervisão 2015-2016, neste biênio a supervisão sobre os mercados organizados mantém 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.

O Plano Bienal de Supervisão 2015-2016, além da supervisão sobre os autorreguladores e da supervisão direta sobre intermediários que atuam no sistema de distribuição de valores mobiliários, introduziu uma ação geral voltada a detectar pessoas não autorizadas a operar que estejam atuando em mercados regulamentados e voltou a incluir a supervisão direta sobre os mercados secundários de valores mobiliários, que constava no SBR dos 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 supervisão e a fiscalização das operações cursadas nos mercados organizados de valores mobiliários que estejam sob sua responsabilidade e das pessoas ali autorizadas a operar.

A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, responsável pela administração dos mercados de bolsa e de balcão organizado, para exercer a atividade de autorregulação, constituiu, na forma de associação, sem finalidade lucrativa, a pessoa jurídica de direito privado BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados - BSM. 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*).

Cabe destacar que, por decisão da CVM, o autorregulador é o responsável pelo monitoramento das ofertas colocadas pelos intermediários nos sistemas de negociação multilateral, tendo em vista que o Sistema de Supervisão do Mercado de Capitais Brasileiro – SSMCB-CVM não armazena de forma completa tais informações, e não tem as funcionalidades adequadas para apurar eventuais irregularidades originadas de ofertas que não geraram negócios.

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. A seguir, as ações do SBR da SMI sobre a autorregulação efetuada pela BSM, através dos quatro eventos de risco em foco.

## Evento de Risco 1

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

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

A programação de trabalho e a estrutura de supervisão foram avaliadas e reportadas no relatório referente ao 1º semestre de 2016. Para o 2º semestre de 2016, não houve qualquer alteração relevante, no que diga respeito às atividades programadas de supervisão de mercado sob a responsabilidade da BSM.

#### 1.2. Operações apresentadas nos relatórios mensais

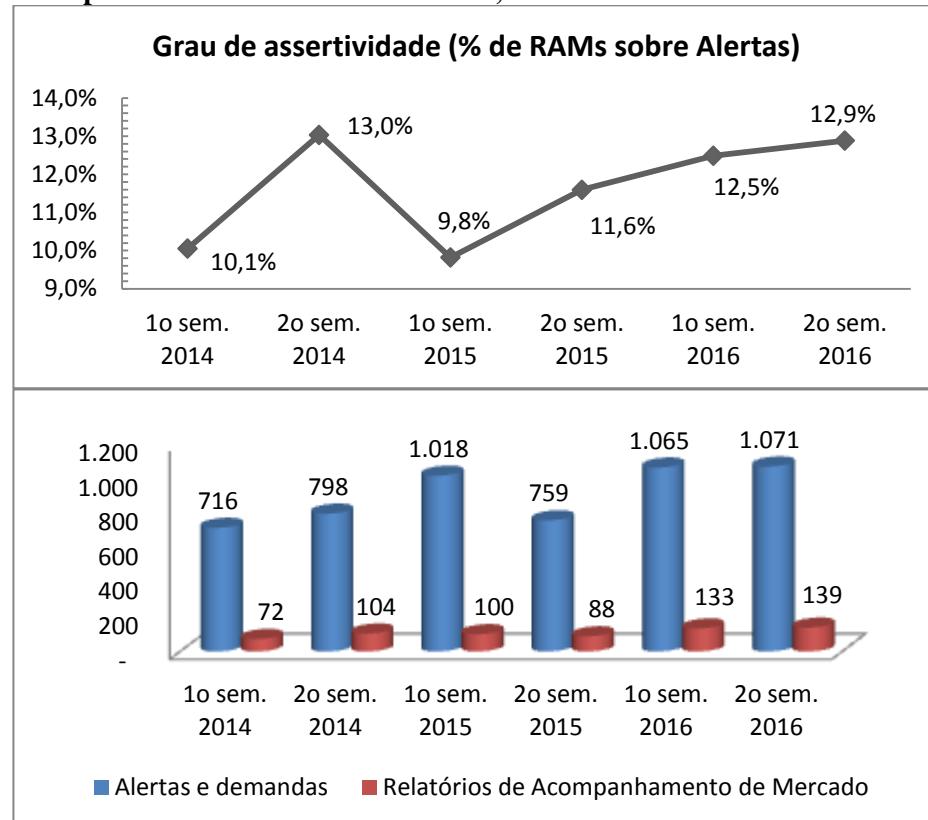
A atividade de acompanhamento de mercado da BSM gerou os resultados apresentados na tabela 40, no segundo semestre de 2016, em termos de casos abertos no período. Observa-se que as rotinas de detecção envolvem tanto alertas decorrentes do comportamento de valores mobiliários admitidos à negociação quanto de conduta de investidores, além do atendimento de demandas externas à Superintendência de Acompanhamento de Mercado - SAM.

**Tabela 40: Quantidade de alertas identificados pela SAM - 1º sem. de 2016**

Período	Alertas dos ativos dos segmentos BM&F e BOVESPA	Alertas envolvendo operações de investidores	Demandas CVM	Outras demandas	Total	Relatórios de acompanhamento abertos no período
<b>2º sem/16</b>	<b>528</b>	<b>485</b>	<b>49</b>	<b>9</b>	<b>1.071</b>	<b>139</b>
1º sem/16	518	503	44	4	1.065	133
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

Para os 1.071 alertas gerados no período de julho a dezembro de 2016, foram produzidos 139 relatórios de acompanhamento de mercado, com um pequeno aumento em relação ao semestre anterior em termos absolutos (+3,6%) como também na taxa de assertividade, conforme demonstra o gráfico 16 a seguir.

**Gráfico 16: Evolução do total de alertas e dos decorrentes Relatórios de Acompanhamento de Mercado – RAM, nos 6 últimos semestres**



A tabela 41 apresenta as quantidades de Relatórios de Acompanhamento de Mercado - RAM concluídos no período e em andamento na BSM, no 2º semestre de 2016. Os 139 RAMs abertos no semestre se somaram ao estoque existente de 121, no inicio do semestre. 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.

**Tabela 41: Relatórios de Acompanhamento na SAM/BSM - 2º sem. de 2016**

Estoque final jun/16	Abertos jul-dez/16	Relatórios concluídos na SAM entre jul e dez				Estoque final dez/16
		Arquivados	Enviados para			
			GJUR	CVM	COAF	
121	139	47	5	49	0	101
						159

De um total de 260 relatórios, 47 foram arquivados e 54 foram destinados à GJUR / BSM ou à CVM no semestre. Este fluxo de 101 relatórios concluídos é equivalente a 39% do estoque total e 73% dos abertos no período. Vale destacar que os 101 RAMs concluídos pela SAM / BSM foram todos reportados à SMI / CVM.

### 1.3. Reuniões bimestrais entre BSM e SMI

Nas reuniões bimestrais foram discutidos os seguintes pontos relacionados à atividade de acompanhamento de mercado:

- Discutida a interpretação da BSM para casos em que a carteira própria da corretora é contraparte de clientes em operações diretas, com potencial atuação do intermediário em conflito de interesses. Foi dado destaque para um caso concreto, objeto de processo administrativo na BSM, e as providências caso tal prática seja utilizada por intermediários de mercado.
- Solicitada apresentação dos casos com envolvimento de investidores com atuação com alta frequência, tema a ser considerado prioritário pela SMI nas atividades do autorregulador para o biênio 2017-2018 no âmbito do Plano de Supervisão Baseada em Risco.
- Debatida a possibilidade de uso compartilhado da ferramenta SMARTS pela BSM e SMI, a partir do ano de 2017, à luz da priorização a ser dada para a supervisão de condutas com uso abusivo de ofertas (e.g. *spoofing* e *layering*) no Plano Bienal SBR 2017-2018.

Adicionalmente às reuniões bimestrais, a SMI participou de um *workshop* promovido pela BSM, voltado para a indústria de intermediação, realizado em 23 de novembro de 2016 e que contou com a presença de representantes de reguladores, autorreguladores e da indústria de intermediação. O evento contou com um painel específico sobre monitoração de ofertas para combate a práticas abusivas de mercado, sendo apresentados os casos de *spoofing* e *layering* já identificados, as características específicas de cada prática e as medidas em curso para identificá-las. Foram também discutidos os danos que essas práticas provocam à integridade do mercado e o que os reguladores esperam da monitoração a cargo dos intermediários.

### 1.4. Resultados obtidos

No 2º semestre de 2016 a atividade de supervisão a cargo da SAM esteve dentro de patamares satisfatórios, inclusive com ligeira melhoria nos indicadores de assertividade (gráfico 16) e número total de relatórios abertos (tabela 40). A partir dessa atividade de sua supervisão direta, foram propostos cinco novos Processos Administrativos Disciplinares (tabelas 41) envolvendo intermediários e prepostos de intermediários, que serão instruídos pelo próprio autorregulador. Da mesma forma, foram remetidos à SMI um total de 49 relatórios, que serão analisados em busca da confirmação de indícios das irregularidades indicados pela BSM, para apurar responsabilidades de participantes que o autorregulador não alcança, principalmente os comitentes finais.

Tais ações têm contribuído para complementar e auxiliar a supervisão e o *enforcement* desenvolvidos pela CVM, o que permite concluir que a atividade da BSM relativa ao Evento de Risco nº1 está sendo adequadamente cumprida.

## Evento de Risco 2

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

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

O Programa de Trabalho da BSM de 2016, apresentado à CVM em fevereiro, previa a realização de procedimento de auditoria operacional em 61 Participantes de Negociação Plenos (PNP) e 18 Participantes de Negociação (PN). Seu objetivo era avaliar os controles internos aplicados para o cumprimento da regulamentação referente aos diversos processos de negócios e de tecnologia da informação, incluindo, quando fosse o caso, filiais e escritórios de Agentes Autônomos de Investimento. Estavam previstas, ainda, 10 auditorias operacionais em custodiantes (Instrução CVM n.º 542), seis em escrituradores (Instrução CVM n.º 543) e três em depositários de ouro.

Pela metodologia adotada pela BSM, os Participantes autorizados a operar na BM&FBOVESPA foram classificados em quatro grupos com base em um sistema de pontuação que considerou o número de falhas operacionais identificadas e a severidade das falhas, com base nos resultados das auditorias operacionais de 2015. Após a classificação, foram dispensados da auditoria operacional em 2016 os Participantes classificados na faixa de melhor desempenho, com menor número de falhas e/ou falhas menos graves.

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

Para 2016, foram previstas 61 auditorias em Participantes de Negociação Plenos. No entanto, devido aos casos de encerramento de atividades, de dispensa de auditoria devido à boa classificação, de alteração de autorização de acesso de PNP para PN e de liquidação extrajudicial, este número foi reduzido para 53. No final do 2º semestre de 2016, 45 delas haviam sido concluídas e oito estavam em revisão.

Quanto às auditorias em Participantes de Negociação previstas para 2016, 12 já haviam sido concluídas e uma estava em revisão. O total de 18 auditorias em PNs, inicialmente previstas, foi alterado para 13, devido aos seguintes fatos: (i) cadastro de uma nova corretora na categoria, (ii) encerramento de atividades de cinco e (iii) reclassificação de um PN como PNP.

Com relação às demais categorias de trabalhos de auditoria, até o final do ano haviam sido concluídas dez em custodiantes, duas em depositário de ouro e seis em escrituradores. Não foi identificada pela SMI qualquer necessidade de alteração do escopo dos trabalhos.

Os trabalhos realizados pela BSM apontaram um aumento nos apontamentos de auditoria com relação aos processos de *Suitability*, Prevenção à Lavagem de Dinheiro (PLD) e de Tecnologia da Informação, ao longo do 2º semestre de 2016.

Quanto ao processo de *Suitability*, os apontamentos foram referentes à (i) ausência de perfil de investimento definido para clientes de varejo ou divergência entre o perfil de investimento definido pelo cliente e o perfil cadastrado no sistema do intermediário; (ii) casos de autoclassificação de perfil de investimento pelo próprio cliente e (iii) falta de alerta a seus clientes previamente à realização de primeira operação incompatível com o perfil de investimento. Quanto ao tema, ações implementadas pela SMI estão relatadas no Evento de Risco 5.

No que se refere ao processo de PLD, foi relatado que o monitoramento de operações suspeitas realizado por grande parte dos intermediários não abrange, total ou parcialmente, algumas das situações previstas nos incisos do artigo 6º da Instrução CVM nº 301/99. Além disso, verificaram-se casos em que embora existisse um sistema de monitoramento, atipicidades não foram detectadas pelos intermediários e, consequentemente, não foram analisadas e tratadas. Sobre esse assunto, a BSM busca continuamente o contato com os Participantes, inclusive em *workshops*. A SMI já endereçou à BSM que há necessidade de maior *enforcement*, a ser avaliado no 1º semestre de 2017.

Por fim, no âmbito da auditoria de Tecnologia da Informação, a BSM identificou, com maior recorrência: (i) a não disponibilização ou insuficiência de trilha de auditoria de origem das ofertas de sistemas de roteamento de ordens (IPs); (ii) a falta de garantia de integridade dos registros de ordens recebidas por e-mail ou aplicativos de mensagens instantâneas, (iii); a ausência ou insuficiência de uma matriz de segregação de funções a fim de evitar conflito de interesses; e (iv) insuficiência de planos de contingência para os sistemas dos intermediários. Quanto a TI, a BSM indicou a necessidade de um normativo da CVM, no sentido de auxiliar o trabalho da autorregulação, o que já está sendo objeto de providências na CVM.

