

SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO

Relatório Semestral

Julho - Dezembro

2017

Relatório Semestral Julho – Dezembro 2017

Aprovado pelo Comitê de Gestão de Riscos em 16/04/2018

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

Marcelo Santos Barbosa

Diretores

Gustavo Machado Gonzalez

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

Catarina Campos da Silva Pereira

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

Marcelo Santos Barbosa

Diretores

Gustavo Machado Gonzalez

Gustavo Tavares Borba

Henrique Balduino 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

Fabio Pinto Coelho

Luis Paulo Canale Pereira

Sumário

Apresentação	08
Empresas	10
Evento de Risco n.º 1: Notificações por atraso ou não entrega de informações.....	11
Evento de Risco n.º 2: Divulgação adequada de informações úteis.....	14
Evento de Risco n.º 3: Elaboração de informações econômico-financeiras.....	18
Evento de Risco n.º 4: Propostas e decisões da Administração.....	24
Supervisão Temática 1: Negociações em período de vedação.....	30
Supervisão Temática 2: Governança visando evitar <i>insider trading</i>	31
Fundos de Investimentos.....	32
Evento de Risco n.º 1: Regulamentos e lâminas de Fundos 555.....	36
Evento de Risco n.º 2: Regulamentos de Fundos Estruturados.....	38
Evento de Risco n.º 3: Composição de carteira de Fundos 555.....	40
Evento de Risco n.º 4: Avaliação de Ativos de Fundos 555.....	44
Evento de Risco n.º 5: Gereciamento de liquidez de carteiras de Fundos 555.....	50
Evento de Risco n.º 6: Alavancagem excessiva ou inadequada em Fundos 555.....	56
Evento de Risco n.º 7: Informações periódicas de Fundos Estruturados.....	59
Evento de Risco n.º 8: Normas contábeis de FIDCs e FIIs.....	61
Evento de Risco n.º 9: Lastro de direitos creditórios de FIDCs.....	61
Evento de Risco n.º 10: Tratamento inadequado de eventos públicos.....	62
Evento de Risco n.º 11: Adaptação dos administradores à Instrução CVM 558.....	64
Evento de Risco n.º 12: Inspeções de rotina sobre Fundos 555 e Estruturados.....	67
Evento de Risco n.º 13: Agências classificadoras de risco de crédito.....	70
Evento de Risco n.º 14: Atuação ANBIMA sobre distribuição de cotas de fundos.....	72
Evento de Risco n.º 15: Atuação APIMEC sobre analistas de valores mobiliários..	77
Evento de Risco n.º 16: Atuação B3 sobre clubes de investimento.....	81
Evento de Risco n.º 17: Atuação B3 sobre fundos listados.....	84
Supervisão Temática 2: Falhas de PLD de administradores de carteiras.....	86
Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações.....	89
Auditores Independentes	90
Evento de Risco n.º 1: Programa de Educação Continuada.....	93
Evento de Risco n.º 2: Avaliação de papéis de trabalho de auditoria.....	95
Evento de Risco n.º 3: Avaliação de relatórios de auditoria.....	96
Evento de Risco n.º 4: Programa de Revisão Externa de Controle de Qualidade...	98
Supervisão Temática 1: Honorários de serviços de não auditoria.....	101
Supervisão Temática 2: Atendimento à regra de rotatividade dos auditores.....	102
Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações.....	102

Mercados e Intermediários.....	103
Supervisão sobre a autorregulação da BSM na B3.....	104
Evento de Risco n.º 1: Fiscalização de operações	105
Evento de Risco n.º 2: Fiscalização de intermediários.....	108
Evento de Risco n.º 3: Instrução e conclusão de PADs.....	115
Evento de Risco n.º 4: Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.....	119
Supervisão sobre a autorregulação dos mercados de balcão.....	123
Evento de Risco n.º 2: Fiscalização de intermediários.....	123
Evento de Risco n.º 3: Instrução e conclusão de PADs.....	125
Supervisão direta sobre os Intermediários.....	126
Evento de Risco n.º 5: <i>Suitability</i>	126
Evento de Risco n.º 6: Relatórios de Controles Internos.....	131
Evento de Risco n.º 7: Atuação de pessoas não autorizadas à operar.....	135
Supervisão direta sobre os Mercados	138
Evento de Risco n.º 8: Detecção de operações irregulares.....	138
Supervisão Temática 1: Falhas de PLD em autorreguladores e intermediários.....	142
Supervisão Temática 2: <i>FINTECH</i>	146
Anexo I: Comparativo entre as Principais <i>Exchanges</i> Brasileiras.....	158
Anexo II: Panorama Regulatório das <i>Exchanges</i> em Jurisdições Seleccionadas.....	159
 Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários.	 161
Evento de Risco n.º 1: Ofertas públicas de aquisição.....	163
Evento de Risco n.º 2: Ofertas públicas de distribuição registradas.....	165
Evento de Risco n.º 3: Ofertas de distribuição com esforços restritos.....	167
Supervisão Temática: A Instrução no 530 nas ofertas de esforços restritos.....	168
 Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco.....	 169

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, a Autarquia divulga o segundo Relatório Semestral do Plano Bienal 2017-2018, referente às ações realizadas de julho a dezembro de 2017.

O Plano Bienal e as prestações de contas periódicas, previstas nos relatórios semestrais, constituem os principais documentos sobre o sistema de gestão de supervisão e fiscalização baseada em riscos da CVM. Por meio deste sistema, a Autarquia desenvolve processos de identificação, análise, priorização, mitigação e monitoramento de riscos que possam afetar o adequado cumprimento de seus mandatos legais.

Neste semestre, mantiveram-se submetidas a este modelo preventivo de supervisão as cinco áreas de atuação da CVM que regulam os diferentes participantes do mercado de valores mobiliários:

- *Empresas*: Superintendência de Relações com Empresas – SEP.
- *Fundos de Investimento*: Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – 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.

Além das áreas citadas, a *Superintendência de Fiscalização Externa – SFI* participa de maneira subsidiária no SBR, através da realização das inspeções de rotina *in loco* em diversos participantes do mercado, fornecendo informações relevantes para que as demais superintendências planejem e executem suas ações de supervisão com maior efetividade.

Com relação aos resultados apresentados no presente Relatório, no âmbito da SEP destaca-se o relato sobre a supervisão dos boletins de voto à distância. Com relação aos Formulários de Referência, a área vem aprofundando sua supervisão na divulgação das seções 10 (*Comentários dos diretores sobre condição financeira/patrimonial*), 13 (*Remuneração dos administradores*) e 5 (*Informações relativas à política de gerenciamento de riscos*).

Sobre a supervisão da SNC, direcionada aos auditores independentes, o relato constante no Evento de Risco 3 (*“Avaliação dos relatórios de auditoria, em termos de conformidade com as normas profissionais e que reflita as desconformidades contábeis presentes nas demonstrações financeiras”*) sinaliza uma melhoria nos resultados obtidos no biênio, a partir da constatação da inexistência de irregularidades graves na amostra selecionada. Contudo as inspeções de rotina realizadas no âmbito do Evento de Risco 4 (*“Acompanhamento do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores”*) retratam que esta atividade precisa de aprimoramento por parte de revisores e revisados.

Sobre os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/2014, desponta o relato da SIN no Evento de Risco 6 (“*Alavancagem da indústria de fundos de investimento*”), onde a área identifica um potencial aumento do risco de alavancagem com derivativos, devido a liberação de margens e colaterais decorrente da integração de *clearings* operadas pela B3.

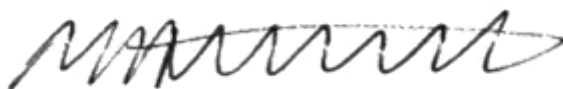
Nas ações vinculadas à fundos estruturados, destaca-se o reporte da SIN sobre a precificação de ativos em *Fundos de Investimento em Participações - FIP*. Segundo área técnica, alguns participantes da indústria têm falhado na precificação destes ativos, sendo instaurados os primeiros processos sancionadores relacionados ao tema. Ademais, o relato sobre as inspeções *in loco* em prestadores de serviços à FIPs investidos por *Entidades Fechadas de Previdência Complementar - EFPC* e do *Regime Próprio de Previdência Social - RPPS*, no âmbito de operações como a Greenfield e Lava Jato, também merece destaque.

A SMI deu continuidade às ações de supervisão direta sobre os intermediários, com ênfase em iniciativas voltadas para o combate à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo. Neste tema, a CVM vêm agindo de forma integrada com entes públicos e privados, tais como COAF, BSM e *gatekeepers*, de forma a aprimorar os sistemas de detecção de operações ilícitas nos mercados organizados. O reporte da Supervisão Temática sobre *Fintechs* também traz importantes subsídios para a atuação da CVM neste segmento.

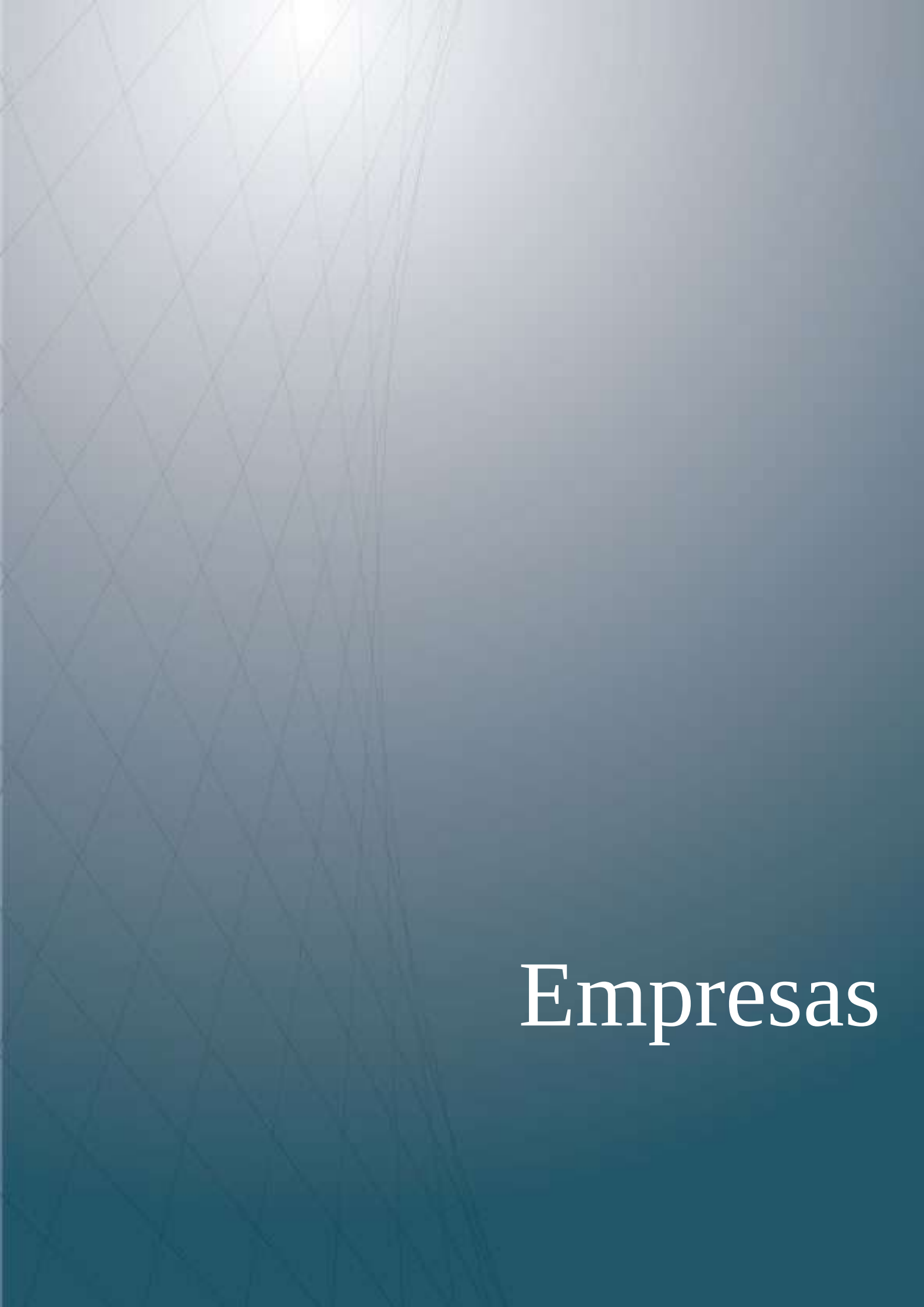
A área de registro de ofertas públicas apresentou os resultados de sua supervisão sobre *Ofertas Públicas de Aquisição (OPAs)* e de distribuições registradas. Além destes temas, a SRE ampliou o escopo de suas atividades pautadas pelo SBR para o período de 2017-2018, com a introdução do *Evento de Risco 3 (Irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição com esforços restritos)*. Neste escopo, a área vem dando especial atenção a supervisão de ofertas que tenham sido integralmente adquiridas pelas instituições intermediárias participantes do consórcio de distribuição, instituições financeiras ligadas à emissora ou participantes do consórcio.

Na seção *Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco*, a CVM, tal como vêm fazendo nos últimos relatórios, aponta para um aumento do risco das atividades de supervisão decorrente do déficit no número de servidores da autarquia (estimado em aproximadamente 32% ao término de 2018). Também foi destacada a importância de disponibilização orçamentária tempestiva e compatível com os investimentos necessários em sistemas de informação.

Os resultados ora apresentados reafirmam o propósito da CVM, como órgão regulador, de contribuir, de maneira relevante, para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.



Marcelo Santos Barbosa
Presidente



Empresas

Introdução

A supervisão de empresas emissoras é conduzida pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, que exerce suas funções por meio de cinco gerências. O universo de companhias emissoras com registro ativo é segmentado em sete grupos, com base em critérios de classificação quanto ao potencial de dano e a probabilidade de dar causa ao evento de risco.

Durante o 2º semestre de 2017 foram supervisionadas 612 companhias, classificadas em grupos e com ações priorizadas de acordo com a metodologia do sistema de Supervisão Baseada em Risco da CVM.