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

No período em tela, a SMI recebeu e analisou 30 relatórios de auditoria operacional, utilizando as informações para a alimentação do banco de dados de avaliação do risco dos intermediários.

Quanto às irregularidades referentes ao tema clubes de investimento, foi acordado entre SMI e SIN que eventuais apontamentos seriam repassados pela GMN, após a conclusão dos trabalhos de todos os relatórios de auditoria do programa de 2016, a fim de se aguardar o encaminhamento da BSM a tais relatórios e evitar uma duplicidade de tomada de medidas por parte da BSM e da SIN.

### **2.2. Resultados obtidos**

A SMI considera que os resultados obtidos no 2º semestre de 2016 são plenamente satisfatórios. 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. Esses relatórios são uma valiosa fonte de informações para a avaliação do risco oferecido pelos intermediários, sendo usados como referência para os bancos de dados da SMI, em especial para as atividades relacionadas a supervisão direta de intermediários.

## Evento de Risco 3

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

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

As atividades de instauração e instrução dos processos administrativos disciplinares encontram-se a cargo da Superintendência Jurídica da BSM, que manteve em 2016 seu efetivo em relação a 2015: 25 profissionais, divididos em três gerências distintas.

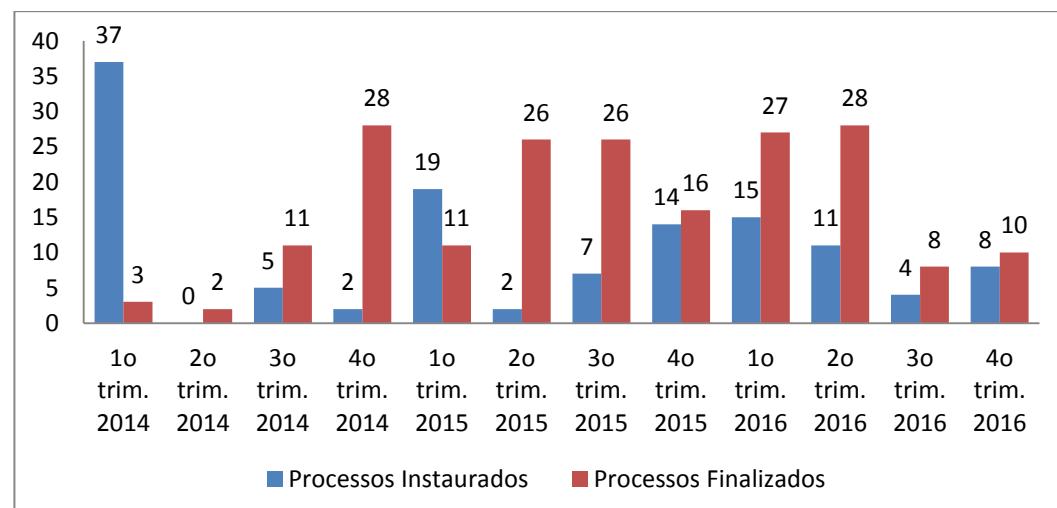
Foram orçadas 765 semanas de trabalho, sendo que os processos administrativos, de acordo com a previsão, deverão consumir 37% desse volume de trabalho. As demais atividades a cargo da área incluem o auxílio na instrução de reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos e a assessoria ao Conselho de Supervisão.

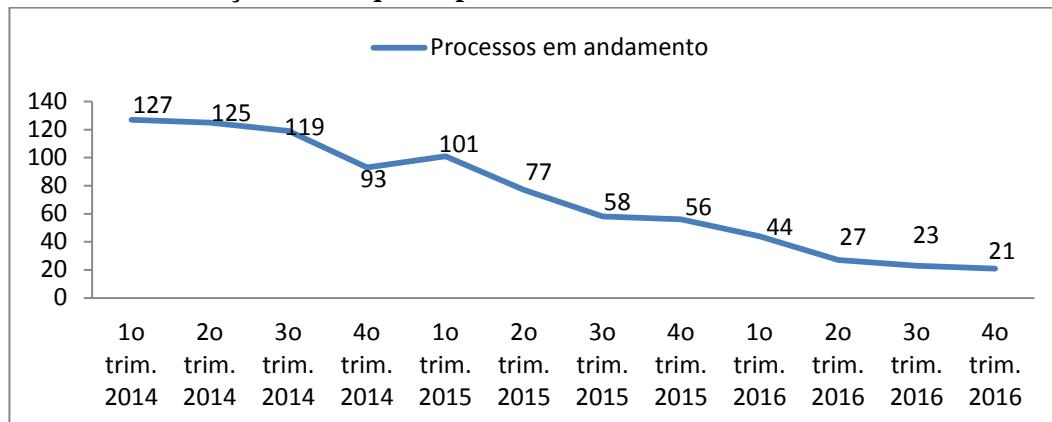
#### 3.2. Acompanhamento de processos administrativos na BSM

##### 3.2.1. Evolução trimestral do quantitativo de processos administrativos

A evolução trimestral dos processos instaurados e dos processos concluídos, pelo gráfico 17, mostra que, desde meados de 2015, os concluídos tem superado a quantidade de instaurados, ocasionando uma significativa redução no estoque de processos em andamento, ilustrado no gráfico 18.

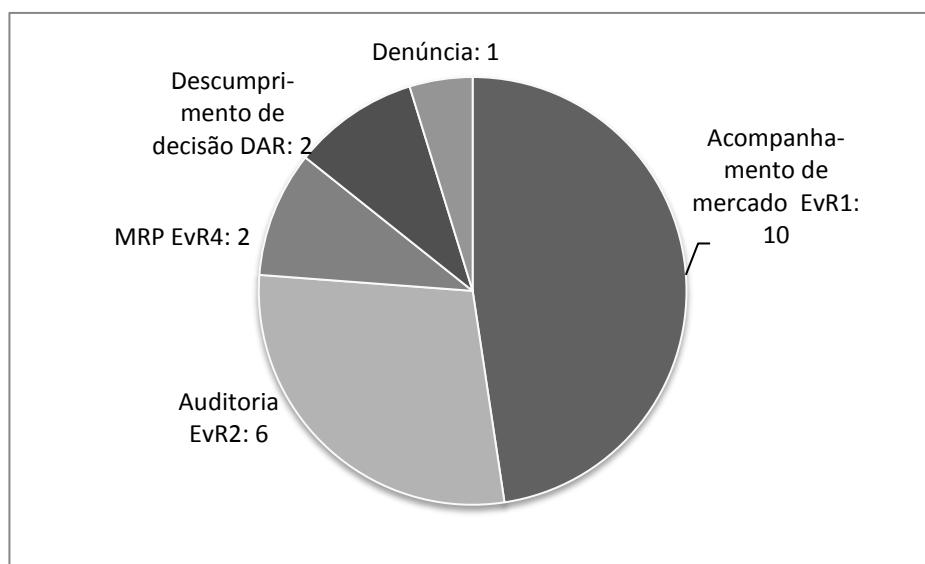
**Gráfico 17: Fluxo trimestral de processos administrativos instaurados e concluídos**



**Gráfico 18: Evolução do estoque de processos em andamento**

### 3.2.2. Processos em andamento

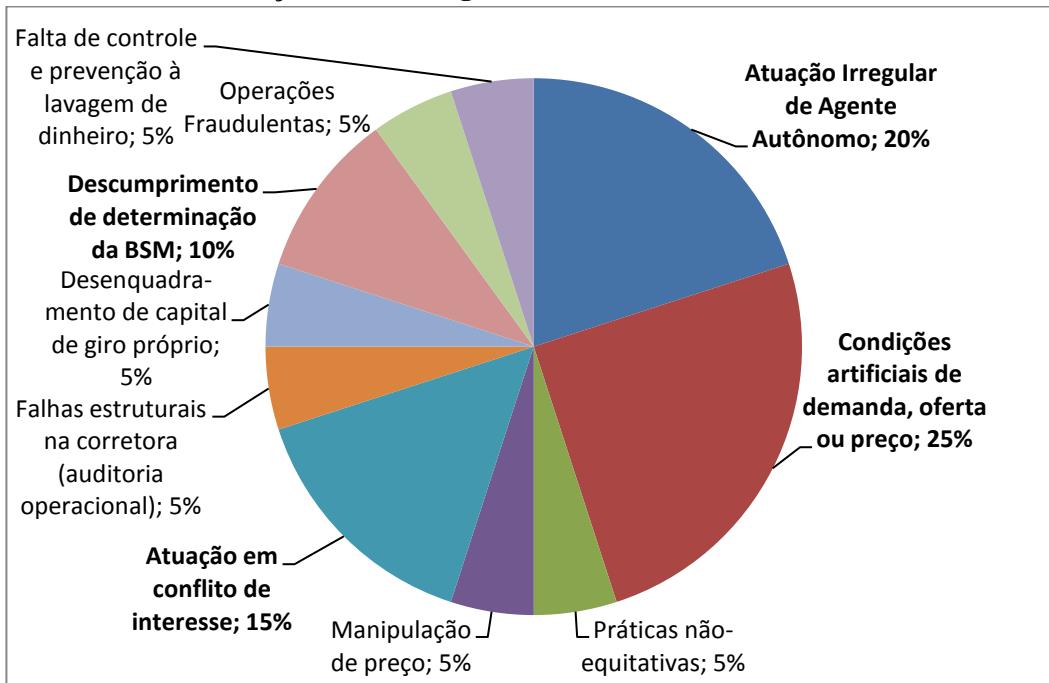
Ao fim do 2º semestre, a BSM possuía 21 processos administrativos disciplinares em andamento. Sobre a origem desses 21 processos, 10 eram oriundos dos relatórios de acompanhamento de mercado da SAM (Evento de Risco 1), seis provenientes de auditorias (Evento de Risco 2), dois originados a partir de reclamações dirigidas ao MRP (Evento de Risco 4), dois relacionados a descumprimento de decisão do Diretor de Autorregulação - DAR, e por fim, um dos processos tem como origem denúncia, como ilustrado no gráfico 19.

**Gráfico 19: Origem dos 21 Processos Administrativos Disciplinares da BSM, em andamento ao final de 2016.**

Na seara das categorias de irregularidades tratadas nestes 21 PADs em andamento, como visto no gráfico abaixo, a maior parte dos processos administrativos tem como assunto a criação de

condições artificiais de demanda, oferta ou preço (25%), a atuação irregular de agente autônomo (20%) e a atuação em conflito de interesse (15%).

**Gráfico 20: Distribuição % das Irregularidades dos 21 PADs**



Vale ressaltar que houve diminuição do percentual de processos que tratam de infrações ao disposto na Instrução CVM nº 8/79, que no semestre anterior era de 44% e no período em tela somou 40% de todos os processos, sendo que 25% por criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço.

A tabela seguinte mostra a distribuição dos 21 processos em andamento no autorregulador até 31 de dezembro, conforme seis etapas segundo os dados fornecidos pela BSM. Vale ressaltar que nove dos 21 PADs em andamento estavam na fase de elaboração do pré parecer jurídico da BSM.

**Tabela 42: Distribuição por fase processual dos 27 PADs em andamento**

Fases	Quantidades	%
Manifestação dos acusados	-	-
Pré parecer jurídico	9	43%
Elaboração do parecer jurídico	3	14%
Julgamento Turma	4	19%
Julgamento Pleno	2	10%
Formalização de votos e comunicação aos acusados	3	14%
Total:	21	100%

### **3.3. Avaliação dos processos administrativos disciplinares da BSM**

No decorrer do 2º semestre, a GMN avaliou os processos administrativos disciplinares da BSM instaurados, concluídos e enviados à SMI entre 1º maio de 2016 e 30 de outubro de 2016, conforme descrito a seguir.

#### **3.3.1. Processos concluídos**

No que tange aos 16 processos concluídos até outubro de 2016, foi analisada a necessidade de comunicação a outros órgãos e a possível instauração de processo na CVM, nos casos que apresentavam a possibilidade de responsabilização de pessoas não alcançadas pela autorregulação da BSM.

Os processos analisados e seus resultados foram:

- Foram enviados cinco processos administrativos para que GMA-1 e GMA-2 avaliassem supostas violações à Instrução CVM nº 8/79, por parte de pessoas não alcançadas pela autorregulação da BSM;
- Sobre os seis processos administrativos enviados para análise da GMA-1 e da GMA-2 no 1º semestre, para avaliação de indícios de violação da Instrução CVM nº 8/79 por parte de investidores não alcançados pelo autorregulador, cinco foram arquivados e uma encontrava-se em instrução.
- Dois processos ensejaram sugestão ao SMI para que inquirisse a BSM acerca da dosimetria e pena praticada na ocasião. Nesse sentido foi enviado o ofício nº 83/2016/SMI/CVM, ao Presidente do Conselho de Supervisão da BSM, em 26/12/2016;
- Nove processos não ensejaram nenhuma providência adicional, uma vez que a SMI avaliou que foram adequadamente instruídos e julgados.

#### **3.3.2. Processos em andamento**

A GMN seguiu com a análise dos processos administrativos do autorregulador, buscando também avaliar a necessidade de comunicação a outros órgãos, bem como possíveis providências a serem tomadas no âmbito da CVM. A análise dos processos em andamento tem por objetivo possibilitar a tomada tempestiva de medidas cabíveis por outras entidades públicas ou órgãos da CVM.

No 2º semestre de 2016, foram analisados sete processos em andamento, sendo que cinco destes processos não ensejaram providências adicionais e os outros dois foram encaminhados para GMA-1 e GMA-2, ambos em fase de instrução ao final do ano.

### 3.4. Resultados obtidos

No que toca ao principal ponto de preocupação nos semestres anteriores – o grande número de casos ainda pendentes de conclusão, a BSM reforçou a tendência de redução do estoque, num semestre em que foram instaurados 12 casos e concluídos 18 processos. No que se refere a esse ponto específico, durante os 12 últimos meses, cabe reconhecer o bom desempenho da BSM, com uma redução no estoque de casos em andamento, que passou de 27, ao final de junho de 2016, para 21 processos, em 31 de dezembro de 2016, desempenho considerado adequado.

Uma vez adequadamente tratada a questão do estoque de casos, é necessário pontuar a necessidade de que, nos biênios subsequentes, no processo de avaliação do papel do autorregulador e na identificação de oportunidades de melhorias, a SMI dê maior ênfase a outros aspectos ligados à atividade em questão, como o aprofundamento do exame da adequação das decisões a cargo do Conselho de Supervisão da BSM.

## Evento de Risco 4

### Deficiência no atendimento de reclamações sobre os mercados organizados, tratado na BSM, pelo Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP).

#### 4.1. Programação de trabalho

Conforme orçamento anual da BSM para 2016, no que diz respeito à sua estrutura voltada para o atendimento de reclamações, vale pontuar que a programação da Superintendência de Auditoria de Participantes – SAP previu a atuação em 250 casos de MRP, sendo 200 relativos a liquidações extrajudiciais. No âmbito da Superintendência Jurídica - SJUR foi previsto que 45% das horas trabalhadas dos advogados da equipe seriam relacionadas com a análise de processos de MRP, entre processos novos e os já existentes.

Por outro lado, são necessários recursos da Superintendência de Análise e Estratégia – SAE, voltados para a melhoria dos controles gerenciais relacionados aos julgamentos dos processos de MRP, e que inclui o cálculo periódico dos valores máximos e mínimos do patrimônio do MRP.

A programação de trabalho da BSM também prevê a automatização dos processos de reclamação ao MRP - “*MRP digital*” -, que permitirá a efetivação da reclamação de forma eletrônica, o acompanhamento pelas partes de todas as etapas do processo e a troca de documentos entre a BSM e as partes, na página da BSM na *internet*.

#### 4.2. Evolução dos processos do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos

A SMI acompanha as atividades do MRP da BSM através de reuniões bimestrais e de relatórios mensais. A tabela 43 apresenta os quantitativos referentes ao estoque de processos sobre as reclamações na BSM, em 31.12.2016, classificado pelo ano de instauração dos processos.

**Tabela 43: Quantidade de processos de MRP em andamento e concluídos na BSM por ano de instauração – posição de dezembro de 2016**

Fase	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Instrução (SJUR)					73	73
Em julgamento					39	39
Prazo recursal					0	0
Concluído	200	144	185	235	543	1.217
Total	200	144	185	235	620	1.384

Pela tabela acima, pode-se verificar que a BSM concluiu todos os processos de MRP instaurados até 2015. Ou seja, todos os casos em análise ao final do ano eram provenientes de reclamações recebidas no próprio ano. Vale comparar esse dado com o apresentado no último relatório, do 1º semestre de 2016, quando ainda constavam, na posição relativa a junho de 2016, nove casos instaurados em 2015 em fase de julgamento ou em prazo recursal.

Cumpre salientar também o grande aumento no número de casos de MRP recebidos pela BSM: durante o ano de 2016 foram instaurados 620 processos, número 225% superior à média de reclamações registradas entre 2012 e 2015.

Com relação a tempo médio de análise dos casos de MRP, a tabela 44 apresenta o tempo médio de permanência dos processos na BSM. A coluna *aging* informa o número médio de dias entre a data em que a reclamação foi efetuada até a data-base - de 31.12.2015, de 30.06.2016 e de 31.12.2016 - para todos os processos em andamento na data-base, por estágio de instrução.

**Tabela 44: Tempo médio de permanência das reclamações na BSM<sup>10</sup>**

Fases processuais	31/12/2015		30/06/2016		31/12/2016	
	Qtde	aging	Qtde	aging	Qtde	aging
<b>Instrução processual</b>	32	64	54	54	73	65
<b>Em julgamento</b>	30	240	84	117	39	86
<b>Em prazo recursal</b>	31	428	212	139	0	-
<b>Total</b>	93	242	350	121	167	83

Pode-se observar que ocorreu uma redução expressiva na idade média dos processos. O prazo médio decorrido desde a instauração caiu de 121 dias ao final do 1º semestre de 2016, para 83 dias no final do ano. Percebe-se assim que os processos de reclamação vêm sendo tratados rapidamente, não ficando em estoque por muito tempo. Ademais, o tempo médio de conclusão

<sup>10</sup> As fases previstas na tabela têm o seguinte significado: 1) Instrução processual: reclamações e processos de MRP em fase de oitiva da defesa, elaboração do Relatório de Auditoria ou elaboração do parecer da Superintendência Jurídica – SJUR; 2) Em julgamento: reclamações e processos de MRP em fase de julgamento pela Diretoria de Autorregulação - DAR, ou pela Turma ou Pleno do Conselho de Supervisão – CS; 3) Em prazo recursal: reclamações e processos de MRP que já contavam com uma decisão – do DAR ou do CS - e estavam dentro do prazo de recurso aberto às partes.

dos processos nos últimos 12 meses também caiu significativamente, como destacado na tabela 45.

**Tabela 45:** Tempo médio em dias para conclusão dos processos de MRP na BSM

Conclusão	31/12/2015		30/06/2016		31/12/2016	
	Qtde	Tempo médio	Qtde	Tempo médio	Qtde	Tempo médio
Acordo	5	60	3	87	4	81
Arquivados	31	70	19	112	27	82
Julgados	267	211	277	223	466	150
Total	303	194	299	215	497	146

O tempo médio para a conclusão dos processos era de 194 dias no final de 2015 e foi reduzido para 146 dias no final de 2016.

Cerca de 80% do total de reclamações ao MRP recebidas pela BSM nos últimos cinco anos dizem respeito a quatro instituições em liquidação extrajudicial. A Tabela 46 apresenta o total de casos iniciados por reclamações em face destas quatro instituições em processo de liquidação.

**Tabela 46: MRP s de instituições em liquidação extrajudicial**

Etapa dos processos	Quantidade de processos
Em andamento	126
Concluídos na BSM	949
Total de reclamações	1.075

#### 4.3. Conteúdo das reclamações e indícios de irregularidades verificadas

Em geral, os processos de MRP têm resultado na investigação de infrações às Instruções CVM nº 306 ou 558 e 434 ou 497, além de desobediências ao regulamento de operações da BM&FBovespa. Os processos administrativos instaurados em 2016, com origem em reclamações ao MRP, trataram das seguintes irregularidades: falta de diligência de agentes autônomos, agentes autônomos efetuando atividades vedadas, administração de carteira por pessoa não autorizada.

Entre outros motivos de reclamação dos processos de MRP, encontram-se 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 tipo que envolve o maior número de reclamações - 80% dos casos iniciados em 2016.

#### 4.4. Avaliação da atuação da BSM nos processos de MRP

Na avaliação da atuação da BSM nos processos de MRP, a SMI procura observar se a instrução dos processos atende os preceitos legais e regulamentares aplicáveis, notadamente sob três dimensões:

(1) tempestividade - julgamento em tempo razoável e compatível com a complexidade de cada caso;

(2) devido processo legal - respeito aos princípios legais do contraditório e da ampla defesa, com decisões fundamentadas e sob o rito processual da Instrução CVM nº 461/07 e do Regulamento do MRP; e

(3) tratamento sancionador - nos casos de indícios de irregularidades, diante do teor da reclamação e das apurações da BSM, é verificado se foi aberto processo específico para tal apuração. A avaliação da proporcionalidade e adequação do julgamento é realizada apenas para os casos que não resultam em Processos Administrativos Disciplinares, sendo estes tratados no Evento de Risco 3 da supervisão sobre a BSM.

A área técnica 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 tempo de duração dos processos até sua conclusão tem se reduzido com consistência, ao longo dos últimos anos.

No 2º semestre de 2016 foram julgados pelo Colegiado da CVM dois recursos no âmbito do MRP. Em ambos os casos, a decisão da BSM foi mantida. Em um destes, o processo instaurado a partir das irregularidades encontradas resultou em condenações que incluem a inabilitação de agente autônomo envolvido.

#### **4.5. Resultados obtidos**

Pelo exposto, o autorregulador vem conduzindo os seus trabalhos conforme esperado na ótica dos critérios de análise utilizados pela área técnica. Verifica-se também que os resultados alcançados estão em linha com os posicionamentos da CVM sobre os temas tratados, já que as decisões da BSM foram mantidas.

Por fim, vale destacar como resultado que mais merece destaque no período, a redução do estoque de processos antigos, decorrente de uma atuação mais eficiente da BSM na análise das reclamações ao MRP.

## **Autorregulação da DAR na CETIP**

Da mesma forma como ocorre nos mercados de bolsa, na supervisão da autorregulação dos mercados de balcão organizado a prioridade de todas as ações para mitigar os eventos de risco é monitorar a autorregulação da entidade administradora, de modo a garantir que ela seja efetiva e cumpra seu papel legal. Nesta seção, são abordadas as ações da CVM em relação à CETIP e ao seu Departamento de Autorregulação – DAR.

### **Evento de Risco 1**

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

##### **5.1. Programação de trabalho**

As atividades de supervisão dos mercados administrados pela CETIP são realizadas pela Gerência Técnica de Autorregulação – GEARE, um dos três braços da Diretoria Executiva de

Autorregulação - DAR. O Plano Anual de Atividades da GEARE para 2016 permanece voltado à cobertura da atuação da CETIP sobre os diferentes produtos relativos a ativos e derivativos, buscando a maior abrangência possível das atividades e produtos acompanhados. O plano prevê o acompanhamento dos questionamentos realizados pela CETIP junto aos participantes, relativos à verificação do fluxo de registros de operações, se os mesmos foram integralmente finalizados e se as alterações solicitadas foram realizadas em sistemas pertinentes.

O Plano também prevê o auxílio à Gerência de Supervisão de Mercado – GESUM, outro braço da DAR, no trabalho de análise de dados e na geração da lista de participantes e de operações cursadas na CETIP, para suportar os trabalhos de supervisão *in loco*, referente ao Evento de Risco 2. No 1º semestre de 2016, a programação de trabalho foi cumprida, conforme o previsto no Plano.

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

## 5.2. Relatórios mensais

### 5.2.1. Alertas de possíveis desvios

Durante o semestre foram reportados 22 casos de alertas sobre possíveis desvios nos relatórios mensais relacionados, principalmente, ao registro de debêntures no Sistema *Cetip 21* e o não lançamento correspondente no Sistema *Cetip/Voice*, ou o oposto, em seis casos, e a inconsistências verificadas na forma de registro de operações e estratégias pelos participantes, em oito casos. Das 22 análises, 10 foram finalizados na área técnica e 11 foram encaminhados à área jurídica da autorregulação, permanecendo apenas um em análise.

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.

### 5.2.2. Total de negócios com títulos e com derivativos na CETIP

De acordo com o informado pelo DAR, as operações com valores mobiliários e outros títulos registrados no mercado de balcão organizado da CETIP totalizaram 545.186 negócios com registro no 2º semestre de 2016, distribuídos nos meses conforme mostrado na tabela a seguir, total que representou um incremento de 39,7% sobre o 1º semestre de 2016. Tais números congregam toda a base de operações com ativos, entre diversos valores mobiliários e outros títulos registrados.

**Tabela 47: Número de negócios com títulos na CETIP**

Período	Volume total
2016 2º sem.	<b>545.186</b>
2016 1º sem.	390.278
2015 2º sem.	350.992
2015 1º sem.	286.674
2014 2º sem.	225.870

A tabela 48 apresenta a distribuição das operações cursadas na CETIP nos últimos três semestres, entre valores mobiliários, como debêntures e cotas de fundos fechados – CFF, e outros títulos registrados, como Letras de Crédito de Agronegócio e CDBs.

**Tabela 48: Quantidade de negócios com valores mobiliários e outros títulos**

Títulos	2015 2º sem.	%	2016 1º sem	%	2016 2º sem.	%
LCA	112.667	32%	71.044	18%	90.737	17%
Debêntures	32.026	9%	39.672	10%	54.810	10%
CDB	112.307	32%	172.645	44%	234.350	43%
LCI	38.025	11%	50.801	13%	67.294	12%
CRI	3.347	1%	3.721	1%	6.172	1%
Fdos Fechados	3.563	1%	4.216	1%	4.461	1%
CRA	5.504	2%	10.874	3%	15.789	3%
Outros títulos	43.553	12%	37.305	10%	71.573	13%
<b>TOTAL</b>	<b>350.992</b>	100%	<b>390.278</b>	100%	<b>545.186</b>	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 2016.