Os critérios de classificação estabelecidos no SBR da CVM são de uso interno, conforme estabelece o art. 22º, § 2º da Deliberação CVM nº 757/2016, assim como a quantidade de regulados em cada grupo e as ações específicas de supervisão em suas diversas intensidades.

Evento de Risco 1

Não prestação ou atraso na entrega das informações periódicas

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

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

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 2017 (2º e 3º ITR/2017) e os Informes Trimestrais de Securitizadoras referentes ao 2º e 3º trimestres de 2017 (2º e 3º INF.SEC.TRIMESTRAL/2017).

Foram enviadas 442 mensagens de alerta, distribuídas conforme a tabela a seguir, que quantifica as mensagens enviadas por tipo de documento:

Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 2º semestre de 2017 – por tipo de documento

	2º ITR/ 2017	1º INF SEC. TRIM. 2017	3º ITR/ 2017	2º INF SEC. TRIM. 2017	Form. Referência	Editais AGO	Com . art. 133	Total de mensagem
Total	180	39	187	29	3	2	2	442

1.2. Prioridade 2 – Procedimentos específicos de *enforcement*

1.2.1. Supervisão realizada

Nos casos relativos a 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 nº 480/09), respeitados os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 452/07.
- 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 nº 480/09).
- Suspensão do registro das companhias que descumpram suas obrigações periódicas por período superior a 12 (doze) meses (artigo 52 da Instrução CVM nº 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 nº 480/09).
- Envio de Ofícios de Alerta aos responsáveis pela não prestação tempestiva das informações periódicas (Deliberação CVM nº 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 nº 452/07).

1.2.2. Resultados obtidos

A tabela abaixo apresenta os quantitativos dos procedimentos de *enforcement*, relativos a não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso, aplicados no 2º semestre de 2017.

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

Ação	Quant.
Multas cominatórias aplicadas – companhias abertas	141
Multas cominatórias aplicadas – companhias estrangeiras	1
PAS - Rito Sumário	0
PAS – Termo de Acusação	2
Companhias abertas que tiveram seu registro suspenso ou cancelado de ofício	5
Companhias na lista de inadimplentes	14

No decorrer do 2º semestre de 2017, nenhuma emissora foi objeto de Processo Administrativo Sancionador – PAS – Rito Sumário. Quanto às multas cominatórias aplicadas, verificou-se um pequeno aumento (0,75%) em relação ao mesmo período do ano anterior.

Ademais, foram instaurados dois Processos Administrativos Sancionadores – PAS - Termo de Acusação, em função da não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso. Duas companhias tiveram seu registro suspenso e em outros três casos a SEP promoveu o cancelamento de ofício do registro de companhia aberta.

A SEP aplicou todas as rotinas previstas para o controle do EvR 1. Cabe ressaltar que, em números absolutos, houve aumento na quantidade total de atrasos ou não envio dos documentos periódicos.

Tabela 3: Quantitativo de atrasos ou não envio de documentos periódicos

Período	2º ITR	3º ITR	2º Inf.Sec.Trim	3º Inf.Sec.Trim
2011	70	55	N/A	N/A
2012	97	49	N/A	30
2013	72	50	20	15
2014	91	52	22	16
2015	37	41	6	13
2016	34	42	11	15
2017	65	41	15	8
Variação 2016/2017	91,1%	- 0,23%	36,3%	-46,6%

No tocante à quantidade de companhias inadimplentes, houve a manutenção do número de companhias inseridas na divulgação ocorrida em 03.01.18 em relação à anterior, como mostra a tabela a seguir.

Tabela 4: Número de companhias abertas nas listas semestrais de inadimplência

Data de referência	Nº de companhias inadimplentes	Nº de companhias com registro ativo	Participação
jan/11	29	650	4,5
jul/11	28	649	4,3
jan/12	16	645	2,5
jul/12	12	636	1,8
jan/13	11	637	1,7
jul/13	16	647	2,4
jan/14	13	647	2,0
jul/14	19	644	2,9
jan/15	13	619	2,1
jul/15	9	628	1,4
jan/16	9	629	1,4
jul/16	7	620	1,1
jan/17	7	614	1,1
jul/17	14	611	2,3
jan/18	14	612	2,3

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 B3

O Plano de Trabalho do convênio entre a CVM/SEP e a B3 prevê o acompanhamento pela Bolsa de diversas informações periódicas e eventuais divulgadas pelas companhias listadas.

No escopo deste convênio estão incluídos, entre outros, comunicados ao mercado, fatos relevantes, avisos aos acionistas, demonstrações financeiras, documentos relacionados a assembleias de acionistas, atualização dos formulários de referência, assim como o acompanhamento de notícias divulgadas na imprensa e oscilação de mercado envolvendo emissores com valores mobiliários nela negociados. A tabela a seguir apresenta os quantitativos das ações de supervisão conjunta da B3 e SEP, das diversas fontes de divulgação de informações das companhias, no 2º semestre de 2017.

Tabela 5: Supervisão Conjunta B3 e CVM / SEP - quantitativos das ações

	Exigências feitas pela Bolsa	Não atendimento à Bolsa	Reiteraões feitas pela CVM⁽¹⁾	Não atendimento à CVM⁽²⁾
Fatos relevantes, comunicados ao mercado, notícias na imprensa e oscilações atípicas	142	8	7	1
Informações relativas a assembleias	52	11	8	0
Atualização do Formulário de Referência	120	13	7	1
Outras informações	75	8	7	0
TOTAL	389	40	29	2

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

(2) Quando as companhias não atendem ao ofício da CVM, são aplicadas multas cominatórias extraordinárias, excluídos os casos objeto de multas cominatórias ordinárias aplicadas nas prévias de multas.

2.1.2. Supervisão direta da SEP

No semestre, a SEP passou a utilizar integralmente o SEI – Sistema Eletrônico de Informações e todos os ofícios enviados geraram abertura de processo eletrônico.

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, sem distinção de grupo de companhia, tratando de informações potencialmente relevantes, ou da verificação da necessidade de complementação das informações divulgadas pelos emissores.

No 2º semestre de 2017, a SEP enviou 170 ofícios solicitando esclarecimentos. Após a atuação da SEP ou da B3, a maioria dos casos foi encerrada com a complementação de informações ou a divulgação de esclarecimentos pelas companhias envolvidas. Neste período, foram ainda propostos 5 Termos de Acusação e emitidos 13 Ofícios de Alerta, dos quais 6 para o grupo de maior risco no âmbito do SBR da SEP.

2.1.3. Resultados obtidos

Após a atuação da SEP ou da B3, a maioria dos casos foi encerrada com a complementação de informações ou a divulgação de esclarecimentos pelas companhias envolvidas. Foram verificados alguns casos relacionados à divulgação inadequada de projeções, bem como divulgação antecipada de informações financeiras. Vale destacar que aproximadamente 10% dos ofícios encaminhados em razão de supervisão direta da SEP foram para duas companhias.

2.2. Prioridade 2 – Verificação do conteúdo de boletins de voto à distância.

2.2.1. Ações Realizadas

O Plano Bienal estabelece uma meta anual de análise preventiva de 20 boletins de voto à distância que se enquadrem nos critérios 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 de boletins de voto à distância referentes às assembleias gerais ordinárias, à luz da Lei nº 6.404/76 e ICVM nº 481/09.

O artigo 11 da Instrução CVM nº 561/15, alterado pela Instrução CVM nº 570/15, estabeleceu que a adoção da participação e votação a distância nas assembleias realizadas no exercício de 2017 seria facultativa para as companhias abertas registradas na categoria A e que não tinham ao menos uma espécie ou classe de ações de sua emissão compreendida em algum dos seguintes índices gerais representativos de carteira de valores mobiliários: Índice Brasil 100 – IBrX-100 ou Índice Bovespa – IBOVESPA.

Embora estivesse previsto que fossem selecionadas companhias de um grupo específico de risco, não foi possível efetuar essa supervisão para tais companhias, pois todas exerceram a prerrogativa de não adotar o voto a distância no exercício de 2017.

2.2.2. Resultados obtidos

Supervisão realizada e concluída no primeiro semestre de 2017.

2.3. Prioridade 3 – Verificação da coerência e da consistência entre as divulgações feitas nas seções 10 (Comentários dos Diretores sobre as condições financeiras e patrimoniais da companhia) e 13 (Remuneração dos Administradores) do Formulário de Referência.

2.3.1. Supervisão a ser realizada

A atuação da SEP se concentrará na verificação da coerência e da consistência entre as divulgações feitas nas seções 10 (Comentários dos Diretores sobre as condições financeiras e patrimoniais da companhia) e 13 (Remuneração dos Administradores) do Formulário de Referência.

Anualmente, são selecionados, de acordo com os critérios estabelecidos pela SEP, preferencialmente, 12 formulários de referência de companhias que não tenham apresentado lucro em balanço no exercício anterior ou que tenham deixado de pagar o dividendo mínimo obrigatório.

2.3.2. Resultados obtidos

A Supervisão se iniciou no segundo semestre de 2017. Nos 2 processos já arquivados não foram constatados desvios na remuneração dos administradores. Em um deles não houve a necessidade

de aprimoramentos nas informações divulgadas relacionadas a remuneração. No outro, a Companhia irá levar à rerratificação na próxima Assembleia Geral, a remuneração global dos administradores aprovado para o período entre a AGO 2016 e a AGO 2017 de forma a incluir o montante suportado por sua subsidiária integral, naquele período, referente à remuneração de três Diretores da Companhia.

Os demais processos (10 casos) permanecem em análise.

2.4. Prioridade 4 – Verificação da divulgação de informações relativas à política de gerenciamento de riscos.

2.4.1. Supervisão a ser realizada

A atuação da SEP se concentrará na comparação do que consta divulgado na seção 5 (Política de gerenciamento de riscos e controles internos) do Formulário de Referência com a política de gerenciamento de risco formalmente estabelecida pelas companhias.

Anualmente, serão selecionados, de acordo com critérios estabelecidos pela SEP, 12 formulários de referência de companhias que não tenham sido objeto dessa ação específica anteriormente.

2.4.2. Resultados obtidos

A supervisão se iniciou no 2º semestre de 2017 com 13 companhias selecionadas, a partir da inclusão de uma sociedade além da meta estabelecida. Deste total, 12 casos permanecem em análise e um foi arquivado.

Optou-se por fazer uma análise adicional com a inclusão de uma determinada companhia, pois se acredita que *a priori* essa companhia possui *know how* em política de gerenciamento de riscos e que eventualmente pode ser utilizada como uma referência para o mercado.

No processo já arquivado, foram demandadas alterações nas seções 4 e 5 do Formulário de Referência, de modo a apresentar informações mais completas e com maior detalhamento quantitativo.

Evento de Risco 3

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

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

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

Dentre as prioridades estabelecidas no Plano Bienal, foi incluída a análise das demonstrações financeiras de todas as companhias abertas, independentemente do seu grupo, que apresentem relatórios de auditoria com opinião modificada, cuja base não decorra do cumprimento de normas específicas do setor regulado, de pedido de recuperação judicial ou de continuidade operacional da Companhia.

O objetivo é supervisionar todas as 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 ou que serão adotadas na situação de suspensão de registro do emissor.

3.1.2. Supervisão realizada

Ao final do 1º semestre de 2017 havia 24 processos com análise em andamento de companhias que apresentaram demonstrações financeiras acompanhadas por relatórios de auditores com modificação de conclusão, na forma de ressalva ou abstenção de conclusão.

Destes 24 casos, 12 foram finalizados no semestre, dois geraram Ofício de Alerta, um gerou uma proposta de inquérito administrativo e nove foram arquivados após a apresentação de esclarecimentos pelas companhias, não tendo sido verificada a persistência de desvios significativos relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes. Outros 12 casos continuaram em andamento.

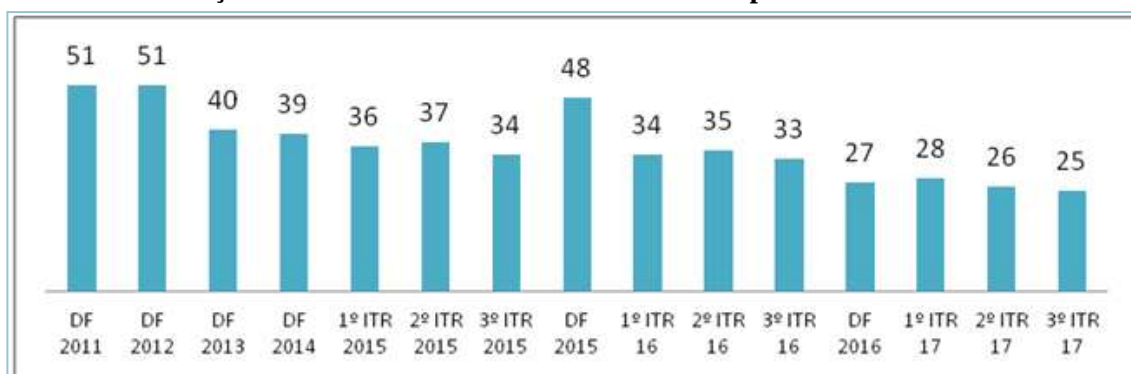
Ao longo do 2º semestre de 2017, surgiram sete novos casos de companhias que divulgaram suas demonstrações financeiras acompanhadas por relatórios de auditores com opinião modificada na forma de ressalva ou abstenção de conclusão. Estes sete novos casos permanecem em andamento.

3.1.3. Resultados obtidos

Ao longo do 2º semestre de 2017, foram elaborados dois ofícios de alerta e uma proposta de inquérito administrativo. Além disso, nove processos, relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes, foram arquivados após a apresentação de esclarecimentos pelas companhias e não ter sido verificada a persistência de desvios significativos.