**Tabela 49: Quant. de negócios com valores mobiliários e outros títulos**

Período	Swap	Termo	Box	Opção	Total
2016 2º sem.	60.772	66.211	3.324	3.438	133.745
2016 1º sem.	28.551	79.107	4.906	3.304	115.868
2015 2º sem.	41.447	80.950	10.693	3.665	136.755
2015 1º sem.	50.057	81.295	9.795	3.189	144.336
2014 2º sem.	54.782	70.389	12.322	2.978	140.471

As tabelas 50 e 51 apresentam os números de análise das operações com derivativos considerando registros e antecipações: (1) calculadas segundo parâmetros do sistema Ranger, (2) registradas sob a forma de VCP, (3) avaliadas por ferramentas de análise customizadas pela GEMOP.

**Tabela 50: Quant. de análise de operações realizadas no Módulo de Swap**

Ranger	VCP	Demais ferramentas	Total
62.454	4.189	1.149	60.772

**Tabela 51: Análise de operações com derivativos por enquadramento**

Swap		Termo		Box		Opções	
Enquadradas	Quest	Enquadradas	Quest	Enquadradas	Quest	Enquadradas	Quest
60.623	149	66.182	29	3.324	0	3.399	39

A análise dos casos das tabelas 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

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

#### 5.3.1. PLDFT – Prevenção a Lavagem de Dinheiro e Financiamento do Terrorismo

A SMI informou à DIRAR que o tema PLDFT passou a integrar os relatórios semestrais preparados pela superintendência no que se refere à Supervisão Baseada em Risco da CVM. O DIRAR apresentou esclarecimentos a respeito da sistemática de PLDFT implantada no âmbito da Cetip, com destaque para a autonomia da área para efeito das comunicações ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF). Embora o acesso ao SISCOAF seja único para a Cetip como um todo, no corpo das comunicações realizadas ao COAF é especificada a origem de toda notificação realizada pela DIRAR.

#### 5.3.2. Plano de Trabalho 2017

Tendo por base a proposta do plano da área de supervisão de autorregulação para 2017, encaminhado à SMI no princípio do mês de novembro, foram discutidos outros aspectos a serem considerados pela DIRAR. Em que pese à necessidade de requalificação periódica de Custodiantes de Ativos Cartulares e de CCIs escriturais, foi requerido pela SMI que se explicitasse detalhes relativos aos critérios de escolha dos participantes de mercado a serem supervisionados ao longo do próximo ano.

### 5.4. Resultados obtidos

Na avaliação da SMI, a redução do estoque total de desvios reportados - 67 casos em 2015 ante 44 casos em 2016 - demonstra que o *enforcement* dos casos detectados tem induzido os participantes de mercado a serem mais cuidadosos nos registros de suas operações na CETIP. Desta forma, a área técnica entende que as ações do DIRAR tem sido eficazes no controle do EvR1, demonstrando a adequação das ações previstas no Plano Bienal.

## Evento de Risco 2

### Falhas na fiscalização de pessoas autorizadas a operar

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

A fiscalização sobre as pessoas autorizadas a operar no ambiente CETIP está a cargo da Gerência de Supervisão de Mercado – GESUM, componente da DIRAR – Diretoria Executiva de Autorregulação.

Nos anos recentes, até 2015, a programação de trabalho desta atividade teve como foco principal os valores mobiliários e os ativos financeiros registrados e negociados no ambiente da câmara da CETIP e, a partir destes temas, eram especificados os parâmetros da escolha das entidades a serem auditadas. Em 2016, o foco desta fiscalização passou a ser voltado diretamente aos Participantes, especialmente sobre os habilitados como custodiantes de ativos cartulares e/ou Cédulas de Crédito Imobiliário do tipo escritural e que, obrigatoriamente, devem se requalificar no decurso do ano, conforme as normas da CETIP.

As atividades propostas para 2016 remetem ao trabalho da Gerência de Supervisão de Mercado – GESUM. As atividades da GESUM abrangem tanto as fiscalizações programadas quanto eventuais fiscalizações motivadas. Para o ano de 2016, estão programadas:

- (i) fiscalizações de requalificação de Participantes, que compreendem a avaliação a estrutura de guarda física dos Ativos Cartulares e Cédulas de Crédito Imobiliário do tipo escritural e análise da documentação física;
- (ii) fiscalizações em intermediários de valores mobiliários, sendo objeto de fiscalização todos os Participantes que efetuam intermediação de debêntures no ambiente de negociação da CETIP;
- (iii) fiscalizações em ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários em mercados regulamentados, especialmente de CRIIs, CRAs e debêntures mantidas nos sistemas da CETIP;
- (iv) fiscalizações sobre os Participantes integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários, sobre o dever de verificação da adequação de produtos e serviços ao perfil do cliente;
- (v) fiscalizações nos Registradores de Certificados de Operações Estruturadas (COEs) junto à CETIP;
- (vi) fiscalizações em Participantes que possuem habilitação para registro de operações de *swap* VCP na CETIP e
- (vii) fiscalizações em Participantes que atuam como Registradores ou Emissores de Letras Financeiras (LFs) e que possuam registro no sistema da CETIP.

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

No 2º semestre de 2016 foram iniciados trabalhos programados em 26 instituições, com vistas à verificação da observância das regras de registro de operações. Ao final do semestre, 19 auditorias já haviam apresentado resultados e em sete casos a análise encontrava-se em andamento.

Para as 11 instituições que foram objeto de verificações sobre a requalificação de custodiante, em quatro foram identificadas falhas nos procedimentos internos adotados pelo participante, duas comunicaram seu descredenciamento da função de custodiante de ativos circulares e/ou CCI escriturais e os trabalhos das outras cinco se encontravam em andamento ao final do ano. Face aos problemas, eram aguardadas as conclusões do plano de ação de cada instituição para a regularização das vulnerabilidades apontadas.

Nas oito instituições auditadas com trabalhos que cobriram a aplicação das Instruções CVM nos 505/11 e 539/13, em quatro foram identificadas falhas nos procedimentos internos adotados pelo participante, em duas não foram identificadas fragilidades e as outras três encontravam-se em andamento ao final do ano. Face aos problemas, eram aguardadas as conclusões do plano de ação de cada instituição para a regularização das vulnerabilidades apontadas.

Nas treze instituições auditadas com trabalhos sobre os registros de Letras Financeiras, em 10 não foram identificadas falhas nos procedimentos internos adotados pelo participante, e as outras três encontravam-se em andamento ao final do ano. Sobre o registro de swap VCP, das seis instituições auditadas, em quatro não foram identificadas fragilidades relevantes quanto à documentação e informações solicitadas, em apenas uma foram identificadas falhas nos procedimentos internos e uma encontrava-se em andamento.

Foram identificadas fragilidades nos procedimentos internos adotados por oito dos 26 participantes auditados, no que tange ao ambiente de guarda física, bem como o cumprimento das normas e regulamento da Cetip, sendo solicitado o envio e a implantação de planos de ações para as instituições.

Dos oito trabalhos pendentes de conclusão iniciados no 2º semestre de 2015 e 1º semestre de 2016, destacou-se a identificação de falhas na aplicação das Instruções CVM nos 505/11 e 539/13 em cinco instituições. Todas estas foram objeto de plano de ação. Como resultados de atividades iniciadas e reportadas no 1º semestre de 2016, foram enviadas Cartas de Alerta a duas instituições, cujos trabalhos de auditoria foram devido à identificação de deficiências nos procedimentos de formalização necessários aos registros na CETIP, à luz da regulamentação em vigor.

### **6.3. Resultados obtidos**

Os resultados obtidos pelo DAR/CETIP nesse evento de risco podem ser considerados satisfatórios. Porém, deverá merecer maior atenção por parte da SMI, para o próximo semestre, que os resultados das auditorias não ultrapassem os 90 dias.

## Evento de Risco 3

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

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

A instauração e instrução de processos sancionadores encontra-se a cargo da Gerência Jurídica do Departamento de Autorregulação da CETIP, que ainda desempenha outras funções, como o assessoramento do Diretor de Autorregulação, elaboração de pareceres, avaliação de projetos e propostas normativas, atendimento a reguladores, acompanhamento de atividades do Conselho de Autorregulação, e atendimento de demandas extraordinárias.

#### 7.2. Acompanhamento dos processos administrativos

De acordo com os relatórios mensais enviados pela CETIP, foram instauradas 18 medidas de *enforcement* pelo autorregulador no 2º semestre de 2016, tendo sido, basicamente, decorrente das seguintes irregularidades:

- 1) Registro de contrato de derivativo em desacordo com as características previamente aprovadas, com cinco casos;
- 2) Ausência ou reincidência de ausência de pré-registro no *Cetip/Voice*, com dois casos;
- 3) Ausência ou reincidência de pré-registro no *Cetip/Voice*, com dois casos;
- 4) Transferência de posição sem impacto financeiro no período de *lock up*, com 4 casos;
- 5) Ausência ou reincidência de ausência de atualização cadastral, com quatro casos.
- 6) Negociação secundária de CFFs, de FII, supostamente em desacordo com o Regulamento da Cetip, com um caso.

#### 7.3. Resultados obtidos

Houve uma atuação mais expressiva por parte do DAR da CETIP quanto as atividades de *enforcement*, em relação aos outros semestres de 2015-2016. Entre julho e dezembro foram instaurados 18 procedimentos administrativos, tendo sido emitidas 14 Cartas de Alerta, instaurados três Procedimentos Sancionadores, todos relativos à ausência de atualização cadastral, e efetuada uma Investigação Preliminar, que levou à celebração de Termo de Compromisso, cujo cumprimento ensejou o Termo de Encerramento.

O autorregulador manteve a padronização e a numeração de seus procedimentos administrativos, solicitada pela SMI, o que simplificou o processo de acompanhamento das suas atividades. Ademais, a CETIP vem apresentando, anexo aos relatórios mensais, um detalhamento da consolidação de procedimentos administrativos realizados, que traz dados pormenorizados sobre cada procedimento.

## Supervisão sobre a ANCORD

A ANCORD, conforme regulamentado pela Instrução CVM nº 497/2011, exerce a atividade de entidade credenciadora de agentes autônomos de investimento - AAI.

### Evento de Risco 2

#### Falhas na fiscalização dos agentes autônomos de investimento - AAI

##### 8.1. Atividades de fiscalização sobre os agentes autônomos

No 2º trimestre de 2016, uma decisão judicial impediu a atuação autorreguladora da Ancord e a continuidade de ações descritas acima. Em 25.04.2016, a decisão liminar do Juízo da 24ª Vara Federal da Seção Judiciária da São Paulo, nos autos de Ação Civil Pública movida pelo Ministério Público Federal, determinou que a CVM adotasse providências visando proibir e vedar a fiscalização, aplicação de punições e cobrança de quaisquer valores pela Ancord.

Em 15.06.2016, em resposta aos recursos interpostos pela CVM e pela Ancord, o Tribunal Regional Federal da 3ª Região suspendeu parcialmente a liminar. A partir desta suspensão, a Ancord pôde retomar as atividades de credenciamento de Agentes Autônomos de Investimento - AAIs, porém continuou proibida de aplicar penalidades aos agentes.

Nesse contexto e diante da incerteza sobre a possibilidade, dentro dos limites da decisão de 2ª instância, em atuar na supervisão dos AAIs, a Ancord decidiu por reduzir a capacidade do seu Departamento de Autorregulação e Supervisão.

Em decorrência deste fato, a SMI solicitou à Ancord que reportasse o estágio atual de todos os processos de supervisão em curso. A Ancord encaminhou ofício com o levantamento solicitado e se dispôs a encaminhar materiais adicionais e a fazer esclarecimentos conforme fosse necessário. Conforme o material for recebido, a SMI decide em quais casos será possível instaurar processos administrativos sancionadores e em quais haverá necessidade de se reportar a outros autorreguladores ou à Superintendência de Fiscalização Externa – SFI para a conclusão das investigações.

Por fim, deve ser mencionado que BSM e Anbima desenvolvem atividades de supervisão em relação aos AAIs, sendo que a primeira é monitorada pela própria SMI no âmbito do presente plano de SBR e a segunda pela SIN e pela SMI, por meio de reuniões semestrais. Um maior foco em relação a essa atividade, tanto da BSM quanto da Anbima, será implantado enquanto perdurar a presente situação com a Ancord.

##### 8.2. Resultados Obtidos

Apesar de impedida judicialmente a realizar as atividades de autorregulação, a Ancord continua desempenhando seu papel de entidade credenciadora dos agentes autônomos.

## Supervisão Direta sobre os Intermediários

### 9.1. Levantamento de informações das instituições para a Supervisão Direta

Desde o Plano Bienal 2013-2014, a SMI já havia implantado uma rotina de identificação e captura de informações sobre os integrantes do sistema de distribuição, para compor um banco de dados que possibilitasse uma avaliação de cada um dos intermediários supervisionados. Para alimentá-lo, são utilizados dados internos da própria CVM (e.g. total de ofícios de alerta enviados, processos administrativos sancionadores, reclamações na SOI), do Banco Central do Brasil (indicadores financeiros baseados nos balancetes disponíveis no sítio da instituição na internet), da BSM (total de MRPs e processos sancionadores na BSM) e da BM&FBovespa (total de AAIs, número de contas de clientes, volume de operações nos mercados BM&F e Bovespa, indicação se o intermediário opera com carteira própria, com vinculados ou se é administrador de carteira, entre outras informações).

Para completar o quadro de informações, são realizadas avaliações pela SMI acerca do desempenho dos intermediários, com base nas informações dos relatórios de auditoria operacional realizadas pela BSM. Mensalmente, são realizadas reuniões internas na SMI que visam definir notas, de acordo com a gravidade e quantidade das irregularidades encontradas, para cada um dos temas dos relatórios que foram recebidos no mês anterior. Tais notas são levadas em consideração no processo de definição do nível de risco de cada intermediário, para os Eventos de Risco 5 e 6, tratados a seguir.

## Evento de Risco 5

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

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

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

### 9.2. Escopo do Evento de Risco 5

O Evento de Risco 5 diz respeito à observância pelos intermediários das regras previstas na Instrução CVM nº 539/13, que entrou em vigor no 2º semestre de 2015. Nesta fase inicial, a supervisão da SMI tem por foco as regras, procedimentos e controles internos aplicados pelos intermediários nas questões de *suitability*, ou seja, na recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços adequados ao perfil dos clientes.

### 9.2.1. Classificação das instituições quanto aos riscos de *suitability*

As ações de supervisão realizadas no 2º semestre de 2016 foram planejadas e executadas com base em nova classificação dos Intermediários quanto aos riscos relativos a *suitability*. A data-base utilizada para atualizar o mapa de riscos foi o 2º trimestre de 2016.

O universo de supervisão na nova data-base ampliou-se para 97 instituições, em comparação com 80 instituições supervisionadas na data-base anterior (2º trimestre de 2015). A distribuição entre os quatro grupos de risco segue abaixo:

**Tabela 52: Segmentação das instituições por Grupos de Risco – EvR 5**

Dano potencial	Probabilidade de Ocorrência	Nível de risco	Grupo	Quantidade de intermediários
Alto	Alto	alto	4	11
Alto	Baixo	médio-alto	3	12
Baixo	Alto	médio-baixo	2	35
Baixo	Baixo	baixo	1	29
Total				97

### 9.2.2. Ações de supervisão sobre os Grupos 3 e 4

Foram solicitadas e analisadas informações sobre as regras, procedimentos e controles internos (“políticas”) implementados por todos os 33 integrantes dos grupos 3 e 4, para dar cumprimento aos deveres estabelecidos pela Instrução CVM nº 539/13. Algumas instituições já haviam sido monitoradas na data-base anterior por haverem sido classificadas em grupos de risco médio-alto ou alto, sendo nesses casos analisadas as versões mais atuais das referidas políticas.

As fragilidades mais relevantes observadas nas políticas através do monitoramento remoto sobre os integrantes dos grupos 3 e 4 estão consolidadas nos oito seguintes pontos:

- 1) Insuficiência do procedimento adotado para obter as informações destinadas a classificar o cliente em categorias de perfil de risco, por não atender ao conteúdo mínimo exigido pelo art. 2º da referida Instrução. Em alguns casos o requisito de conteúdo mínimo é formalmente atendido, porém a análise realizada pelo Intermediário desconsidera parte das informações obtidas. Incidência do descumprimento: 39% das políticas analisadas.
- 2) Ausência de políticas internas específicas destinadas à recomendação de produtos complexos que ressaltem a) os riscos da estrutura em comparação com a de produtos tradicionais, e b) a dificuldade em se determinar seu valor, inclusive em razão de sua baixa liquidez, conforme exigido pelo art. 7º, inc. II e alíneas da referida Instrução. Este descumprimento vem sendo identificado desde a entrada em vigor da Instrução CVM nº 539/13 e continua se apresentando com alta taxa de incidência entre os Intermediários: 55% das políticas analisadas não estabelece procedimentos específicos para esses fins.
- 3) Excesso de simplificação no trato dos produtos complexos em 58% dos Intermediários. É certo que a Instrução CVM nº 539/13 optou por não estabelecer a definição de produtos complexos e permitir que os Intermediários o façam da forma mais adequada a seus modelos de negócio. No entanto, tal liberalidade tem resultado, nos casos extremos, em políticas que simplesmente declararam que o Intermediário não trabalha com produtos complexos. Em casos

menos graves, mas ainda assim questionáveis, as políticas restringem-se a listar os produtos considerados complexos ou a descrever o método aplicável para classificar um produto como complexo, sem apresentar evidências das análises realizadas ou da aplicação do método descrito.

- 4) Inobservância, ou observância parcial, das exigências de alerta prévio e de obtenção de declaração expressa de ciência nos casos do art. 6º e alíneas (casos em que os clientes ordenarem a realização de operações consideradas inadequadas, quando o perfil do cliente for desconhecido ou quando o perfil estiver desatualizado). As inadequações foram identificadas em 36% das políticas analisadas e apresentam-se de formas diversas: a título ilustrativo, algumas políticas não preveem qualquer procedimento para tratar tais casos, outras permitem que o alerta de inadequação seja realizado após o curso da operação, outras ainda criam declarações de ciência genéricas quanto a potencial inadequação sem qualquer verificação de adequação, existência ou prazo de validade do perfil do cliente.
- 5) Incentivo indevido à reclassificação de perfil como forma de tratar os casos de inadequação, com frequência de observação de 42%. Não são encorajadas as alterações de perfil visando primordialmente ao reenquadramento do cliente, ou seja, aquelas em que a instituição incentiva o cliente a submeter-se novamente ao questionário de avaliação de perfil, oferecendo respostas diversas das que havia assinalado como forma de lidar com a inadequação de produtos, serviços e operações. A reavaliação do perfil pode e deve ocorrer sempre que o cliente apresentar mudanças relevantes em qualquer das três dimensões elencadas pela Instrução CVM nº 539/13 - objetivos de investimento, situação financeira ou conhecimento sobre produtos e mercados -, e não deve ser utilizada apenas como meio de tornar formalmente adequadas as operações que a Instituição considera inadequadas, dado o perfil corrente do investidor.
- 6) Desatualização, ou aplicação inadequada, dos casos de dispensa do dever de verificação de adequação, observada em 36% das políticas. Diversos Intermediários não incorporaram em suas políticas as alterações substanciais nas regras de dispensa trazidas pela Instrução CVM nº 554/14 ao texto da Instrução CVM nº 539. Outras tantas falham ao dispensar as pessoas naturais do dever de verificação de adequação, por se declararem investidores qualificados, em descumprimento ao previsto no art. 9º, inc. I da referida Instrução. Houve ainda casos de dispensa irrestrita do dever de verificação de adequação aos clubes de investimento, sem as condições estabelecidas pelos arts. 9º-A, inc. VI e 9º-B, inc. IV.
- 7) Excessiva simplificação dos relatórios semestrais elaborados pelos Diretores responsáveis para cumprir o dever estabelecido pelo art. 7º, §2º e incisos. Inúmeros relatórios apresentados se limitavam a descrever as regras, procedimentos e controles internos aprovados para tratar de *suitability*, sem avaliação satisfatória por parte do Diretor responsável quanto ao cumprimento da política, sem identificação de eventuais deficiências e sem cronogramas de saneamento. Os testes e controles, quando realizados, tendem a focar apenas no percentual de desenquadramento da base de clientes, medido a partir da existência ou não de operações consideradas inadequadas nos portfólios de investimentos de clientes.
- 8) Ausência de comandos destinados a vedar recomendações nos casos em que os custos diretos e indiretos associados aos produtos, serviços ou operações impliquem custos excessivos e inadequados ao perfil do cliente, conforme exigido pelo art. 2º, §5º. Descumprimento identificado em 94% das políticas analisadas.

Através da mesma supervisão remota, foram identificados, em dois pontos, aprimoramentos em práticas questionáveis, verificadas anteriormente, entre os Intermediários:

- 1) Trato adequado dos casos de clientes que não tivessem sido submetidos ao processo de avaliação de perfil, quer por recusa expressa do cliente, por falta de diligência do Intermediário ou por qualquer outro motivo. Diversos Intermediários procediam à classificação automática desses clientes no perfil mais avesso a riscos, em descumprimento ao dever de verificar o conteúdo mínimo exigido pelo art. 2º antes de classificar os clientes em perfis de risco. A conduta esperada dos Intermediários é que tratassem tais casos como clientes “sem perfil” ou “com perfil desatualizado”, conforme o caso, sendo vedada a recomendação de quaisquer produtos (art. 5º) e sendo devidas as diligências previstas no art. 6º nos casos em que os clientes comandassem operações por iniciativa própria. Dentre as 33 políticas analisadas, o grau de aderência a essa linha esperada de atuação atingiu 97%.
- 2) Ainda no tema da classificação em perfis, nos semestres anteriores haviam sido identificados casos de políticas que permitiam que, após o preenchimento do questionário e definição do perfil, o cliente optasse por classificação em perfil diverso do indicado, segundo as regras e procedimentos escritos pelo intermediário. Esse procedimento de autoclassificação de perfil está em desacordo com o que preconiza a Instrução CVM nº 539/13 visto que o dever de verificação de informações e de classificação do cliente em perfis recai sobre as pessoas referidas no art. 1º e não pode ser delegado ao próprio cliente. A esse respeito, após consulta formulada pela BSM, a SMI apresentou seu entendimento no sentido de que a identificação do perfil do cliente é de responsabilidade do intermediário, entendimento este que foi plenamente divulgado ao mercado pela BM&FBovespa (Comunicado Externo 017/2016-DP). Em razão desse comunicado e de todo o esforço realizado ao longo do semestre, identificou-se que 79% dos integrantes dos grupos 3 e 4 já incorporaram a vedação à autoclassificação de perfil pelo cliente.

### **9.2.3. Ações específicas sobre o Grupo 4 – Risco Alto**

#### **9.2.3.1. Inspeções de rotina sobre a política de *suitability***

Das sete instituições pertencentes ao grupo 4 (data-base 2º trimestre de 2015), quatro foram selecionadas para ser objeto de inspeção pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI no tema *suitability*. Os processos foram remetidos à SMI ao final de 2016 e se encontravam em análise. Os principais aspectos avaliados da política de *suitability* foram os seguintes:

- 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.

#### **9.2.3.2. Ações iniciadas no 2º semestre de 2016**

Dentre os novos componentes do grupo 4 (data-base 2º trimestre de 2016), foram solicitadas mais duas inspeções temáticas de *suitability*, a serem conduzidas pela SFI no 1º semestre de 2017. Os intermediários elegíveis, que serão objeto de inspeção, foram selecionados em face de diversos indicadores de risco, tais como:

- fragilidades observadas durante o monitoramento remoto de suas regras, procedimentos e controles escritos;

- participação de mercado relevante em contas ativas de Pessoas Naturais e Pessoas Jurídicas Não-Financeiras no segmento BM&F (em geral produtos com maior complexidade e risco que o segmento Bovespa), havendo ainda indícios de concentração de operações no segmento BM&F dentre o total de operações de clientes intermediadas pela Instituição;
- apontamentos relativos a *suitability* realizados pela BSM durante as auditorias operacionais do PQO, considerados de risco alto pela SMI; e
- recomendações de produtos, operações e serviços por parte de Agentes Autônomos de Investimentos, visto que ambas as instituições fazem uso intensivo desse canal de distribuição.

Quanto aos integrantes do Grupo 4 que não serão objeto de inspeção no 1º semestre de 2017, será exigido que a atuação dos Diretores responsáveis observe os deveres estabelecidos pela Instrução CVM nº 539/13. O relatório referente às atividades do 2º semestre de 2016, com a avaliação sobre o cumprimento das políticas de *suitability*, deverá ser apresentado pelos Diretores responsáveis aos órgãos de administração de suas Instituições até dia 31 de janeiro de 2017.

A SMI procederá à análise do conteúdo formal e material desses relatórios, dos cronogramas estabelecidos para sanar as eventuais deficiências identificadas, e exigirá atuação dos Diretores responsáveis inclusive sobre deficiências que tiverem sido verificadas durante o monitoramento remoto e que não constarem dos relatórios semestrais.

#### **9.2.4. Edição de ofício circular sobre o tema**

Conforme informado no relatório anterior, a SMI segue avaliando a conveniência e oportunidade de edição de ofício circular, com esclarecimentos ao mercado sobre questões sensíveis e fragilidades frequentemente observadas nos procedimentos adotados, quanto à Instrução CVM 539/13. Uma das questões que deverá ser tratada através do ofício circular, a saber, a proibição do cliente se autoclassificar, distintamente do perfil definido conforme as regras e procedimentos escritos do Intermediário, já foi objeto de consulta formal pela BSM durante o 2º semestre de 2016.

A resposta oferecida através do ofício CVM/SMI/n.º 72/2016 informou o entendimento da SMI de que a prática de facultar ao cliente a escolha de perfil diverso do atribuído segundo as regras e procedimentos escritos está em desacordo com o que preconiza a Instrução CVM n.º 539/13, dado que o dever de verificação e análise de informações e de atribuição de perfil ao cliente recai expressamente sobre as pessoas mencionadas no art. 1º da Instrução CVM n.º 539/13.