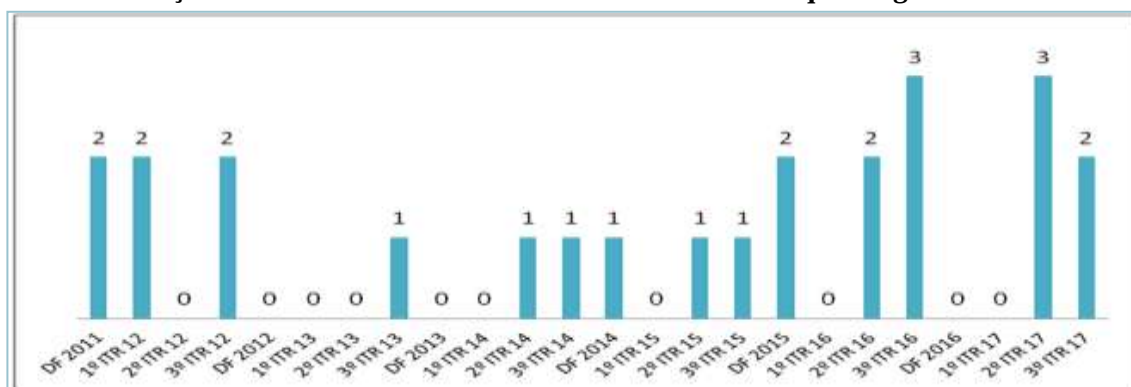
Nos Formulários 2º ITR e 3º ITR/2017, três companhias, em cada trimestre, passaram a apresentar demonstrações financeiras acompanhadas de relatórios de revisão especial com conclusão modificada (com ressalva ou negativa de opinião), excluídos os casos que envolvem ressalvas decorrentes da adoção de normas emitidas pelo Banco Central do Brasil.

Gráfico 1: Evolução do nº de cias com relatórios contendo opinião modificada¹



Dos 25 casos observados no 3º ITR/2017, para 20 deles alguma medida já havia sido adotada em semestres anteriores: foram elaborados seis termos de acusação, um ofício de alerta, duas determinações de refazimento e 11 casos já tinham processos em andamento. Por último, o gráfico a seguir indica o momento em que as 25 companhias destacadas no 1º ITR/2017 começaram a apresentar relatório com opinião modificada.

Gráfico 2: Cias que apresentaram relatório de auditoria com opinião modificada relativa às demonstrações financeiras no 3º ITR de 2017 - Momento em que surgiram as ressalvas.



¹ Considera demonstrações financeiras com data de entrega até 31.03.2017. Inclui companhias que apresentaram com atraso os respectivos formulários. Esses números poderão ser alterados em função de eventuais entregas de demonstrações financeiras com atraso.

3.2. Supervisão das DF – Temas Contábeis

Tendo em vista os resultados obtidos em biênios anteriores, foram realizadas análises, ainda dentro do escopo do SBR 2015/2016, com foco em temas específicos sobre um conjunto de companhias abertas, selecionadas conforme o tópico a ser estudado. Foram abordados os seguintes temas:

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

No escopo do SBR 2017/2018, foi iniciada a análise de critérios de elaboração de testes de recuperabilidade de ativos (testes de *impairment*) e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas.

3.2.1. Contabilização de Combinações de Negócios

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

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

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

- a) Seleção das companhias abertas, para análise de suas informações;
- 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 nos exercícios de 2015, 2016 e 2017

Com o objetivo de determinar quais Companhias seriam selecionadas para o biênio 2015/2016, a Gerência de Acompanhamento de Empresas-5 (GEA-5) elaborou planilha contendo os dados das demonstrações financeiras consolidadas das companhias abertas, referentes ao saldo contábil do “Intangível consolidado”, na data-base de 31.12.2014, comparativamente ao saldo contábil em 31.12.2013.

A seleção das companhias que teriam suas informações contábeis analisadas, no tocante aos requerimentos normativos de reconhecimento, mensuração e divulgação de informações

relativas à combinação de negócios, seguiu critérios de classificação objetivos definidos pela SEP.

Após a aplicação dos critérios acima, foram selecionadas nove companhias, cujos processos de análise das informações contábeis foram abertos no decorrer do 2º semestre de 2015. No 1º semestre de 2016, com base nas demonstrações financeiras data-base 31.12.2015, foi aberto mais um processo, para análise de operação de combinação de negócios, que apresentou efeitos relevantes nas demonstrações financeiras da companhia selecionada. No curso do 2º semestre/2016 e do 1º semestre/2017, quatro desses 10 processos foram concluídos.

3.2.1.2. Resultados Obtidos

Dos seis processos relativos à supervisão sobre os critérios de contabilização de combinações de negócios advindos do plano bienal 2015/2016 que estavam em andamento no início do 2º semestre/2017, cinco foram arquivados, sendo um com envio de Ofício de Alerta, restando um processo com análise em andamento. Adicionalmente, para o plano bienal atual – 2017/2018, um processo foi aberto ao final do 2º semestre/2017.

3.2.2. Divulgação de informações sobre controles internos

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 2016

Todos os casos iniciados em 2016 já foram arquivados, conforme reporte realizado nos relatórios dos semestres anteriores.

3.2.2.2. Companhias selecionadas no exercício de 2017

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 de 2014, a companhia preenchia dois campos referentes a 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, 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 supervisão, no que se refere ao exercício social encerrado em 2016 (cujos dados são utilizados para elaboração do FRE 2017), a SEP aprimorou sua atuação, atualizando as ações a serem implantadas da seguinte maneira:

- (a) Envio de comunicado por email para todas as companhias alertando sobre a supervisão da divulgação de deficiências em controles internos no Formulário de Referência 2017 e chamando atenção para as alterações nos critérios de divulgação sobre controles internos da companhia;
- (b) Seleção de companhias, antes do encerramento do prazo de envio do Formulário de Referência 2017, seguido de envio de ofício, informando que a divulgação daquela companhia seria objeto de análise, em razão do que, foi solicitado o envio do último relatório de deficiências de controles internos elaborados pelo auditor independente;
- (c) Distribuição da amostra de companhias analisadas por grupo de risco em proporção definida;
- (a) Distribuição da amostra de maneira a não incluir, em cada grupo, mais do que um número definido de companhias por auditor independente.

Com base nas informações encaminhadas pelas companhias, está sendo 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.

3.2.2.3 Resultados obtidos

Dos oito processos abertos, um foi arquivado por verificação de que houve a devida aderência entre a divulgação efetuada no FRE e o relatório sobre deficiências em controles internos elaborado pelo auditor independente e sete encontram-se em análise.

3.2.3. Divulgação das políticas contábeis críticas

A supervisão sobre a divulgação sobre políticas contábeis críticas estava descrita no Plano Bial CVM 2015-2016, classificação Evento de Risco nº 3. No item Ações Específicas, item b,

previu-se a análise da divulgação de informações sobre políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor.

Nessa temática verifica-se a aderência e a consistência das informações divulgadas pela Companhia 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 referentes às suas políticas contábeis críticas.

As Companhias são selecionadas com base numa análise primeira das divulgações feitas no item 10.5 do formulário de referência, conforme citado no parágrafo anterior. As companhias 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.

Sobre o caso que permanecia em andamento, o caso foi arquivado, após aprimoramento na divulgação sobre políticas contábeis críticas no Formulário de Referência feito pelo regulado.

Em recente estudo divulgado pelo Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON), acerca dos assuntos mais referenciados na seção “*Principais Assuntos de Auditoria*” constante dos relatórios de auditoria expedidos para as demonstrações financeiras anuais completas data-base 31.12.2016, o tema “provisões e passivos contingentes” foi um dos mais citados.

Em vista disso, e em continuidade à ação de supervisão relativa às “*políticas contábeis críticas*” para o Plano Biental CVM 2017-2018, foi escolhido o aludido tema para ser examinado.

A partir das demonstrações financeiras anuais completas data-base 31.12.2016, e tomando por base as informações constantes da seção “*Principais Assuntos de Auditoria*” em relatórios de auditoria sem opinião modificada, ao término do 2º semestre/2017, foram abertos três processos para posterior análise das informações contábeis acerca de “provisões e passivos contingentes”.

3.2.3.1 Resultados obtidos

Com relação ao caso remanescente do Plano Biental 2015-2016, houve um arquivamento após retificação na divulgação sobre políticas contábeis críticas no Formulário de Referência feito pelo regulado.

Com relação ao Plano Biental 2017-2018, ao término do 2º semestre/2017, foram abertos três processos para posterior análise das informações contábeis acerca de “*provisões e passivos contingentes*”.

3.2.4. Critérios de elaboração de testes de recuperabilidade de ativos (testes de impairment) e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas

3.2.4.1. Supervisão realizada

A supervisão sobre os critérios de análise da recuperabilidade de ativos e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas foi iniciada em 2017.

Esta supervisão se deve ao fato de que o risco de não adoção dos procedimentos e critérios estabelecidos no *Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1) – Redução ao Valor Recuperável de*

Ativos, aprovado pela Deliberação CVM nº 639/10, resulte na avaliação incorreta dos ativos envolvidos, com potencial impacto relevante sobre as companhias abertas.

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

- (a) Seleção das companhias abertas para análise de suas informações;
- (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.

A primeira etapa foi concluída pela GEA-5 a partir de critérios de classificação estabelecidos a partir da metodologia do SBR e tendo como base principal as demonstrações financeiras das companhias abertas. Após a aplicação dos critérios acima, foram selecionadas quatro companhias, cujos processos de análise das informações contábeis foram abertos ao final do 2º semestre de 2017.

3.2.4.2 Resultados obtidos

Os quatro casos selecionados permanecem em andamento.

Evento de Risco 4

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

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

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 2017, foram anunciadas 34 operações de incorporação, fusão e cisão, representando um aumento de 54,5% sobre o semestre anterior, sendo que duas operações foram enquadradas nos critérios previstos no Plano Bienal. Conforme evidenciado na tabela abaixo, a área técnica encerrou 6 análises, 5 originadas em semestres anteriores e 1 no semestre, e terminou o semestre com um total de 2 análises em andamento.

Tabela 6: Quantitativo das operações de incorporação, fusão e cisão.

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Processos em análise	Análise encerrada
2 º Semestre de 2017	34	2	1	1
Semestres Anteriores			1	5
Total	34	2	2	6

4.1.2. Resultados obtidos

A abertura de processos para análise de reestruturações societárias, conforme critérios previstos no Plano Bial de Supervisão, permite a identificação tempestiva de operações relevantes e avaliação preliminar das condições dos negócios que, inclusive, podem vir a ser objeto de questionamento por participantes do mercado.

Essa atuação pôde ser observada nas operações envolvendo uma companhia aberta. Nesse caso, a SEP já vinha analisando a reestruturação quando foram recebidas reclamações de investidores sobre as condições anunciadas.

A reestruturação da companhia foi objeto de um pedido de interrupção de AGE, submetido à deliberação do Colegiado da CVM. A análise, considerando os termos das reclamações apresentadas, envolve questões relacionadas à equidade na relação de troca em conversão de ações, eventual desvio de finalidade na decisão relativa à estrutura da operação e regularidade na adoção de prêmio de controle em operação de incorporação.

Adicionalmente, são identificadas operações que resultarão na extinção de companhias abertas e no consequente cancelamento de seu registro como parte do escopo do processo de supervisão e registro de emissores.

4.2. Prioridade 2: Operações com partes relacionadas

4.2.1. Supervisão realizada

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

Em regra, 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 nos termos dos Anexos 24 e 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/09.

No 2º semestre de 2017, foram abertos sete novos processos de análise de transações com partes relacionadas, sendo que dois tiveram a análise concluída no próprio semestre. Além disso, a

SEP encerrou três análises originadas em semestres anteriores e terminou o semestre com um total de seis análises em andamento.

4.2.2 Resultados obtidos

A atuação nos casos em que os processos foram concluídos resultou, em grande medida, em ações voltadas ao aprimoramento da divulgação de informações e dos controles internos por parte das Companhias cujas operações foram analisadas, inclusive no que se refere à observância aos procedimentos previstos no artigo 156 da Lei nº 6.404/76.

Adicionalmente, tendo em vista a identificação de alguns casos em que administradores foram contratados para assessorar a Companhia, em especial, em aspectos relacionados à sua gestão, foram reforçadas as recomendações no sentido de que, considerando o conjunto de atribuições dos membros do conselho de administração e a constante necessidade de adoção de medidas mitigadoras e preventivas de potenciais conflitos, seria considerada uma boa prática de governança corporativa que os conselheiros não atuassem como consultores ou assessores remunerados da organização, tal como apontado no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (5ª Edição - item 2.3.e).

Em razão do ofício de alerta, uma determinada companhia adotou medidas no sentido de formalização da contratação do prestador de serviços e de submeter a aprovação dessa contratação ao conselho de administração.

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

4.3.1. Supervisão realizada

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

- a) Fixação do preço de emissão (art.170, §1º da Lei 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, nos termos do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

Sobre o número de operações de aumento de capital por subscrição privada – 117 anunciadas no 2º semestre de 2017 –, houve uma redução de 9,3% em relação ao 1º semestre de 2017, sendo que 10 operações foram enquadradas nos critérios previstos no Plano Bial.

A SEP encerrou 11 análises de operações selecionadas, sendo todas originadas em semestres anteriores. Ao final do semestre, havia 15 análises em andamento – 10 registradas no período e cinco em semestres anteriores.

Tabela 7: Operações de aumento de capital por subscrição privada

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Processos em análise	Análises encerradas
2º Semestre de 2017	117	10	10	0
Semestres Anteriores			5	11
Total	117	10	15	11

4.3.2. Resultados obtidos

As análises concluídas ao longo dos últimos semestres apontam um baixo percentual de operações isoladas de aumento de capital em que foram identificadas irregularidades relevantes.

Cabe mencionar que essa supervisão é realizada desde o Plano Bienal de 2009-2010. Desde então, houve avanços normativos importantes, principalmente em razão da edição das Instruções CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, e da Instrução CVM nº 552, de 9 de outubro de 2014.

No mesmo sentido, o Ofício Circular da SEP, por meio do qual são divulgadas anualmente orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, estrangeiras e incentivadas, vem incorporando, a cada exercício, informações detalhadas quanto aos critérios e procedimentos relacionados a operações de aumento de capital.

Diante disso, o Plano de Supervisão para o Biênio 2017-2018 contemplou pequenos ajustes no critério de seleção de operações a serem analisadas no que se refere às ações de baixa, média e alta intensidade. Esses ajustes aparentemente resultaram na redução do percentual de operações analisadas, sem que se deixasse de examinar os casos de maior relevância.