Nesse sentido corroborou-se o entendimento de que o processo de atribuição de perfis (i) não pode ser delegado ao cliente, (ii) deve ser aplicado de maneira uniforme, em conformidade com as regras e procedimentos da instituição e (iii) precisa levar em consideração todas as informações mínimas requeridas, base nos arts. 2º e 3º da ICVM n.º 539/13.

A íntegra da consulta da BSM e a resposta da SMI foram informadas a todos os Participantes dos Mercados da BM&FBovespa através do Comunicado Externo n.º 017/2016-DP da BM&FBovespa, de 8 de novembro de 2016, atendendo satisfatoriamente a intenção da CVM de dar publicidade ao mercado quanto ao posicionamento da SMI sobre o tema.

### 9.2.5. Outras ações realizadas

A SMI participou do Workshop de Monitoração de Práticas Abusivas de Ofertas, PLD e Controles Internos de *Suitability*, realizado em 23 de novembro de 2016 pela BSM – BM&FBovespa Supervisão de Mercado, tendo conduzido o painel sobre *suitability*. O evento destinou-se principalmente a profissionais das áreas de *compliance* e jurídico dos Participantes da BM&FBovespa e representou uma oportunidade proveitosa de comunicação entre a SMI e o público que trata diretamente das questões afetas à Instrução CVM nº 539/13 nos Intermediários.

O painel sobre *suitability* visou a esclarecer os principais aspectos conceituais e as dúvidas frequentes quanto às obrigações previstas na Instrução CVM nº 539/13. Dentre os pontos abordados durante a apresentação e ao longo da seção de perguntas e respostas foram tratados aspectos como:

- critérios mínimos e procedimentos considerados inadequados para classificação ou reclassificação dos clientes em perfis;
- conteúdo mínimo obrigatório a ser analisado para classificação dos produtos em categorias e identificação de características que possam afetar sua adequação aos perfis;
- expectativas da SMI quanto ao trato de produtos complexos nos Intermediários;
- esclarecimentos sobre regras de dispensa do dever de verificação de adequação;
- pontos de contato entre a Instrução CVM nº 539/13 e a Instrução CVM nº 301/99 no que se refere à coleta, verificação e análise de informações sobre os clientes;
- prazo máximo para atualização de perfil de clientes e de categorias de produtos; e
- vedações e obrigações nos casos de clientes sem perfil, com perfil desatualizado ou em caso de inadequação de operações, produtos ou serviços.

### 9.2.6. Resultados Obtidos

Tal como ocorreu com os intermediários classificados nos grupos 3 e 4 na data-base anterior (2º trimestre de 2015), o cenário verificado junto aos intermediários dos grupos 3 e 4 na nova data-base (2º trimestre de 2016) segue sendo de baixa aderência das políticas a diversas exigências da Instrução CVM 539, evidenciada pelos altos percentuais de descumprimentos elencados no item 9.1.2. Ações de *enforcement* e de orientação realizadas pela SMI no 1º semestre de 2017 deverão seguir no sentido de promover o alinhamento das políticas de *suitability* dos intermediários às exigências mínimas da Instrução CVM 539/13.

No entanto, também foram identificados aprimoramentos relevantes nas regras, procedimentos e controles destinados a dar pleno cumprimento ao dever de verificação da adequação estabelecido pela dita Instrução. Foram observados casos considerados pela SMI como melhores práticas para o trato de tópicos específicos<sup>11</sup>, sinalizando que o início do segundo ano de vigência da norma foi marcado também por uma tendência de aperfeiçoamento nos regimes de *suitability* analisados.

## Evento de Risco 6

### Falta de efetividade no exercício da função de Diretor de Controles Internos

**Prioridade de Supervisão:** Verificar a efetividade dos procedimentos de controles internos dos intermediários.

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

#### 9.3. Escopo do Evento de Risco 6

O Evento de Risco 6 diz respeito à análise da conformidade dos relatórios de controles internos - RCIs por parte dos intermediários, exigidos pela Instrução CVM nº 505/2011.

##### 9.3.1. Critérios de classificação dos intermediários para análise dos RCIs

Os 85 intermediários considerados foram classificados de acordo com o nível de risco que representam, adotando-se as duas medidas: a probabilidade de ocorrência dos eventos de riscos e o potencial de dano, caso se concretize.

Para aferição do potencial de dano, são levadas em consideração três variáveis distintas: (i) o número total de clientes do intermediário com custódia na BOVESPA, (ii) o número total de clientes ativos e (iii) o volume negociado pelo intermediário nos segmentos BOVESPA e BM&F (exclusivamente para clientes pessoas naturais e pessoas jurídicas não financeiras).

No que se refere à dimensão da probabilidade de ocorrência, todas as variáveis utilizadas foram agrupadas em oito diferentes categorias - AAIs, cadastro, clientes, liquidação e custódia, estrutura, variáveis financeiras, histórico de atuação e perfil das operações realizadas. Cada categoria recebeu um peso, que reflete a sua importância relativa no nível de probabilidade de ocorrência do evento de risco, estimado pela SMI.

---

<sup>11</sup> Melhores práticas identificadas nos seguintes aspectos: “perfil do cliente – art. 2º”; “categorias de produtos – art. 4º”; “políticas específicas destinadas à recomendação de produtos complexos – art. 7º, II”; e “relatório semestral – art. 7º, §2º e incisos.”

Assim, a partir das medidas de dano e probabilidade, os intermediários foram divididos em quartis, de acordo com sua nota final, sendo classificados em grupos de baixo, médio baixo, médio alto e alto risco. Combinando-se as duas dimensões, chegou-se a uma matriz de risco com a classificação dos intermediários, que serviu de ponto inicial de partida para o Evento de Risco 6. A distribuição das 85 instituições avaliadas, entre as quatro categorias de risco, para a data-base de 30 de junho de 2016, foi a seguinte:

Grupo 1 - risco baixo, com 35 instituições;  
Grupo 2 - risco médio-baixo, com 25 instituições;  
Grupo 3 - risco médio-alto, com 15 instituições;  
Grupo 4 - risco alto, com 10 instituições.

### **9.3.2. Ações realizadas**

No 2º semestre de 2016, a SMI deu continuidade à análise dos relatórios de controles internos - RCIs exigidos pela Instrução CVM nº 505/2011. Nesse semestre foi concluída a análise dos relatórios iniciada referentes ao 1º semestre de 2016, que acabou por abranger 43 casos. A inclusão de intermediários na amostra seguiu critérios delineados acima, relativos à análise de probabilidade e dano.

#### **9.3.2.1. Mudança de critério e aumento da amostra**

No 2º semestre, a amostra abrangida pela supervisão alcançou 43 instituições, bem acima dos 39 intermediários, no 1º semestre, e 23 no 2º semestre de 2015. Houve a inclusão de todos os intermediários pertencentes aos Grupos 2, 3 e 4 que não haviam sido ainda avaliados quanto à adequação de seus RCIs.

Neste semestre, foi dada continuidade ao processo de observação individualizada do conteúdo do relatório. Os pontos de atenção que mais ensejaram solicitações de esclarecimentos referiram-se à falta de manifestação do diretor do inciso I do caput do artigo 4º da Instrução CVM nº 505/11 e a ausência de comprovação do envio do RCI aos órgãos de administração do intermediário dentro do prazo referido no parágrafo 5º deste mesmo artigo.

Vale reforçar que em 23 de dezembro de 2015 foi emitido o Ofício Circular nº 06/2015/CVM/SMI, contendo em um de seus assuntos diversas orientações para os intermediários relativas à elaboração do Relatório Semestral de Controles Internos, conforme exigido pelo artigo 4º, § 5º da Instrução CVM no 505/11, o que foi fundamental no processo de melhoria da qualidade dos relatórios e, por conseguinte, nos números apresentados.

#### **9.3.2.2. Resultados estatísticos da supervisão**

Sobre a observância aos requisitos de ordem formal, relativo ao levantamento do 1º semestre de 2016, os resultados foram os seguintes:

**Tabela 53: Resultados quanto à observância aos requisitos de ordem formal**

Requisitos Formais	Atende	Atende Parcial	Não atende
1) data da entrega do Relatório aos órgãos da administração dentro do prazo	72%	5%	23%
2) conclusões dos exames efetuados	88%	7%	5%
3) recomendações sobre deficiências encontradas	92%	8%	0%
4) cronogramas de saneamento das deficiências	83%	9%	9%
5) manifestação do diretor do inc. I sobre as deficiências encontradas em verificações anteriores	58%	19%	23%
6) manifestação do diretor do inc. I sobre as medidas planejadas ou já adotadas para sanar estas deficiências	60%	19%	21%
7) tamanho do Relatório suficiente	53%	26%	21%
O Relatório é específico da ICVM 505?	63%	21%	16%
<b>Requisitos Formais Total</b>	<b>71%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>

Isso indica uma melhora, de forma geral, no nível de atendimento aos requisitos formais da norma (de 45% no 1º semestre de 2015 e de 53% no 2º semestre de 2015 para 71% no 1º semestre de 2016), bem como no índice de completo desatendimento (de 38% e de 26% para 15%, respectivamente), indicando que os relatórios, em média, passaram a ser elaborados de forma mais satisfatória.

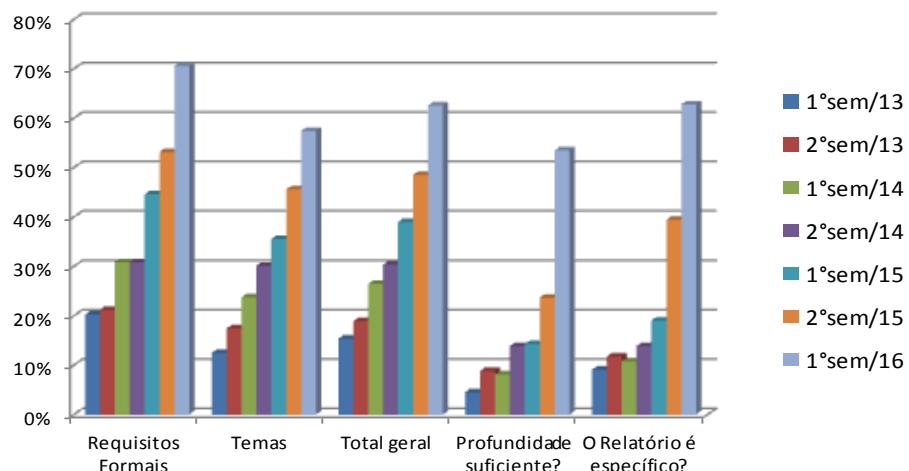
Em relação ao conteúdo dos relatórios analisados, analisando-se as seções que compõem a Instrução CVM nº 505/11 *vis-à-vis* os temas abordados nos relatórios, os resultados foram os seguintes:

**Tabela 54: Resultados quanto ao conteúdo dos relatórios analisados**

Item	Subitem	Atende	Atende Parcial	Não atende
TEMA - Cadastro	Regular	95%	2%	2%
	Simplificado	18%	6%	76%
TEMA - Ordens	Transmissão por voz	74%	12%	14%
	Conexão automatizada	32%	20%	49%
	Execução de Ordens	71%	17%	12%
	Identificação de Comitentes	61%	12%	27%
TEMA - Pessoas em situação Especial	Operadores Especiais	3%	16%	81%
	Pessoas Vinculadas / AAI	81%	12%	7%
TEMA - Repasse das Operações	-	61%	13%	26%
TEMA - Pagamento e Recebimento de Valores	-	67%	14%	19%
TEMA - Normas de Conduta	Deveres do Intermediário	47%	51%	2%
	Vedações	51%	44%	5%
TEMA - Manutenção de Arquivos	-	65%	16%	19%
<b>Temas Total</b>		<b>57%</b>	<b>19%</b>	<b>24%</b>

Nesse quesito, como vem acontecendo ao longo dos semestres, houve melhora nos resultados, passando de 46% de atendimentos e 25% de atendimentos parciais no semestre anterior, para 57% e 19%, respectivamente, neste semestre.

**Gráfico 21: Evolução no nível de atendimento à norma até o 1º sem/2016**



Além disso, quando se compara, semestre a semestre, o nível alcançado de atendimento à Instrução CVM nº 505/11 nas avaliações, permanece visível uma contínua evolução no atendimento às variáveis gerais analisadas (sempre desconsiderando suas ponderações relativas), como os requisitos formais especificados na Instrução, os temas por ela tratados, o grau de profundidade de escopo e a especificidade do relatório, como ilustrado no gráfico 5.

### 9.3.3. Resultados obtidos

A melhora dos relatórios de controles internos é bastante perceptível e vem em constante evolução. O maior compromisso com a elaboração do RCI, obedecendo aos comandos da Instrução CVM nº 505/11, também é nítido após a edição do Ofício Circular nº 06/2015/CVM/SMI, de 23 de dezembro de 2015. Existe, ainda, a necessidade das instituições melhorarem os níveis gerais de profundidade de escopo, o que vem sendo trabalhado através de diversas ações de *enforcement*.