No primeiro semestre de 2017, sete das 129 operações anunciadas foi objeto de abertura de processo (5,42%). No segundo semestre, 10 das 117 operações, deram origem a processos (8,55%). No biênio 2015/2016, 58 das 305 operações anunciadas haviam sido objeto de abertura de processo (19,01%). Esses números podem representar uma tendência a ser observada nos próximos semestres.

Em relação aos casos analisados, houve operações em que a atuação da SEP fez-se necessária, em especial, no sentido de orientação às companhias visando ao aprimoramento da divulgação de informações ao mercado.

Em relação à operação de aumento de capital de uma das empresas analisadas, em razão do notório conflito societário, das controvérsias em torno da observância do acordo de acionistas pelos conselheiros de administração no caso concreto e da justificativa para a realização da operação no que se refere à situação econômico-financeira da Companhia, houve reclamações de acionistas e fez-se necessária a atuação preventiva da SEP não apenas em relação à divulgação de informações como também em relação à observância pelos seus administradores dos deveres fiduciários previstos na Lei nº 6.404/76.

As operações de uma companhia contemporâneas a divulgações de reestruturações societárias que, posteriormente, não se concretizaram, motivaram a propositura de instauração de inquérito administrativo.

Quanto às emissões de um caso específico envolvendo uma companhia em Recuperação Judicial, foram encaminhados diversos ofícios solicitando esclarecimentos sobre o andamento de todo o processo. A SEP identificou que os seguintes problemas têm prejudicado o andamento dos dois aumentos de capital: (i) o plano de recuperação judicial da companhia é bastante complexo, ao envolver também a conversão de ações preferenciais em ordinárias e várias emissões privadas de debêntures; (ii) os aumentos de capital e as emissões de debêntures foram direcionados a credores da companhia; (iii) os aumentos de capital estiveram suspensos entre março de 2016 e setembro de 2016, uma vez que a Companhia protocolou na CVM consultas à SEP e à SMI, sobre a utilização da figura de um comissário de credores; (iv) posteriormente, surgiram questões de natureza fiscal e contábil que impediram momentaneamente a utilização nos aumentos de capital da figura do comissário de credores; e (v) foi identificada divergência entre a posição de ações da Companhia mantida fiduciariamente na B3 e a registrada no agente escriturador das ações, advinda do grupamento de ações efetivado em 2016 por exigência da B3.

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

4.4.1. Supervisão realizada

Nas análises 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.

Nestas análises, a atuação da SEP se concentrou nos seguintes principais assuntos:

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

4.4.2. Resultados obtidos

No segundo semestre de 2017, uma única emissão originou processo e foi necessária atuação preventiva da SEP para solicitar esclarecimentos e aperfeiçoamento das informações prestadas aos acionistas. Em relação aos processos arquivados, foi necessário envio de ofício com recomendação de aprimoramento quanto à divulgação de informações no Formulário de Referência.

4.5. Prioridade 5: Deliberações sobre redução de capital

4.5.1. Supervisão realizada

Nas análises de operações de redução de capital, buscou-se verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09. A tabela abaixo apresenta as poucas operações de redução de capital anunciadas durante o 2º semestre de 2017.

Tabela 8: Quantitativo das operações de redução de capital

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Processos em análise	Análises encerradas
2º Semestre de 2017	8	0	0	1
Semestres Anteriores			0	2
Total	8	0	0	3

4.5.2. Resultados obtidos

A redução de capital proposta por uma companhia ensejou pedido de interrupção de prazo de antecedência de convocação de assembleia.

O pedido foi intempestivo e posteriormente analisado no rito comum pelo qual tramitam as reclamações de investidores. A operação pretendeu valer-se da forma de uma redução de capital, sem, no entanto, satisfazer os requisitos desse negócio jurídico, previstos no art. 173 da Lei 6.404/76. Houve apresentação de Termo de Acusação.

Nos demais casos relatados, após o envio de solicitações de informações às companhias abertas envolvidas, as análises concluídas não indicaram a necessidade de atuação da SEP.

4.6. Prioridade 6: Deliberações sobre conversão de ações

4.6.1. Supervisão realizada

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

Tabela 9: Quantitativo das operações de conversão de ações

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Processos em análise	Análises encerradas
2º Semestre de 2017	11	2	0	2
Semestres Anteriores			0	2
Total	11	2	0	4

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

Neste semestre, em três das quatro análises encerradas, não foi necessária a atuação da SEP, em decorrência da adequação das operações em relação aos aspectos legais e regulatórios e à ausência de reclamações sobre o tema.

Em operação de conversão de ações de uma companhia, houve uma atuação preventiva da SEP, não apenas em relação à divulgação de informações, como em relação aos critérios e procedimentos adotados pela Companhia e seus controladores.

Identificou-se, ainda, ao final da análise, a necessidade de emitir orientação aos administradores quanto aos deveres fiduciários previstos na Lei nº 6.404/76, cabendo ao Conselho de Administração, no caso concreto, emitir uma opinião informada, refletida e desinteressada a respeito do atendimento do interesse social ante a operação ainda que proposta por seu acionista controlador. A referida opinião deveria incluir adicionalmente a discussão acerca do critério adotado para a relação de troca adotada, bem como seus fundamentos.

4.7. Prioridade 7: Verificação da destinação de resultado

4.7.1. Supervisão realizada

A atuação da SEP se concentrou na verificação da regularidade da destinação do resultado do exercício anterior, a fim de conferir sua aderência às disposições estatutárias e legislação societária.

Anualmente serão selecionadas 16 demonstrações financeiras de companhias que não tenham sido objeto dessa ação específica anteriormente, selecionadas de acordo com critérios estabelecidos pela SEP.

4.7.2. Resultados obtidos

Tal supervisão foi integralmente cumprida no 1º semestre de 2017.

Supervisões Temáticas

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

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

informações, recebidas da SMI, sobre negociações por parte de administradores, controladores diretos e pela própria companhia.

A razão de tal proibição reside no fato de que as informações financeiras de uma companhia são informações relevantes e, por esta razão, a negociação de valores mobiliários da companhia tendo conhecimento destas informações, antes de sua divulgação ao mercado, representariam a prática de *insider trading*.

5.1.1. Supervisão realizada

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

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

No 2º semestre de 2017, foi aberto um processo a partir de denúncia de Diretor da própria Companhia, de forma similar a caso já ocorrido no 1º semestre do mesmo ano.

De um total de nove processos de análises de negociação, oito foram abertos em semestres anteriores e um no 2º semestre de 2017. Até o final do 2º semestre 2017, quatro processos haviam sido arquivados, um foi encaminhado para GEA-4, para apuração de responsabilidade, um foi encaminhado para CCP, devido à apresentação de proposta de termo de compromisso, e os outros três processos encontravam-se em andamento.

5.1.2. Resultados obtidos

De um total de nove processos de análises de negociação, oito foram abertos em semestres anteriores e um no 2º semestre de 2017.

Até o final do 2º semestre 2017, quatro processos haviam sido arquivados, tendo sido emitidos ofícios de alerta para estes casos. Além disso, um processo foi encaminhado para GEA-4, para apuração de responsabilidade, e um caso foi encaminhado para CCP, devido à apresentação de proposta de termo de compromisso. Os outros três processos se encontravam em andamento.

5.2. Análise da adequação da governança das companhias abertas visando evitar a prática de insider trading

Solicitar inspeção em duas companhias abertas no biênio para verificar, principalmente, a aderência da política de negociação e plano de investimento da companhia (previstos no art. 15 da IN nº 358/02), se houver, bem como, se a companhia possui boas práticas relacionadas a esse assunto, tais como aquelas previstas no Ofício-Circular SEP 2017.

5.2.1. Supervisão realizada

No 2º semestre de 2017, a GEA-1 selecionou inspeção em uma companhia, no âmbito do projeto insider e em consonância com essa Supervisão Temática 2. A inspeção está em andamento na GFE-3.



Fundos de Investimento

Introdução

A supervisão da área de fundos de investimento é conduzida pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. Destacam-se nesta atribuição a Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF, que, no SBR, tem suas ações focadas nas diversas categorias de fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/14, denominados Fundos 555; a Gerência de Registros e Autorizações – GIR, cujas ações são focadas sobre os administradores e gestores dos fundos, como também sobre as agências de *rating*, os analistas e investidores não residentes; e a Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados - GIE, tendo os Fundos de Investimento Imobiliários - FIIs, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs e os Fundos de Investimento em Participações - FIPs, como os mais relevantes. A tabela 10 resume a posição da indústria de fundos ao final de 2017.

Tabela 10: Patrimônio, cotistas e crescimento da indústria de fundos no semestre (Nov/2017).

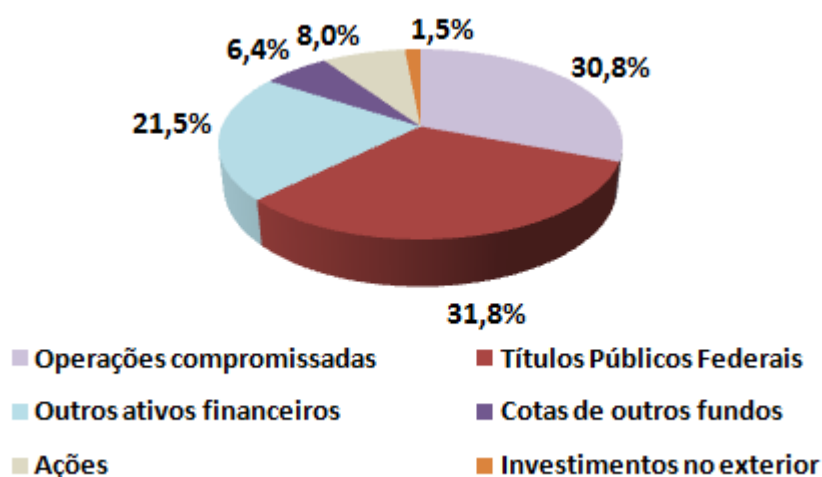
Classe	Patrim. Líquido R\$ 1,00	Emissão R\$ 1,00	Resgate R\$ 1,00	Nº Cotistas	Nº de Fundos	Participação - PL
FI - FUNDOS DE INVESTIMENTO						
FI - Renda Fixa	2.646.281.242.562	374.803.514.004	398.138.210.030	841.059	1.917	70,82%
FI - Ações	200.767.432.906	4.303.702.120	4.303.763.401	637.119	1.087	5,37%
FI - Cambial	3.131.959.555	216.332.429	113.613.555	1.697	28	0,08%
FI - Multimercado	886.657.965.005	36.857.234.657	29.971.811.910	233.228	4.693	23,73%
Subtotal - 1	3.736.838.600.028	416.180.783.209	432.527.398.897	1.713.103	7.725	100,00%
FI - FUNDOS DE COTAS						
FIC FI - Renda Fixa	1.659.808.874.885	241.598.949.795	252.433.113.290	6.437.195	1.205	73,44%
FIC FI - Ações	61.138.328.808	2.454.411.400	1.116.723.828	3.841.115	664	2,71%
FIC FI - Cambial	2.006.533.621	100.028.056	76.206.939	15.844	31	0,09%
FIC FI - Multimercado	537.159.700.464	19.046.350.495	14.776.705.009	795.743	4.194	23,77%
Subtotal - 2	2.260.113.437.578	263.199.739.747	268.402.749.066	11.089.897	6.094	100,00%
FE - FUNDOS ESTRUTURADOS						
FIDC	42.982.843.322	-	-	-	372	9,36%
FIDC-NP	46.575.955.432	-	-	-	297	10,14%
FIP	264.678.248.420	-	-	-	927	57,65%
FII	71.158.866.540	-	-	-	338	15,50%
FUNCINE	62.701.903	-	-	-	8	0,01%
FI-FGTS	33.686.910.531	-	-	-	1	7,34%
Subtotal - 3	459.145.526.149				1.943	100,00%
FE - FUNDO DE COTAS						
FIC - FIDC	3.583.621.481	-	-	-	38	99,97%
FICFIDC-NP	1.208.723	-	-	-	1	
Subtotal - 4	3.584.830.204				39	99,97%
OUTROS FUNDOS						
FMP - FGTS	4.038.068.925	281.685	38.365.877	192.909	79	-
FAPI	786.007.645	3.967.262	5.323.967	562.100	14	-
FIIM	6.512.176.231	147.815.700	35.820.896	37.737	15	-
Subtotal - 5	11.336.252.800	152.064.647	79.510.739	792.748	108	
Total Geral **	4.207.320.378.977	416.332.847.856	432.606.909.636	13.595.746	15.909	-

É possível perceber um crescimento bastante marcante da indústria em relação às últimas estatísticas (em cerca de R\$ 400 bilhões), em sua maioria representado pelos fundos de renda

fixa (crescimento em torno de R\$ 110 bilhões), multimercados (aproximadamente R\$ 100 bilhões), ações (cerca de R\$ 40 bilhões) e FIPs (mais R\$ 60 bilhões).

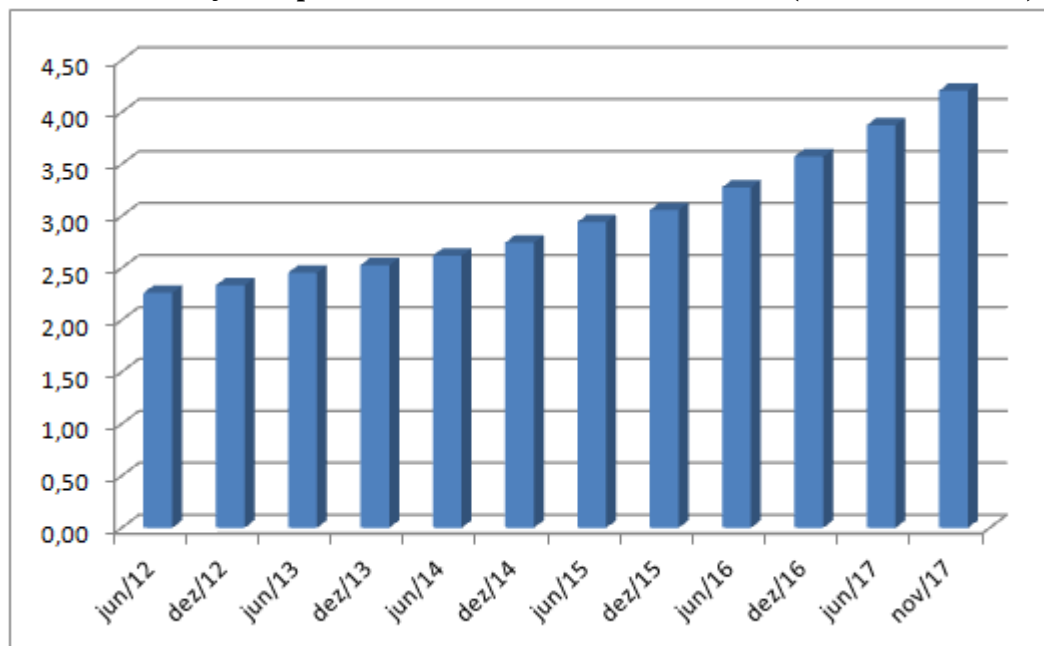
Em relação aos ativos da carteira consolidada dos Fundos 555, por seu lado, temos o seguinte extrato ao fim do semestre de referência.

Gráfico 3: Participação dos principais tipos de ativo nos fundos 555/14



A evolução do financeiro da indústria dos últimos seis anos é ilustrada no gráfico abaixo.

Gráfico 4: Evolução do patrimônio dos fundos de investimento (PL em R\$ trilhões)



Além da indústria de fundos e de seus prestadores de serviço mais diretos - administradores, gestores, custodiantes, escrituradores e intermediários -, cabe à SIN a supervisão, também, das agências classificadoras de risco de crédito (agências de *rating*), dos investidores não residentes

e seus representantes, e ainda, dos analistas e consultores de valores mobiliários. Dada a percepção de baixo risco sobre os consultores, não há previsão de ações de supervisão sobre eles no Plano Bienal.

Ações de Supervisão

As atividades de supervisão da área de fundos, no âmbito do SBR, estão organizadas em 17 Eventos de Risco, que se baseiam em 31 Prioridades de Supervisão, envolvendo, de um lado, temas diversos, como alavancagem, liquidez, desenquadramentos de carteira, observância de regras contábeis e acompanhamento de entidades autorreguladoras, e de outro, segmentos muito variados do mercado, como o de gestão e administração de fundos, classificação de risco de crédito, análise de valores mobiliários e a administração de clubes de investimento.

Em relação às ações de supervisão, destacam-se os resultados observados no Evento de Risco 5, sobre gestão de liquidez, em que a área técnica vem confirmando uma tendência de redução da quantidade de erros operacionais e de consistência das informações prestadas pelo mercado, o que tem permitido reduzir a quantidade de fundos filtrados e ampliar a efetividade e a precisão do trabalho de supervisão sobre o tema. A percepção da área técnica é de que os fundos vêm migrando, em função das exigências decorrentes da supervisão, para um padrão de liquidez mais adequado no que se refere às regras de resgates previstos em seus regulamentos.

Outra questão a se destacar são as ações do Evento de Risco 12, sobre as inspeções de rotina. Como já mencionado no relatório anterior, a confirmação da necessidade de execução de uma grande quantidade de inspeções de demanda voltadas aos Fundos de Investimento em Participações, provocou uma rediscussão sobre o escopo e a quantidade de inspeções de rotina previstas no biênio, no sentido de fazer frente às demandas institucionais de outros órgãos reguladores e fiscalizadores, em especial a Polícia Federal, Ministério Público, PREVIC e a Subsecretaria de Regimes Próprios - SPREV, assim como as expectativas do mercado e de investidores em geral, com relação às inspeções sobre os FIPs. Como resultado dessas discussões, e conforme aprovado pelo CGR, o quantitativo de inspeções de rotina foi reduzido de 17 para 11 inspeções em administradores e gestores e de três para duas em custodiantes de FIDCs.

Mais um ponto a mencionar é o resultado inicial da prioridade de supervisão 2 do Evento de Risco 4, sobre precificação de ativos em Fundos 555. Como foi possível verificar nos resultados da supervisão, vem se confirmando na indústria uma prática na precificação dos investimentos em cotas de FIP em desacordo com o estabelecido na Instrução CVM nº 438/06, que exige, para os fundos investidores, que todos os ativos investidos sejam avaliados ao valor justo desses investimentos.

No Evento de Risco 9, sobre deficiências no lastro de direitos creditórios adquiridos pelos FDICs, o baixo grau de desconformidades na ação de verificação de lastro - 10% - vem demonstrando que a indústria parece, enfim, ter aderido de forma mais robusta às exigências da Instrução CVM nº 531/13 nesse tema.

Por fim e como grande destaque no segmento de fundos estruturados, a área técnica inseriu, em seu SBR e neste relatório, o novo Evento de Risco 17, por deliberação do Colegiado em reunião de 19/12/2017, para relato das atividades de acompanhamento das atividades de supervisão executadas pela B3 sobre os fundos de investimento listados naquele ambiente de negociação.

Ofícios Circulares

Cabe mencionar a emissão, neste semestre, do Ofício Circular CVM/SIN/nº 4/2017, que teve como objetivo esclarecer e divulgar a interpretação da área técnica para a correta contabilização de despesas com ações arbitrais pelos fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/14.

Além disso, também foram publicados no período os Ofícios Circulares Conjuntos SIN/SMI nº 3, 4 e 5/2017, com o propósito, respectivamente, de (i) atualizar ao mercado por duas vezes a lista de jurisdições consideradas pelo GAFI/FATF como não cooperantes ou com deficiências estratégicas no combate e prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo; e (ii) prestar esclarecimentos sobre o processo de migração do mercado de valores mobiliários para o sistema BACENJUD, no tratamento das demandas judiciais impostas pelos mais diversos juízos no país.

Por sua vez, em conjunto com a Superintendência de Normas Contábeis e Auditoria - SNC, foi divulgado no semestre o Ofício Circular Conjunto SIN/SNC nº 1/2017, que procurou esclarecer ao mercado a correta interpretação conjunta do artigo 56, I, “b”, da Instrução CVM nº 555/14 e Capítulo 1, Seção 2, item 1.1 do Plano Contábil de Fundos de Investimento, e por meio do qual se reforça que a marcação a mercado dos ativos do fundo pode seguir periodicidade compatível com as condições de aplicação e resgate do fundo administrado.

Evento de Risco 1

Existência de Regulamentos e Lâminas em desacordo com a regulamentação

Os riscos previstos neste Evento têm uma dimensão informacional, relacionados à possibilidade de não disponibilização tempestiva dos documentos básicos dos fundos 555 - regulamentos e lâminas - no *website* da CVM. São realizadas verificações mensais no site da CVM sobre a publicação e disponibilidade dos documentos.

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 30.6.2017*	Fundos registrados no semestre
Fundos para investidores qualificados	11.181	824
Fundos para o público de varejo	3.204	216
Total	14.385	1.040

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

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 lâminas².

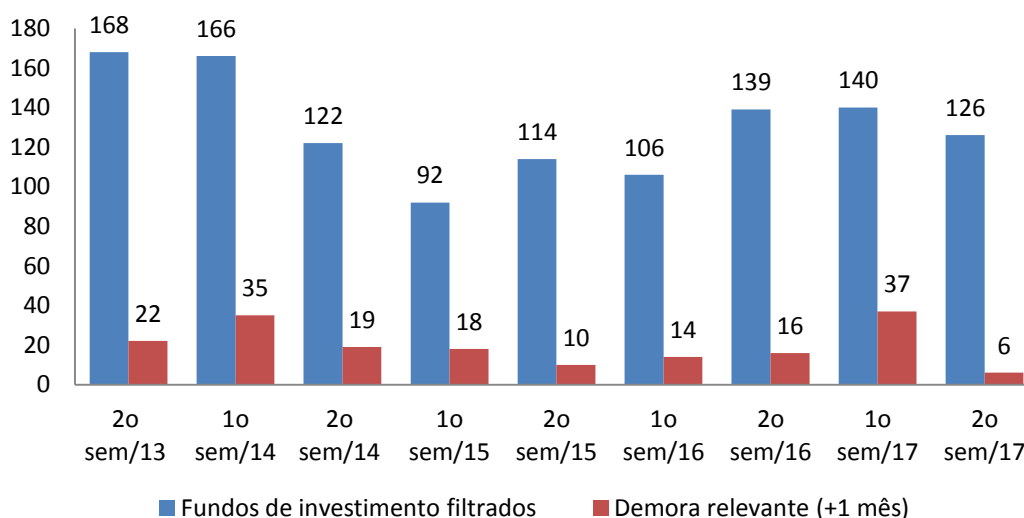
A cada mês, um relatório extraído de sistemas informatizados da CVM destaca todos os fundos registrados no mês anterior que deixaram de enviar o regulamento ou a lâmina exigível. A partir de então tais administradores são instados, por Ações de Fiscalização Eletrônica, a regularizar o envio dos documentos.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

Ocorrências	Regulamentos de fundos para qualificados		Regulamentos de fundos para varejo		Lâminas de fundos para varejo	
128	64 (100%)		6 (100%)		58 (100%)	
	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês
	64 (100%)	0 (0%)	5 (83%)	1 (17%)	53 (91%)	5 (9%)

Quanto aos regulamentos de fundos novos exclusivos para investidores qualificados, não foram registrados casos de atraso relevante, contrastando com os 37 casos registrados no semestre anterior. Com relação a lâminas dos fundos novos de varejo, foram identificados cinco atrasos no semestre, que, por dois meses seguidos ou mais, não conseguiram disponibilizar no site CVM as respectivas Lâminas de Informações Essenciais. O gráfico 5 apresenta a evolução desta supervisão, desde 2013.

Gráfico 5: Evolução semestral da quantidade de documentos não disponibilizados tempestivamente – total de fundos filtrados e demoras superiores a 1 mês



² Lâmina é aplicável apenas aos fundos destinados ao público em geral.

1.2. Resultados obtidos

Pelos resultados apresentados, não houve grandes destaques no semestre, exceto por cinco fundos de varejo, cujos administradores demoraram mais de um mês para disponibilizar as suas respectivas Lâminas. De toda forma, no entendimento da área técnica, as ações de supervisão desse Evento de Risco poderiam ser substituídas por uma nova sistemática de registro dos fundos, que não permita a realização da operação sem o *up load* dos documentos mínimos associados ao fundo.

Assim e em prosseguimento ao já relatado no semestre anterior, a SIN informa que abriu a demanda nº 827/2017 à CSTI, com o objetivo de aprimorar esse processo de registro eletrônico, o que, uma vez implantado, poderá liberar a GIF dessa ação de supervisão, e permitir que ela foque em outras ações consideradas prioritárias.

Evento de Risco 2

Existência de regulamentos de fundos estruturados em desacordo com a legislação

Neste evento de risco, a área técnica procura mitigar o risco de assimetrias que possam ser provocadas no mercado, ou em desfavor de investidores, pela existência de fundos cujos regulamentos estejam em desacordo com a regulamentação.

2.1. Ações realizadas

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 13: Quantitativo de regulamentos iniciais analisados no semestre.

Categoria	Fundos Registrados ou Constituídos	Regulamentos Analisados	%	Com exigências	%
Registros de Funcionamento					
FUNCINE	4	1	25%	0	0%
FIDC-NP	26	2	8%	2	100
FIDC	90	13	14%	8	62%
FIP	54	2	4%	2	100
FII	39	12	31%	10	80%
Total	213	30	14%	22	73%

2.2. Resultados obtidos

Neste semestre, destacou-se o caso de um FIP para o qual o seu administrador indicou indevidamente uma pessoa física como gestor. Como a instituição não atendeu tempestivamente a exigência da GIE para a substituição do gestor, foi efetuado o cancelamento do FIP no SGF – Sistema de Gestão de Fundos Estruturados e solicitado ao administrador que providenciasse a documentação formal que refletisse tal cancelamento, as quais foram encaminhadas à CVM posteriormente.

Com relação às irregularidades mais frequentes com relação aos regulamentos de fundos estruturados, que geraram exigências, vale destacar:

Nos FIIs:

- a. Autorização indevida ao gestor para realizar a alienação e aquisição de ativos imobiliários (em seis fundos); e
- b. Permissão indevida para que o administrador exercesse o papel de distribuidor de cotas em qualquer emissão, sem a aprovação prévia da assembleia (em quatro fundos).

Nos FIDCs:

- a. Omissão do regulamento sobre os procedimentos a serem seguidos no caso de rebaixamento de classificação de risco das cotas (em três fundos); e
- b. Descrição de funções do custodiante em desacordo com o art. 38 da ICVM 356 (em três fundos);

As demais exigências, sobre os outros tipos de fundos, não foram substanciais e estiveram focadas em atendimento a dispositivos regulamentares de menor impacto.

Em conclusão, esta ação não identificou risco relevante para a indústria de fundos estruturados em função da potencial desconformidade aqui analisada, e, dessa forma, não foi necessária qualquer medida adicional.

Cumpra observar, também, que a área técnica continua observando a recomendação constante da medida cautelar exarada nos autos do processo nº TC-043.416/2012-8, pelo Ministro Bruno Dantas, para que a CVM “suspenda o registro... de qualquer fundo que tenha em sua constituição direitos creditórios que se enquadrem na hipótese prevista no art. 1º, § 1º, inciso II, da Instrução-CVM 444/2006, caracterizados como operações de crédito pela análise da CVM”, e que não contenham autorização expressa do Ministério da Fazenda, emitida nos termos do art. 32 da LRF.

Nesse contexto, no momento a CVM aguarda a definição, em análise no âmbito daquele Tribunal pelo Ilmo. Min. Bruno Dantas, a quem caberia a efetiva definição do enquadramento de um FIDC à operação de crédito ou não, e sob que condições.

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 a legislação e os 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).