De acordo com a avaliação individual dos relatórios de controles internos, a SMI enviou ofícios a sete intermediários, restando ainda outros 17 ofícios, a serem enviados no primeiro bimestre de 2017, buscando esclarecer diversas informações, como, por exemplo, problemas de cadastro no Sistema da CVM de diretores estatutários responsáveis pelos incisos I e II do art. 4º da ICVM 505/11, inexistência do relato de deficiências que porventura possam ter sido encontradas, ausência de manifestação do diretor do inciso I do art. 4º sobre as medidas planejadas para saneamento das deficiências encontradas, não comprovação da entrega do RCI aos órgãos de administração do intermediário dentro do prazo, falta de conclusão para os exames efetuados e, até mesmo, a possível não elaboração do próprio RCI. O resultado desta ações serão apresentadas, em termos gerais, no próximo relatório semestral, inclusive as eventuais ações de *enforcement* decorrentes, sobre os 24 intermediários.

Adicionalmente, encontravam-se em análise na SMI seis relatórios de inspeção cujo objeto específico foi a efetividade de atuação dos diretores de controles internos, cujos resultados finais, em decorrência da necessidade de esclarecimentos adicionais, deverão ser apresentados em 2017.

## Supervisão Sobre Intermediação Irregular

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

A partir do Plano Bienal 2015-2016, foi inserida no SBR a supervisão direta sobre intermediação irregular, direcionada pelo EvR 7, apresentado a seguir.

### Evento de Risco 7

#### Atuação, em mercados regulamentados de valores mobiliários, de pessoas não autorizadas a operar

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

##### 10.1. FOREX

###### 10.1.1. Caracterização e procedimentos

As operações no denominado mercado *Forex*, em que são negociados contratos que têm como objeto a variação de um par de moedas, configuram investimentos de renda variável e possuem características de contratos derivativos. São enquadradas como valores mobiliários, nos termos do art. 2º, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76. Por isso, sua emissão e distribuição no mercado de capitais brasileiro estão sujeitas à regulamentação e à fiscalização da CVM. A distribuição pública destes instrumentos deve ser registrada na CVM, de acordo com os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 400 de 2003, que incluem a contratação de instituição intermediária, salvo em caso de concessão prévia pela CVM de dispensa específica nos moldes do art. 4º da Instrução CVM nº 400.

As análises no âmbito do mercado *Forex* têm origem, em sua maior parte, em consultas realizadas através do Serviço de Atendimento ao Cidadão - SAC, disponível no *site* da CVM na *internet*, por meio das quais, investidores brasileiros buscam saber se uma determinada corretora está autorizada pela CVM a operar no referido mercado. Também é comum o recebimento de denúncias, apresentadas por investidores, que informam sobre a busca de captação de clientes brasileiros, em caráter irregular, por parte de tais instituições. Outros processos, ainda, são iniciados na Gerência de Estruturas de Mercado e Sistemas Eletrônicos – GME / SMI, derivados da observação de *sites* em desacordo com os Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, de setembro de 2005.

Quando identificada uma suspeita de oferta irregular de *Forex* a investidores brasileiros, dentre os procedimentos adotados para a análise, merecem destaque, além do contato com o consultante ou denunciante e o envio de ofícios aos investigados, com o intuito de obter esclarecimentos sobre as supostas irregularidades denunciadas, são efetuadas verificações no *site* do reclamado sobre eventuais descumprimentos dos requisitos exigidos nos supracitados Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, como propostas ou ofertas na língua portuguesa, contatos no Brasil, indicação de oportunidades, possibilidade de cadastramento e até depósito de valores, entre outras informações.

Quando obtidas evidências suficientes, a SMI emite o Ato Declaratório com o intuito de (1) alertar ao mercado, em caráter cautelar, que o investigado não está autorizado a captar clientes residentes no Brasil para o mercado *Forex*, por não integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15º da Lei nº 6.385/76; e (2) e determinar aos envolvidos a imediata suspensão da veiculação de qualquer oferta pública de oportunidades de investimento no denominado mercado *Forex*, de forma direta ou indireta, sob pena de multa diária, podendo, posteriormente, ser objeto de um processo administrativo sancionador.

Nos casos onde os responsáveis pela captação irregular de investidores brasileiros são instituições sediadas no exterior, a GME providencia, adicionalmente, comunicação à SRI com a descrição das irregularidades e sugestão de que tais informações sejam repassadas aos reguladores internacionais dos países de origem dos investigados e à IOSCO para inclusão no seu Boletim de Alerta. Além disso, seguindo orientação da PFE, a GME consulta a procuradoria sobre a necessidade de comunicação dos indícios de crime ao Ministério Público.

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.

#### **10.1.2. Ações Realizadas**

No 2º semestre foram emitidos cinco atos declaratórios alertando ao mercado sobre oferta irregular de *Forex*. Além disso, outros sete casos foram analisados sem que se chegasse a indícios suficientes para qualquer atuação no âmbito da SMI. Um desses casos arquivados resultou em comunicação ao Ministério Público de indícios de crime não relacionados com o mandato legal da CVM.

#### **10.1.3. Resultados Obtidos**

A GME/SMI vem trabalhando de forma a reduzir o tempo de resposta no caso de ofertas irregulares que ainda não tenham sido alvo de Ato Declaratório. A intenção é dar uma pronta resposta nesses casos, fazendo publicar, no menor prazo possível, o Ato Declaratório com o alerta ao público sobre a irregularidade da oferta.

Com relação aos casos em que já existe Ato Declaratório publicado, a GME vem procurando desenvolver uma estratégia específica de atuação. Essa é a situação de vários processos em estoque na gerência, originados de denúncias contra entidades que já foram objeto de *stop order*. Nesses casos, a atuação tem sido no sentido de interagir, com o auxílio da

Superintendência de Relações Internacionais - SRI, com os reguladores estrangeiros na tentativa de induzir os *sites* a se ajustarem ao que determina o Parecer de Orientação 33, por exemplo, incluindo um alerta explícito de que a oferta não se aplica ao público brasileiro ou bloqueando o acesso ao *site* ofertante a partir de computadores localizados no Brasil.

Além disso, os reguladores dos países onde se encontram os ofertantes também estão sendo questionados, conforme orientação da PFE, apresentada em um processo específico, sobre a possibilidade e os procedimentos a seguir para cooperação em eventual imposição de multa cominatória ou de sanções.

## 10.2. Intermediação Irregular

### 10.2.1. Caracterização e procedimentos

A intermediação profissional de valores mobiliários é atividade exclusiva das entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários prevista no artigo 15 da Lei nº 6.385/76, constituída, atualmente, pelas corretoras, distribuidoras e bancos com carteira de investimento, assim como pelos agentes autônomos, na condição de prepostos dessas instituições.

A atuação de pessoas não autorizadas a operar é verificada pela GME, a partir de denúncias formuladas por escrituradores de valores mobiliários, em relação a negócios com valores mobiliários que entendam como suspeitos, além de denúncias formuladas por investidores que, de algum modo, se consideraram lesados.

Vale dizer que a negociação de valores mobiliários diretamente entre particulares, de forma pontual, mesmo para aqueles que já contam com *Stop Orders*, não implica a caracterização da atividade profissional de intermediação irregular, o que ainda depende da comprovação do caráter profissional da atividade. Com o objetivo de determinar a ocorrência de intermediação irregular, a GME segue determinados critérios, que configurariam a sua habitualidade, relativos ao volume de operações de compra e/ou venda de valores mobiliários em mercado de balcão e a distribuição das mesmas, num dado período.

Os escrituradores de valores mobiliários mais relevantes no mercado são intimados, a fim de fornecer a CVM a relação das operações realizadas pelos investigados, num determinado período. Nos casos em que são atendidos os critérios de habitualidade estabelecidos pelo regulador, é emitida *Stop Order* preventiva, e, em caso de reincidência e verificadas as circunstâncias do caso, é avaliada a aplicação de multa cominatória ou a instauração de Termo de Acusação.

### 10.2.2. Resultados obtidos

No 2º semestre de 2016, a GME não identificou indícios de intermediação irregular dentro dos parâmetros estabelecidos previamente. Das comunicações dos escrituradores à CVM, a maioria tratou de ações de companhias fechadas. Sobre as demais, não foi alcançado o número de negociações utilizado como parâmetro pela SMI. Por outro lado, Não ocorreram denúncias de investidores e, assim, não foi identificada situação suspeita que ensejasse qualquer atuação da GME no semestre.

Cabe reforçar a percepção da área técnica, já mencionada no relatório anterior, de que vem ocorrendo uma sensível redução no número de casos que apresentam indícios de intermediação irregular, ao longo dos últimos anos.

## 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**

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

O acompanhamento do mercado secundário feito pela SMI é realizado em duas etapas: (1) em tempo real e (2) pós-negociação. A necessidade desta subdivisão é mandatória em razão da necessidade de se acompanhar, de um lado, a transparência e a efetividade na formação de preço dos ativos no momento em que ocorrem e, de outro, a peculiaridade do nosso mercado, que permite a identificação do investidor final até às 19 horas do dia útil subsequente ao negócio realizado nos mercados organizados de bolsa.

###### **11.1.1. 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.

### 11.1.2. Acompanhamento pós-negociação

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

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

- i. Análise dos filtros diários de oscilação, volume e liquidez;
- ii. Verificação dos diagnósticos pré-programados do sistema de acompanhamento de mercado – SSMCB;
- iii. Análise da concentração de compradores e vendedores por ativo;
- iv. Análise de resultados positivos e negativos em ajustes diários dos mercados futuros;
- v. Análise de alterações relevantes nas posições do BTC;
- vi. Análise dos comitentes mais ativos nos mercados de opções de ações;
- vii. Análise dos comitentes mais ativos nos mercados de opções sobre outros ativos;
- viii. Consulta ao sistema HOD SERPRO para verificação de participações societárias;
- ix. Análise de fichas cadastrais solicitadas pela CVM aos intermediários;
- x. Análise das gravações de ordens repassadas aos intermediários;
- xi. Reportes eventuais de indícios de irregularidades comunicadas pelos autorreguladores;
- xii. Relatórios mensais de casos em andamento encaminhados pelos autorreguladores;
- xiii. Processos disciplinares abertos pelos autorreguladores;
- xiv. Relatórios de operações de mesmo comitente;
- xv. Relatórios de operações entre mesmo grupo;
- xvi. Relatórios diários de operações especiais realizadas nos mercados organizados;
- xvii. Respostas das empresas aos questionamentos efetuados pela CVM ou pela área de emissores da BM&FBOVESPA;
- xviii. Questionamentos efetuados por outras áreas da CVM;
- xix. Denúncias encaminhadas à CVM pelas mais diversas fontes;
- xx. Comunicações encaminhadas por órgãos externos (BACEN, SUSEP, PREVIC, MP, PF);
- xxi. Reclamações de investidores;
- xxii. Análise de operações e posições em período anterior a ofertas de *follow on*.

Por fim, cabe destacar que uma das fontes mais relevantes para a realização de investigações pelas GMAs são os indícios de irregularidades reportados pelos autorreguladores, em especial a BSM, nas atividades do Evento de Risco 1.

### 11.2. 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.

Para cada um dos quatro parâmetros foi estabelecida uma metodologia de mensuração e contam com um peso específico, no cálculo da nota final de cada processo. A nota define a posição relativa do processo em termos de prioridade.

O ordenamento dos processos é 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 26 processos nas duas GMAs, tendo, ao final do período, um estoque de 62 processos em andamento. Dos 26 processos concluídos no semestre, nove deles (35% do total) envolveram prioritariamente a apuração de uso indevido de informação privilegiada, mas não houve a realização de ações de *enforcement* relativas a essa irregularidade, dada a ausência de indícios suficientes de autoria e materialidade.

As investigações concluídas envolvendo o uso de práticas não equitativas e a criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço envolveram 12 processos (46% do total). Tais apurações resultaram na instauração de cinco Termos de Acusação. Os casos suspeitos de manipulação de mercado, realizados no âmbito da SMI, totalizaram cinco processos (19,2% do total do período).

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 SMI.

Em função da elevação significativa de casos originados do autorregulador BSM, as duas gerências que fazem a supervisão direta do mercado – GMA-1 e GMA-2 – implantaram, a partir de 2016, Comitês de Comunicações internos às respectivas gerências para avaliar comunicações recebidas dos autorreguladores, de intermediários, de investidores em geral e de outras áreas da CVM.

Os Comitês de Comunicações são formados pelo gerente e três analistas e têm a função de fazer uma avaliação mais célere dos casos oferecidos para a SMI. Os casos são discutidos na reunião mensal do Comitê, que delibera, conforme a maioria dos votos, pela abertura de processo administrativo para aprofundar as investigações ou pelo arquivamento do caso, quando os indícios de irregularidades se mostrarem frágeis ou insuficientes. Em 2016 foram analisados 92 comunicações de investigação preliminar por esse mecanismo.

Por outro lado, por conta do projeto estratégico de *insider* da CVM, também foram implantados nas duas gerências Comitês de Detecção internos. Da mesma forma que nos Comitês de Comunicações, o objetivo perseguido é a criação de um grupo deliberativo, também formados pelo gerente e três analistas, para tomar decisões em nome da gerência e dividir a função de avaliação das detecções de indícios de irregularidade, provenientes das atividades dos analistas e inspetores das respectivas áreas. Em 2016 foram analisados 149 casos de investigação preliminar por esses Comitês de Detecções.