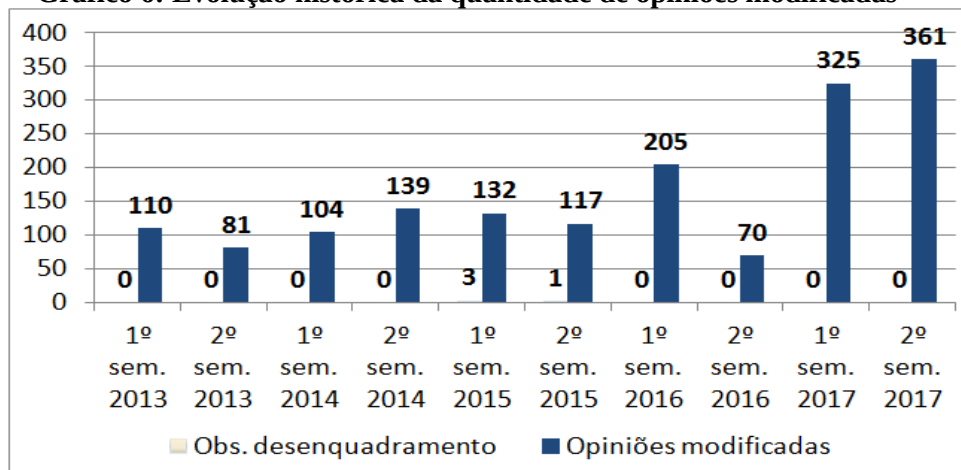
3.1. Prioridade 1: Verificar as Demonstrações Financeiras - DFs de fundos cujos pareceres de auditoria contenham opinião modificada sobre a composição da carteira de ativos.

3.1.1. Ações realizadas

Semestralmente, uma amostra de até 90 pareceres de auditoria de fundos de investimento é analisada. A análise destes pareceres tem como objetivo identificar os fundos que tenham descumprido os limites aplicáveis à composição e diversificação da carteira.

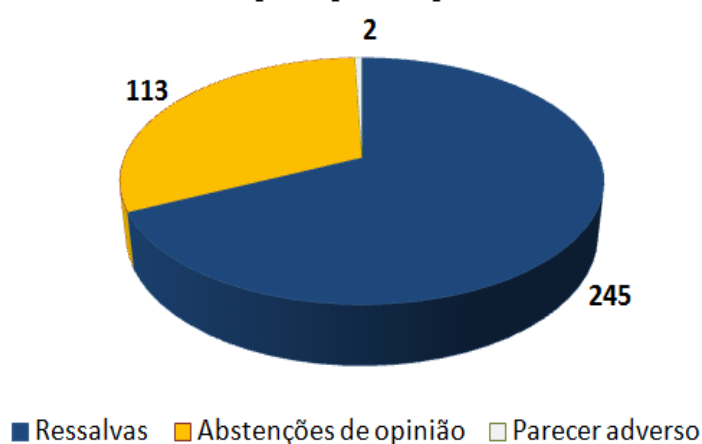
No período, foram analisadas 50 ressalvas em demonstrações financeiras de fundos de investimento; 50 abstenções de opinião; e dois fundos com parecer adverso. Entretanto, em nenhum desses casos foi levantada ou observada, pelos auditores independentes, alguma questão associada a possíveis desenquadramentos de carteira. Como a totalidade dessas opiniões modificadas diz respeito à precificação dos ativos da carteira dos fundos, o mérito dessas ressalvas, abstenções e adversidades será tratado no Evento de Risco 4.

Gráfico 6: Evolução histórica da quantidade de opiniões modificadas



O gráfico 6 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. Já o gráfico 7 destaca a distribuição do tipo de parecer do auditor no período de referência:

Gráfico 7: Principais tipos de opinião modificada



3.2. Prioridade 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:

- 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%).
- 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 de 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 2017, a área técnica recebeu os alertas discriminados na tabela a seguir, gerados 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
1. Limites por emissor: empresas ligadas	5
2. Limites por emissor: companhia aberta	73
3. Limites por emissor: instituições financeiras	19
4. Limites por emissor: cotas de outros fundos	75
5. Limites por modalidade de ativo (20%)	30
6. Limites por emissor: outros emissores	156
Total	358

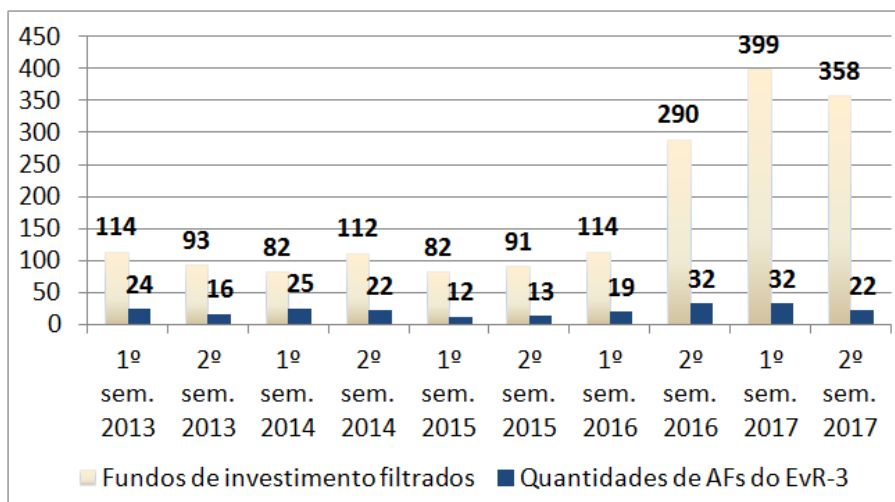
Cada um desses alertas é analisado individualmente, para que se possa apurar a consistência da crítica efetuada pelos sistemas da CVM.

Em decorrência dessa análise, um total de 22 AFEs – Ações de Fiscalização Eletrônicas foram emitidas no período. As principais causas para a emissão dessas AFEs foram:

- a) Em sete AFEs, de fundos cinco administradores, a área verificou a ocorrência de desenquadramentos aos limites máximos de exposição a uma mesma companhia aberta. Mas, em todos os casos, os desenquadramentos eram aparentes, pois os fundos investidores estavam sujeitos a dispensas normativas específicas para investimento em ações (em especial, aqueles cadastrados como de ações ou multimercado).
- b) Outros cinco casos envolveram especificamente o descumprimento do limite de 5% para aquisição de ativos emitidos por “outras pessoas físicas e jurídicas” (conforme previsão do artigo 102, IV, da Instrução CVM nº 555/14). Em todos os casos o desenquadramento era aparente, ora porque os fundos gozavam de dispensas normativas (artigo 119, § 6º), ora porque a informação prestada (no próprio cadastro do fundo ou no Demonstrativo de Carteira que gerou o alerta) estava incorreta e foi corrigida pelo participante.
- c) Um conjunto de sete ações de fiscalização foi emitido por suposto descumprimento ao limite de investimento no conjunto de ativos previsto no artigo 103 da Instrução CVM nº 555/14, em fundos de um mesmo administrador. A principal justificativa para as situações verificadas foi a de que o fundo contava com exceção normativa que o isentava da observância do limite. Entretanto, em outro caso isolado foi de fato identificado um desenquadramento real, ainda que corrigidos de forma rápida. Por envolver o mesmo administrador, o caso foi objeto de Ofício de Alerta.

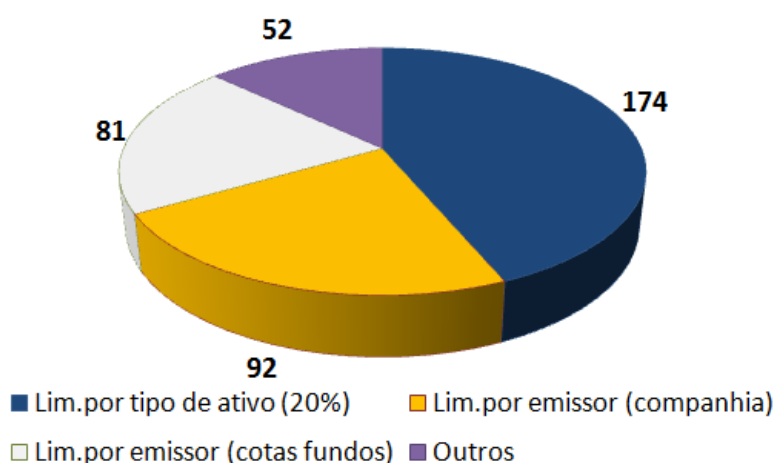
De toda forma, vale ressaltar que apenas uma das 22 AFEs evidenciou caso de desenquadramento efetivo da carteira (5% dos casos) e, ainda assim, a situação de desenquadramento foi efetivamente solucionada. Nos gráficos a seguir, é demonstrado como evoluíram as principais estatísticas dessa ação de supervisão nos últimos anos, com números sobre os alertas disparados pelos sistemas da CVM e as Ações de Fiscalização emitidas com pedido de esclarecimentos.

Gráfico 8: Evolução histórica da supervisão de desenquadramentos de carteira



Sobre o gráfico 8, a evolução apresentada ao longo dos últimos semestres não representa uma piora do comportamento da indústria, mas sim, o crescimento gradativo do escopo abrangido por essa Prioridade de Supervisão, já que, a partir do 2º semestre de 2016, a área técnica passou a relatar as análises referentes aos itens (4) e (5) da Tabela 14, e, no 1º semestre de 2017, as análises para o cumprimento do limite previsto no item (6) dessa mesma tabela. Ainda no semestre de referência, o gráfico 9 a seguir evidencia a distribuição dos tipos de situação mais enfrentados pelas Ações de Fiscalização da GIF.

Gráfico 9: Situações enfrentadas pelas Ações de Fiscalização



3.2.2. Resultados obtidos

No que se refere à Prioridade de Supervisão 1, os dados do Gráfico 6 mostram que a quantidade de ressalvas geradas pelos auditores independentes, que mencionam questões associadas a desenquadramento de carteira dos fundos auditados, tem sido historicamente baixa.

Em relação à Prioridade de Supervisão 2, embora o escopo das AFEs não seja detectar problemas e erros no cadastro dos fundos ou nas informações sobre a carteira, uma boa parte das ações acaba por envolver a questão, o que serve de alerta aos administradores para que garantam a consistência também dessas informações. Outro fator, que também afeta os resultados desta supervisão, são as dispensas normativas específicas, que não estão previstas nas parametrizações dos sistemas, gerando alertas que, após análise individualizada, não são confirmados como irregularidades.

Em resumo, 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 volumes de resgate inesperados, que provocam um desenquadramento passivo e momentâneo; ou de oscilações abruptas de preço dos ativos investidos.

Em relação ao histórico da supervisão sobre o tema, é possível verificar que o quantitativo de fundos filtrados vem crescendo, assim como a quantidade de ações de fiscalização para o seu tratamento. Entretanto, esses números não refletem uma evidência de qualquer tendência de comportamento da indústria, e sim o crescimento do escopo da supervisão preventiva relatado por esta área técnica, que passou a incluir novas frentes de verificação nos últimos semestres. A área técnica considera que a manutenção dessa ação é imprescindível para manter a perspectiva do mercado de que o tema é crítico e objeto de atenção permanente pela SIN.

Os resultados alcançados pela ação têm se mostrado satisfatórios, na medida em que – apesar dos falsos positivos – tal ação 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. 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 deste Evento é combatido por meio da análise dos pareceres de auditoria das DFs com opinião modificada, da análise de precificação de ativos na carteira dos fundos e, por fim, com a análise de manuais de marcação a mercado.

4.1. Prioridade 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 15 apresenta o quantitativo de ocorrências de opinião modificada (Ressalva, Abstenção de Opinião e Adversos) em pareceres de auditoria de DFs de fundos de investimento entregues à CVM no semestre, relacionando os tipos de ativos que as ensejaram, com os diferentes tipos de opinião modificada.

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)
Cotas de outros fundos	25	23	2	50
Investimento em CRI e CRA	4	4	-	8
Investimento no Exterior	-	-	-	-
Mudança de empresa de auditoria	-	9	-	9
Outros	21	14	-	35
Total (por tipo de opinião)	50	50	2	102

O gráfico 10 ilustra como vem evoluindo a quantidade de pareceres de auditoria com opinião modificada para as demonstrações financeiras de fundos de investimento, por tipo de parecer. Já no gráfico 11, são discriminados os principais motivos para as ressalvas ou abstenções por parte dos auditores na amostra de 100 pareceres analisados.

Gráfico 10: Evolução histórica da supervisão de pareceres de auditoria

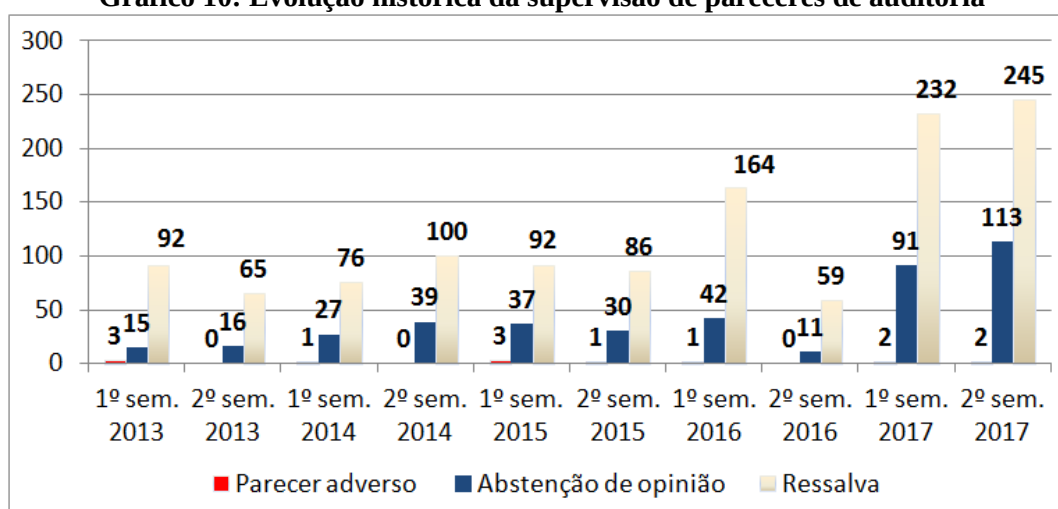


Gráfico 11: Principais tipos de ressalva ou abstenção



4.1.2. Resultados obtidos

Os dados da tabela 15 mostram que as ressalvas ou abstenções 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 que apresentaram maior quantidade de observações foram os fundos de investimento em participações - FIPs e, em menor escala, fundos de investimento em direitos creditórios - FIDCs.

Sobre esse grupo, continuam sendo apuradas situações nas quais as demonstrações financeiras dos fundos investidos possuíam datas de encerramento do exercício social diferentes daquelas referentes aos fundos investidores, o que foi ressalvado como um limitador por alguns pareceres de auditoria. Por entender que não caiba qualquer providência por parte dos administradores nessa hipótese específica, tais casos foram arquivados na área técnica.

Em outros casos, foi possível perceber também observações dos auditores em relação à precificação de investimentos em cotas, baseada na divulgação do valor de cota dos administradores desses fundos investidos, sem que o administrador do fundo investidor auditado pudesse demonstrar evidências próprias sobre a adequação do valor desse investimento.

Em regras gerais, quando questionados a respeito pela CVM, os administradores dos fundos envolvidos esclareceram que vêm promovendo melhorias na *due diligence* da informação divulgada pelos administradores dos fundos investidos, de forma a evitar a recorrência, no futuro, dessa mesma ressalva. Como os investimentos objeto de ressalva não são, em geral, relevantes, tais esclarecimentos têm levado a área técnica ao arquivamento destes casos.

Na mesma linha do verificado para os casos de ressalva, as respostas dos administradores dos fundos auditados que apresentaram abstenção de opinião 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 casos, a medidas mais extremas por parte do mercado, como a renúncia à gestão e administração de fundos, o que chegou a resultar na liquidação dos veículos, caso não se encontrem outros prestadores de serviços dispostos a assumi-los.

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), foi observado que tais problemas não atingem significativamente os fundos de varejo, 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. A título de exemplo, não é admitido o investimento em cotas de FIPs pelos fundos 555 de varejo.

Assim, no semestre, foram analisados 50 casos de pareceres com ressalva e 50 de pareceres com opinião pela abstenção, além dos dois pareceres adversos, como destacado na tabela 15, cujos casos são especialmente detalhados a seguir.

O primeiro envolveu um FICFI Multimercado Credito Privado, em que o auditor relatou falhas na precificação do investimento de um fundo investido em CRIs emitidos por companhias que se já encontravam em processo de recuperação judicial, sem que o fundo contasse com as respectivas provisões, que fossem consideradas suficientes pelo auditor. O administrador

apresentou evidências de tratativas em curso com o administrador do fundo investido, mas sem uma conclusão até o fim do semestre. O caso encontrava-se em análise na GIF. O outro parecer adverso do período diz respeito a um FI Multimercado, que possuía investimentos em cotas de um FIP. O auditor relata que a administração do fundo investidor não teve acesso à documentação integral do fundo investido, em especial em relação ao processo de adaptação do FIP à Instrução CVM nº 579/16 e à qualificação, daí decorrente, desse fundo, como entidade de investimento ou não. O caso, também, encontra-se em análise na área técnica.

Por fim, a área técnica optou por concentrar esforços na supervisão da precificação de ativos dos fundos de investimento (desde o 1º semestre de 2017), com relação aos métodos de precificação utilizados pelos administradores. Essa ação busca verificar se a precificação vem ocorrendo a valor justo, nos termos da Instrução CVM nº 438/06, em função dos comentários, verificados nesta ação, dos auditores a esse respeito. As conclusões estão a frente, na Prioridade de Supervisão 2.

4.2. Prioridade 2: Precificação de ativos em carteira

Semestralmente, a SIN solicita a memória de cálculo de ativos de baixa liquidez que integram as carteiras de 35 fundos de investimento. Nos dois últimos semestres, em função de ressalvas identificadas por auditores independentes durante o biênio anterior, relacionadas à precificação, em 2017 os ativos selecionados concentraram-se em cotas de FIP investidos.

Casos do 1º semestre de 2017

A tabela 16 apresenta os três casos restantes do 1º semestre de 2017, em que foram identificadas possíveis práticas irregulares de precificação de FIPs.

Tabela 16: Casos restantes do 1º semestre de 2017 - Práticas de precificação de FIPs

Resultados	Encaminhamentos
1. Em resposta a dois Ofícios, emitidos nos termos do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/08, a administradora informou que, para a maioria dos fundos envolvidos na supervisão e, ainda, em todos os demais que investem em FIP, ora são eles fechados, ora exclusivos, ora destinados a um mesmo beneficiário final. Não foram identificados prejuízos concretos especificamente em relação à falha identificada (nenhuma aplicação ou resgate foi processada em nenhum desses fundos), e os veículos eram em geral dedicados a <i>family offices</i> ,	O caso foi arquivado após a emissão de Ofício de Alerta.
2. Em resposta a dois Ofícios, emitidos nos termos do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/08, a administradora informou que vem realizando diligências para identificar se há valores distorcidos em uso, e também que todos os fundos foram transformados em fechados. Não foram identificados prejuízos concretos em relação à falha identificada (nenhuma aplicação ou resgate foi processada em nenhum desses fundos), e os veículos eram em geral dedicados a <i>family offices</i> .	O caso foi arquivado após a emissão de Ofício de Alerta.

Tabela 16: Análise das práticas de precificação de FIPs de três administradores

Resultados	Encaminhamentos
3. Em resposta à AFE inicial encaminhada, emitidos nos termos do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/08, a administradora informou que trata os fundos administrados de duas formas: (i) para os FIP investidos administrados pela própria administradora, a instituição realiza testes de imparidade para verificar se os investimentos devem ser provisionados a qualquer tempo; e (ii) para os FIP administrados por terceiros, apenas replica o valor de cota divulgado. Ainda, não apresentou qualquer esclarecimento adicional em relação à natureza dos fundos envolvidos ou as circunstâncias de eventuais aplicações e resgates realizadas.	Emitidos Ofícios de Intimação, fundados no artigo 11, da Deliberação. A resposta não ofereceu fato novo. O caso foi encaminhado para a GIA, para instauração de processo sancionador.

Casos do 2º semestre de 2017

No 2º semestre, foram questionados sete administradores sobre seus critérios de precificação para cotas de FIP investidos, em diversos fundos. Com exceção de dois dos sete administradores, que apresentaram evidências de marcação a preço justo em todos os casos, os outros cinco informaram, em resumo, que vêm utilizando como fonte de preço o valor de cota divulgado pelo administrador do FIP investido. Como, entretanto, os FIP não estavam sujeitos a qualquer regra de precificação de seus ativos a valor justo, e por consequência o valor divulgado pelo FIP poderia não atender tal critério, tais respostas evidenciaram uma fragilidade no seu dever do administrador de garantir a precificação de todos os seus ativos investidos a valor justo, conforme exigido pela Instrução CVM nº 438/06.

Dois administradores apresentaram, de forma geral, evidências de marcação a preço justo. Um deles informou que, nos casos dos FIP sob sua administração, “*é realizado periodicamente o acompanhamento dos ativos investidos*”, a fim de determinar a precificação. Assim, enviou detalhamento da área de acompanhamento de ativos e se prontificou a enviar relatórios de análise periódica de ativos. Em relação aos FIP investidos que são administrados por terceiros, esclareceu que “*mantém diligências necessárias para verificação da precificação dos ativos*”, visto que os administradores dos fundos investidos divulgam laudos de avaliação dos ativos periodicamente. Tais laudos foram anexados à resposta do administrador. Em função dos esclarecimentos adicionais prestados e da inexistência de prejuízos a investidores, optou a área técnica pelo arquivamento do caso.

Segue abaixo, a título ilustrativo, os resultados da análise de outros três casos:

Caso 1: Em resposta aos Ofícios enviados, nos termos do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/08, a administradora argumentou que os investimentos em FIP foram feitos após a entrada em vigor da instrução CVM 579/2016, que obriga os FIP a precificar seus ativos a preço justo, o que garantiria a correta precificação das cotas. Consultas aos cadastros desses FIPs na CVM evidenciaram que os fundos investidos não são entidades de investimento, e assim, como a precificação de suas companhias investidas se dá por equivalência patrimonial, não seria válida a justificativa apresentada. De toda forma, a administradora esclareceu que não houve aplicações ou resgates de cotas dos fundos desde o investimento, o que mitigou o principal risco advindo da incorreta precificação dos investimentos, que seria a transferência de riqueza entre

cotistas, e por tal razão, a área técnica optou pelo envio de ofício de alerta e o arquivamento do caso.

Caso 2: Em resposta aos Ofícios emitidos, a administradora retificou a informação prestada em resposta à Ação de Fiscalização realizada inicialmente. Alegou que utiliza as cotas divulgadas pelos administradores dos FIPs como informação primária, mas que realiza diligências adicionais, que foram descritas detalhadamente, para a determinação dos preços das cotas. Apresentou também dados da estrutura de cada fundo investido, que também mitigariam a possibilidade de transferência de riqueza. Como a resposta apresentada foi bastante extensa e complexa em argumentos e documentos apresentados, essa alegada metodologia e a estrutura dos fundos ainda estão em fase de análise para a validação da justificativa apresentada.

Caso 3: Em resposta aos Ofícios emitidos, a administradora esclareceu que “realiza diligência prévia” ao investimento em cotas de FIP administrados por terceiros, na qual observa se “os termos de seu regulamento seguem o disposto na regulamentação em vigor”, além da forma de divulgação das informações relevantes e o acompanhamento da divulgação de suas demonstrações financeiras auditadas. Esclareceu também que possui contrato com fornecedor terceirizado, que acompanha a divulgação desses fatos relevantes, encaminhando tempestivamente o seu conteúdo para análise de teor e verificação dos impactos no valor do investimento. Informou, ainda, que só houve resgate para um fundo que investe em FIP administrado por terceiros, mas esse fundo possui apenas um cotista. Como o esclarecimento se limitou a descrever as rotinas para investimentos em FIP administrados por terceiros, foi enviada solicitação de esclarecimento complementar sobre as rotinas e processos para os FIP administrados pela própria administradora. O caso se encontra em andamento.

4.3. Prioridade 3: Consistência das metodologias de precificação

Neste semestre, não foram analisados manuais de marcação a mercado, conforme previsto no Plano Bial do SBR.

4.4. Resultados obtidos

Neste evento de risco, o foco de análise da área técnica foi a avaliação das rotinas de precificação de ativos de administradores de fundos relevantes, para identificar se contemplam processos consistentes de marcação a valor justo, em especial para os ativos de precificação mais complexa e, especificamente, de baixa liquidez.

As ações da Prioridade de Supervisão 2 tem demonstrado um relevante grau de desconformidade, por parte da indústria, em suas práticas de precificação de cotas de outros fundos de investimento investidos. Com relação aos resultados da Prioridade de Supervisão 1, no que se refere às 102 manifestações de auditores independentes, acerca de precificação de ativos, cabe destacar que se trata de um volume que vem confirmando um crescimento da quantidade de ressalvas e abstenções por parte dos auditores ao longo dos anos, como mostrado no Gráfico 10.

Para a maioria dos casos, foi verificado 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 investidores diferentes. A indústria de fundos vem falhando na precificação correta de tais investimentos e, em razão disso, vem sendo instaurados os primeiros processos

administrativos sancionadores com essa temática. De toda forma, foi identificado 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 à análise de Manuais de Marcação a Mercado, não foi possível realizá-la no semestre. De toda forma, como (1) grande parcela da indústria já foi supervisionada nesse tema, e (2) mudanças nos Manuais de Marcação a Mercado não são constantes, a área técnica entende que a ausência pontual desta ação não representa risco relevante. Vale lembrar que, pelas análises anteriores dos manuais, foi possível concluir que, em linhas gerais, estes atendem critérios mínimos de consistência e suficiência, com histórico predominantemente positivo.

Evento de Risco 5

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:

- (a) a verificação, diária, 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
- (b) 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 estudo verificou que o comportamento dos resgates nos fundos de investimento apresenta padrões diversos, que variam de acordo a categoria do fundo – renda fixa, multimercado, ações, curto prazo, entre outros – e a quantidade de cotistas. Foram identificados, por meio de tratamento estatístico, os resgates máximos esperados, para cada uma dessas hipóteses, em um cenário de estresse.

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 pelo fundo.

São 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 a 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.

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

A partir da implantação das ações planejadas, em 2015, 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 um.

5.1.1. Ações realizadas

No período de junho a novembro de 2017, foram identificadas 201 ocorrências relacionadas a 101 fundos de investimento que, em alguma data, informaram saldos de Ativos Líquidos inferiores às Saídas de Caixa previstas. Essas ocorrências foram tratadas através de 41 Ações de Fiscalização enviadas para 17 diferentes administradores. Desse total, 122 ocorrências estavam relacionadas a erros cometidos pelos administradores ou pelos custodiantes das carteiras, no cálculo dos saldos de Ativos Líquidos e/ou Saídas de Caixa previstas dos fundos de investimento abordados, para os quais foi providenciada a correção dos valores nos Informes Diários e da metodologia de cálculo utilizada.

A propósito, tendo em vista a persistência de relevante número de ocorrências relacionadas a erros dos participantes no envio das informações, o que reduz ao fim a eficiência das atividades desempenhadas por esta área técnica e prejudica a análise dos fundos que apresentam reais problemas de liquidez, a área técnica vem avaliando a implantação de aperfeiçoamentos normativos ou de supervisão que estabeleçam sanções adequadas para os participantes envolvidos em tais falhas. Nas 79 ocorrências restantes, relacionadas a seis fundos de investimento e que são detalhadas a seguir, ficou evidenciado se tratarem de situações de efetiva falta de liquidez das carteiras frente às saídas previstas de caixa, conforme relato geral, a seguir.

Fundo 1: responsável por 65 ocorrências, o fundo não possui ativos líquidos para o pagamento de suas despesas desde julho de 2017 e, atualmente, possui patrimônio líquido negativo. Foram encaminhados quatro Ofícios nos termos do artigo 11 da Deliberação CVM nº 538/08, tanto ao administrador quanto ao gestor do fundo, dados os indícios verificados de descumprimento ao disposto no art. 91 da Instrução CVM nº 555/2014, na medida em que a administradora e a gestora não compatibilizaram os ativos que integram a carteira do Fundo aos passivos assumidos em decorrência das suas operações. No momento, a área técnica aguarda a resposta aos ofícios enviados.