Ao longo do biênio, a GMA-1 e a GMA-2 encerraram um total de 119 processos administrativos, que, na maior parte, versavam sobre suspeita de uso de informação privilegiada (65 casos) e manipulação de mercado (26 casos). Do total de casos, 21 geraram ações sancionadoras - 13 resultaram em termos de acusação, seis em propostas de abertura de inquérito, um foi anexado a outro caso já existente e outro teve sua instrução suspensa por apresentação de proposta de termo de compromisso -, 15 foram enviados para outras áreas, em especial SIN e SEP, e 83 foram arquivados nas próprias gerências.

# Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários

## Introdução

A área responsável na CVM pelo registro de ofertas públicas é a SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, que realiza o exame da documentação exigível, tal como previsto pelas normas vigentes, através de duas de suas gerências - GER-1 e GER-2.

As atividades de supervisão da SRE passaram a ser abrangidas pela Supervisão Baseada em Risco neste biênio 2015-2016. O SBR da SRE está voltado para a supervisão dos procedimentos dos agentes participantes do mercado de ofertas públicas, em especial após a concessão do registro de distribuição pública, verificando a adequação da distribuição às regras da CVM.

São dois os eventos de risco considerados no biênio:

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

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

A Ação Geral e seus Resultados Esperados, para ambos os eventos, consiste na supervisão sobre as informações divulgadas nos anúncios de encerramento de ofertas públicas, nos fatos relevantes, nos editais de ofertas e nos resultados de leilões ou em documentação equivalente para ofertas sem registro, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam, de fato, ao que foi anunciado pela documentação da oferta, e às disposições das normas vigentes.

Vale destacar a realização da Supervisão Temática sobre ofertas públicas de distribuição com esforços restritos, regidas pela Instrução CVM nº 476/09, cujo objetivo foi subsidiar a definição dos procedimentos do Evento de Risco 3, introduzido pelo Plano Bienal do SBR de 2017-2018, que tratará deste assunto.

## 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, 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 e Resultados obtidos

##### 1.1.1. Supervisão do edital de OPA voluntária sem registro

A SRE estabeleceu a meta de acompanhar as publicações de Fatos Relevantes ou Editais de todas as ofertas públicas de aquisição de ações sem registro, focando a análise na observância dos respectivos editais aos preceitos da Instrução CVM nº 361/02.

Em geral, o foco dos trabalhos é voltado a apurar eventual descumprimento ao art. 260 da Lei nº 6.404/76 e ao art. 4º-A da Instrução CVM 361/02, entre outras regras estabelecidas para as partes envolvidas. São enviados ofícios aos regulados, solicitando informações sobre os fatos em apuração.

De julho a dezembro de 2016, foi aberta apenas uma análise de OPA sem registro, iniciada a partir de uma matéria divulgada na mídia sobre a possibilidade de alguns fundos realizarem OPA para aquisição de controle de uma companhia. Os possíveis ofertantes citados na matéria foram questionados pela SRE, através de ofício, a respeito do tema e, em resposta, afirmaram não ter a intenção de realizar a referida oferta.

##### 1.1.2. Supervisão do leilão de OPAs registradas e de sua liquidação

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

No 2º semestre, foram abertos 10 novos processos, tendo sido encerrados oito processos nesse mesmo período. No âmbito de tais processos, além de serem acompanhadas todas as OPAs, desde a concessão do registro até a liquidação financeira, houve casos em que foi possível:

- (i) identificar infração à dispositivo da Instrução CVM nº 361/02, que foi encaminhada à GER-3 para os devidos fins;
- (ii) verificar três OPAs que não atingiram quórum para cancelamento de registro, e que, por isso, o ofertante adquiriu apenas 1/3 das ações em circulação, em dois casos, ou desistiu da oferta, em uma das operações;
- (iii) tratar de questão atinente a ajuste de preço ao longo da oferta em OPA por alienação de controle, em função de pagamento de dividendos;

- (iv) tratar de reclamação que foi protocolada após o registro da OPA; e
- (v) analisar material publicitário protocolado após o registro da OPA.

## Evento de Risco 2

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

Este risco é combatido através da verificação das informações divulgadas e procedimentos adotados nas ofertas que compõem a amostra selecionada, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam ao que foi anunciado pela documentação da oferta e às normas vigentes.

#### 2.1. Ações Realizadas

São supervisionadas as ofertas públicas de distribuição registradas que se enquadrem nos critérios de seleção estabelecidos pela SRE. São analisados os dados finais de colocação das ofertas, divulgados através do Anúncio de Encerramento, e comparados com as informações disponibilizadas na documentação da oferta, com ênfase no conteúdo do Prospecto. São verificadas, entre outras, informações relativas a: (i) exercício de lotes suplementar e adicional; (ii) participação de pessoas vinculadas; (iii) público alvo; (iv) prazos da oferta; e (v) distribuição parcial.

No 2º semestre, foram oito operações de distribuição públicas registradas que se enquadram nos critérios de seleção, sendo quatro de debêntures simples, três de ações e uma de cotas de fundo de investimento imobiliário.

#### 2.2. Resultados obtidos

De julho a dezembro de 2016, de acordo com os critérios de seleção estabelecidos, foram iniciadas as análises de oito ofertas públicas de distribuição, tendo sido terminadas três delas.

Todas as análises concluídas, feitas com base nas informações disponibilizadas pelos intermediários líderes, concluíram que as distribuições se processaram em conformidade com as condições previstas nos Prospectos e nos registros concedidos, não havendo, até o momento da conclusão da análise, razões que apontassem a necessidade de ações adicionais por parte da SRE.

## Supervisão Temática

### Ofertas Públicas de Distribuição com Esforços Restritos

Com a planejada introdução no Plano Bienal do SBR de 2017-18 de um evento de risco relativo à ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição com Esforços Restritos (regidas pela Instrução CVM nº 476/09), a SRE considerou relevante a realização de uma supervisão temática para testar, mesmo que parcialmente, os procedimentos de supervisão que serão implementados.

**Prioridades de Supervisão:** Verificar a conformidade das ofertas de esforços restritos às normas publicadas pela CVM e ao arcabouço legal no que se refere ao: (1) cumprimento do papel do intermediário líder; (2) concessão do direito de prioridade (no caso de ofertas de ações); (3) intervalo de quatro meses entre duas ofertas; (4) divulgação das demonstrações financeiras pelos emissores não registrados na CVM.

#### 3.1. Ações Realizadas e resultados obtidos

Foram selecionadas e analisadas três operações de distribuições públicas de esforços restritos, tendo sido dada atenção especial às informações fornecidas pelos intermediários líderes.

Um dos casos foi referente a duas emissões da mesma debêntures simples, cujo intervalo entre as emissões foi inferior aos 4 meses, prazo mínimo de intervalo, conforme o disposto no 9º artigo da Instrução 476, ensejando a abertura de termo de acusação.

As outras duas emissões selecionadas, que tratavam de emissões de ações de duas empresas, em ambos, a declaração de enquadramento como investidor profissional pessoa natural não correspondia ao modelo previsto no Anexo 9-A da ICVM nº 539, ao omitir o seguinte trecho: *“Declaro, sob as penas da lei, que possuo investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais)”,* infringindo o caput do art. 2º da ICVM nº 476, combinado com o inciso IV do art. 9º-A e com o Anexo 9-A da ICVM nº 539. Para ambos os casos, o *enforcement* correspondente foi emissão de ofício de alerta.

# Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco

A ausência de Concurso Público destinado à reposição do quadro de servidores efetivos da CVM e os desafios relacionados ao aprimoramento de seus sistemas informatizados consistiram nos principais fatores limitadores à execução do plano bienal 2015-2016, sendo que, no primeiro semestre de 2015, a questão orçamentária também impactou a atuação da entidade, tendo em vista a amplitude do contingenciamento imposto pelos órgãos centrais.

## ORÇAMENTO

Apesar de ser uma entidade historicamente superavitária e proativa na adoção de medidas destinadas à redução do custo de suas operações, o contingenciamento imposto à CVM no primeiro semestre de 2015 poderia ter levado – de forma concreta – à paralisação de atividades e sistemas, inclusive daqueles necessários às ações de supervisão e fiscalização do mercado de capitais. No entanto, a reversão do cenário – redução do contingenciamento – ainda no início do segundo semestre daquele exercício mitigou o risco apresentado, pois permitiu à CVM conferir continuidade às contratações consideradas essenciais ao seu funcionamento regular.

Em 2016, a questão orçamentária não representou um fator limitador à implantação das ações previstas no Plano Bienal.

## RECURSOS HUMANOS

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

Nesse cenário, não obstante o esforço contínuo desenvolvido pela entidade – em coordenação com o Ministério da Fazenda – junto ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão com vistas ao preenchimento das vagas em aberto<sup>12</sup>, conforme consignado nos relatórios semestrais anteriores, os Concursos Públicos não têm sido realizados de forma periódica. Ao revés, o último foi realizado no ano de 2010<sup>13</sup>, proporcionando o ingresso de 236 servidores entre os anos de 2011 e 2016.

---

<sup>12</sup> No biênio, a última solicitação da CVM para a realização de Concurso Público foi negada pelo referido Ministério, nos termos do Ofício nº 37259/2016-MP, de 28 de junho de 2016. De toda sorte, novo pleito foi apresentado no decorrer do primeiro semestre de 2017.

<sup>13</sup> Edital ESAF Nº 94, de 11 de outubro de 2010.

[http://www.cvm.gov.br/menu/acesso\\_informacao/servidores/concursos/2010/editais.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/servidores/concursos/2010/editais.html)

No entanto, entre 2010 e maio de 2017, 195 servidores dos quadros de nível superior e intermediário deixaram a CVM, dos quais 102 em razão de aposentadoria e 93 por outras vacâncias (exoneração ou ocupação de cargo inacumulável). Somadas a esse montante, as 43 aposentadorias e as possíveis exonerações previstas até dezembro de 2018 (em média, 10 por ano) resultam em uma saída total estimada de 253 servidores no período. Pelo exposto, o quadro da Autarquia retrocederia a níveis similares aos de 2009, quando a criticidade da situação motivou a realização de um novo concurso.

Quando a situação é analisada com base na quantidade de vagas aprovadas do quadro funcional da autarquia (610 vagas), verifica-se que apenas 477 encontravam-se ocupadas em maio de 2017.

Considerando a vacância atual de 133 vagas (610 vagas aprovadas menos 477 vagas ocupadas) mais as 58 vacâncias esperadas em 2018 (43 aposentadorias mais as 15 exonerações estimadas até o final do período), chega-se a uma vacância total estimada, ao final de 2018, de 191 vagas.

Neste patamar, o déficit de servidores da autarquia chegará a aproximadamente 31%, o que acarretará prejuízos diretos às suas atividades, em especial as de supervisão e sanção. Essa limitação também ampliará o risco operacional da instituição, inclusive em razão do tempo necessário para a plena capacitação dos novos servidores às novas funções.

Tal déficit poderá ser agravado por outros eventos de risco não considerados no cálculo da estimativa ora apresentada, como, por exemplo, a possibilidade de um contingente maior de servidores antecipar seus pedidos de aposentadoria no curto prazo.

## **SISTEMAS INFORMATIZADOS**

Os processos associados à regulação do mercado de capitais nos termos da Lei nº 6.385/76 têm como principal fonte um imenso volume de dados caracterizados por sua complexidade e diversidade. Em decorrência dos números relacionados, o desenvolvimento de sistemas de informação que permitam a coleta, extração e análise dos dados constitui elemento imprescindível às decisões regulatórias em processos de identificação e investigação de irregularidades no mercado de capitais.

Nesta perspectiva, os investimentos em sistemas foram severamente impactados no decorrer de 2015 e retomados no primeiro semestre de 2016. No entanto, conforme consignado no relatório anterior, a descontinuidade no desenvolvimento dos sistemas em 2015 acarretou consequências contratuais junto aos prestadores de serviços (fábricas de software) e atrasos na homologação de sistemas importantes para a entidade, com reflexos negativos para as atividades realizadas em 2016.

A título de exemplo, em 2015 houve uma desmobilização das equipes técnicas das fábricas, tendo em vista a imprevisibilidade de continuidade contratual face aos limites orçamentários impostos na ocasião. Em decorrência, o desenvolvimento de vários sistemas foi interrompido, como o de registro automático de fundos estruturados. Um dos desafios enfrentados em 2016 consistiu na remobilização das equipes e na retomada das atividades de desenvolvimento, de forma a mitigar as consequências adversas de sua prévia descontinuidade.

Por se tratar de um fator crítico para o cumprimento dos mandatos legais da CVM, é importante garantir para o biênio 2017-2018 a alocação de recursos orçamentários de forma tempestiva e em valores compatíveis com o volume de dados e complexidade das atividades reguladas pela autarquia, de modo a evitar que a credibilidade do órgão regulador e o desenvolvimento do mercado de capitais eficiente, íntegro e seguro no Brasil sejam de alguma forma afetados.

# **Supervisão Baseada em Risco**

## Relatório Semestral

Julho - Dezembro  
**2016**