Fundo 2: a situação de falta de liquidez, em agosto de 2017, foi ocasionada por um resgate cuja liquidação estava prevista para seis dias depois, de uma conta conjunta de investidores, visando

efetivar a segregação de recursos e que seria reaplicado no fundo através de contas individuais. Tais movimentações de resgate e reaplicação eram de conhecimento prévio da área de atendimento da instituição administradora, envolvendo a venda de ativos ilíquidos ou a solicitação de aportes adicionais de cotistas. Ainda assim, entre os 36 dias seguintes ao resgate solicitado, foram realizados aportes adicionais de recursos por cotista do fundo, tendo sido vendidas NTN-Bs, com liquidação simultânea a do resgate, para gerar liquidez ao fundo. De toda forma, dadas as especificidades relatadas, a análise foi encerrada e o caso arquivado.

Fundo 3: em setembro de 2017 foi agendado um pedido de resgate de aproximadamente R\$ 13 milhões no fundo. No mesmo dia e de forma combinada com tal resgate, em comum acordo entre gestor e cotistas, foi agendada aplicação, no fundo analisado, por parte de um fundo de curto prazo do mesmo administrador, que possui investimentos dos mesmos cotistas, o que gerou os recursos necessários para o pagamento do resgate. Embora o movimento coordenado com os cotistas não tenha gerado prejuízos aos cotistas, o movimento ocasionou insuficiência de caixa durante seis dias, gerando quatro ocorrências de iliquidez. O caso foi arquivado.

Fundo 4: em um fundo alavancado de ações, um dos principais ativos da carteira apresentou redução de preço de 20% ao longo de duas semanas. Isso provocou chamada de margem, que por sua vez ocasionou o descasamento entre os Ativos Líquidos e as Saídas de Caixa do fundo em outubro de 2017. O gestor teria atuado de forma ativa, liquidando operações que apresentavam altas chamadas de margem, e se desfazendo de ativos à vista para gerar recursos e honrar as obrigações pendentes do fundo. Assim, o caso foi arquivado. Vale mencionar que este fundo também foi objeto de supervisão no âmbito da 2ª ação de supervisão do Evento de Risco 6.

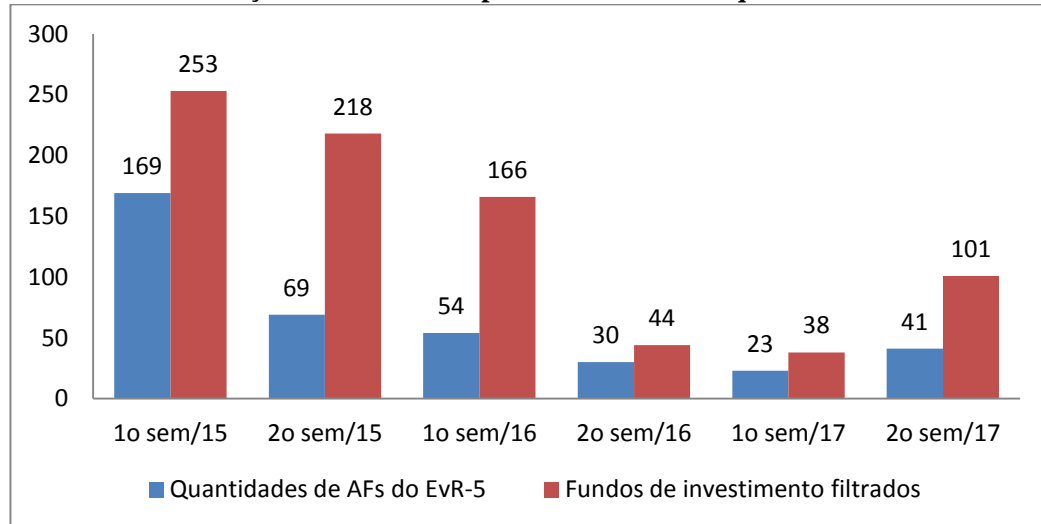
Fundo 5: o descasamento entre ativos líquidos e obrigações entre três dias de outubro de 2017 (3 ocorrências) ocorreu em virtude de uma solicitação atípica de resgate por um cotista no valor de R\$ 7 milhões (equivalente a 11.5% do PL), a ser liquidada sete dias depois. O descasamento foi imediatamente identificado pela administradora e comunicado à gestora do fundo, que já estava ciente do resgate e informou que estaria buscando a venda de debêntures para gerar liquidez, venda realizada entre aqueles dias e que gerou recursos suficientes para o pagamento do resgate. Assim, o caso também foi arquivado.

Fundo 6: a falta de liquidez durante em cinco úteis de novembro de 2017 (cinco ocorrências) foi ocasionada pela solicitação de resgate feita por cotista detentor de 90% do patrimônio líquido do Fundo, no valor de R\$ 20 milhões. O resgate foi solicitado no dia anterior, sendo cotizada e liquidada em D30/D31. O gestor informou que ao longo de novembro ocorreriam aportes por fundo de investimento sob sua gestão, de acordo com as estratégias de investimento de tal fundo, que seriam suficientes para fazer com que o Fundo tivesse seu nível de liquidez reenquadrado, plano esse que foi apresentado à Administradora. Após os cinco dias de aparente iliquidez, o saldo informado de Ativos Líquidos voltou a superar o de Saídas de Caixa e o caso também foi arquivado.

5.1.2. Resultados obtidos

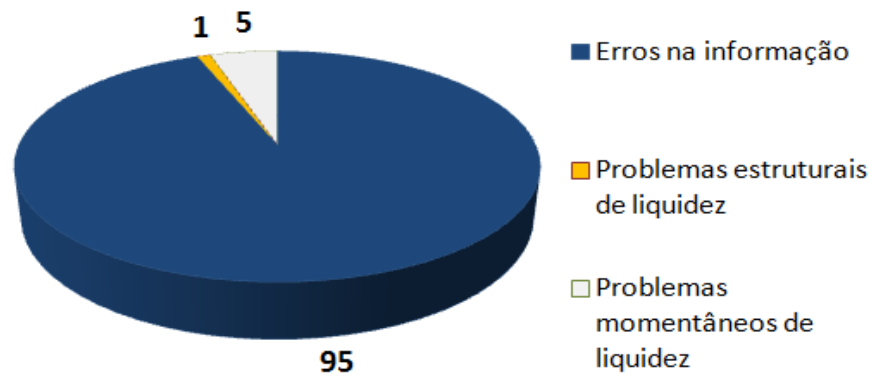
O gráfico 12 ilustra a evolução desta supervisão, iniciada em 2015. Cabe destacar a tendência de redução dos casos que são filtrados pela área técnica para análise, assim como das irregularidades efetivas no ponto, o que vem corroborando a percepção da área técnica de que a indústria tem evoluído tanto na consistência da prestação das informações, como também, no estabelecimento de boas práticas de gestão de liquidez.

Gráfico 12: Evolução histórica da supervisão diária de liquidez nos fundos



O gráfico 13 detalha as principais conclusões apuradas nas análises deste semestre:

Gráfico 13: Tipos de desconformidades mais comuns



5.2. Prioridade 2 - Testes de Estresse - Liquidez: verificar se o fundo passaria em um teste de estresse de liquidez, conforme modelo da ASA-SIN.

Como na Prioridade de Supervisão 1, a GIF decidiu concentrar suas ações sobre todos os fundos com coeficiente menor que um, independente da classificação do fundo nas matrizes de risco.

5.2.1. Ações realizadas

No semestre foram enviadas 36 Ações de Fiscalização para 20 diferentes administradores de fundos, relativas a 60 ocorrências em fundos de investimento, cujos índices de liquidez calculados pelo modelo estatístico desenvolvido pela ASA e SIN indicaram maior possibilidade da ocorrência de problemas graves de liquidez em um cenário de estresse.

Desse total de 60, 10 ocorrências envolviam fundos cujas características operacionais foram detalhadas pelos administradores, e cujos resultados dos testes de estresse foram considerados satisfatórios pela área técnica. Assim, todas estas foram arquivadas. Outras 20 ocorrências decorreram de erros dos administradores nos saldos de Ativos Líquidos enviados à CVM através dos Informes Diários, que levaram a área técnica a filtrar os fundos indevidamente, como sujeitos a aprimoramentos na análise de estresse. Em linha com o relatado nas ações da Prioridade de Supervisão 1, a área avalia a possibilidade de rever a norma ou a rotina de supervisão para estabelecer sanção adequada a participantes que reincidem nesse tipo de falha.

Os resultados das análises das 30 ocorrências restantes, de fundos que apresentaram índices de liquidez com apontavam problemas graves de liquidez em cenário de estresse, estão sumarizados na tabela 17, abaixo.

Tabela 17: Consolidação dos resultados das análises de 30 fundos com índices de liquidez que apontavam problemas de liquidez em cenário de estresse.

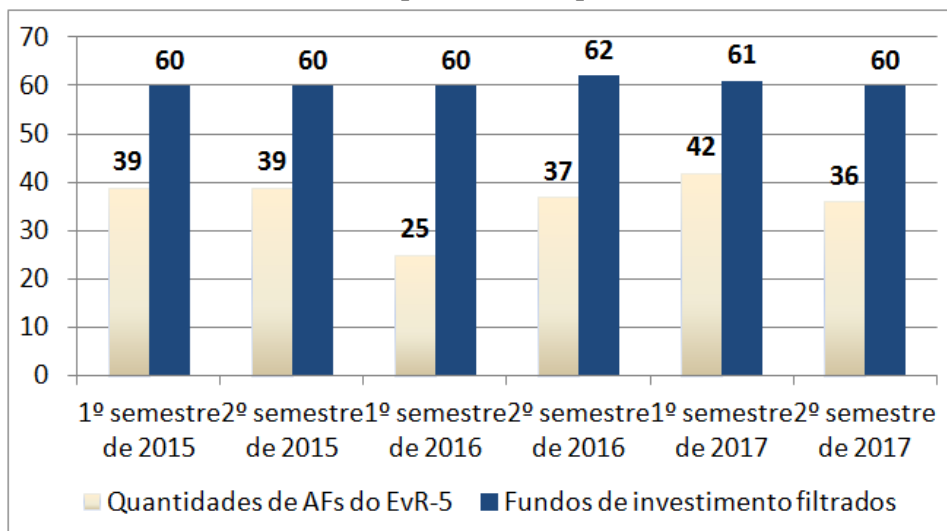
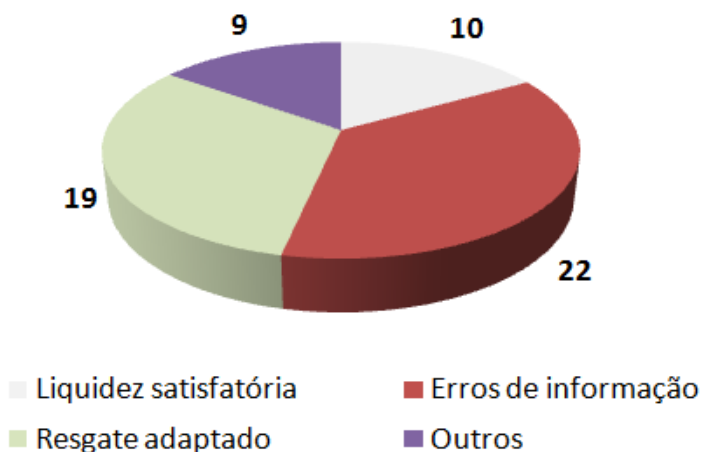
Situação do fundo ou solução apresentada	Quantidade
Alteração do regulamento de forma a possibilitar pagar resgate com ativos	10
Alteração do regulamento de forma postergar resgates	9
Realocação ou venda de ativos	2
Fundo incorporado a outro fundo com investidor exclusivo	2
Fundo fechado para aplicações e regates, por questão judicial, ou por falhas operacionais diversas, ou por investimentos ilíquidos incompatíveis com as regras de resgate.	3
Redução pontual de liquidez, posteriormente recomposta	2
Fundo liquidado e investidores concordaram com a solução	1
Erro cadastral, fundo fechado classificado como aberto	1
TOTAL	30

5.2.2. Resultados obtidos

O gráfico 14 apresenta a evolução histórica do quantitativo das ações dessa supervisão, que se iniciou em 2015, e o gráfico 15 apresenta a distribuição das soluções adotadas pelo mercado, de forma a atender as exigências da área técnica e a fortalecer a resiliência dos fundos envolvidos para o enfrentamento de situações de estresse.

Tanto as ações diárias como as mensais, no âmbito deste evento de risco, têm servido a um propósito educacional e orientador em relação às informações enviadas pelos participantes à CVM (a ensinar ações de *enforcement* para o aprimoramento dos processos de geração e envio), cuja importância é inegável. A evolução histórica dos casos, que são objeto de supervisão, parece corroborar essa importância.

Além disso, as ações também têm apresentado resultados em relação à identificação de fundos de investimento que efetivamente apresentam problemas momentâneos ou estruturais de liquidez, para os quais a área técnica preserva 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.

Gráfico 14: Evolução da supervisão de liquidez em cenários de estresse**Gráfico 15: Principais soluções adotadas pelo mercado**

Parece se confirmar, ao longo dos semestres de supervisão realizada pela GIF, uma estratégia de solução, adotada pelo mercado, para os problemas de liquidez dos fundos por meio da alteração de suas condições de resgate. O Gráfico 15 demonstra que, neste semestre, por exemplo, um terço dos fundos (19 em 60 casos) optaram por essa solução, no sentido de adaptar sua liquidez a cenários de estresse. O movimento é considerado positivo, pois demonstra que a ação de supervisão tem levado os investidores dessa indústria a uma rediscussão dos parâmetros de liquidez dos fundos por eles investidos, numa temática saudável e que antecipa o provável cenário futuro de ampliação dos investimentos em ativos menos líquidos por parte da indústria, estimulando uma migração gradativa de um modelo de alta liquidez (resgates D+0) para outro mais compatível com tais estratégias.

Como decorrência das ações de supervisão deste Evento de Risco, foram analisados 161 fundos de investimento, e emitidas 77 Ações de Fiscalização, que envolveram 17 administradores de fundos, no caso da Prioridade 1; e 20, no caso da Prioridade 2.

Como resultados de *enforcement*, foram emitidos 10 Ofícios de Alerta para diversos administradores e gestores, além de 12 Ofícios de Intimação Prévia, que servirão de subsídios à instauração pretendida de Processos Administrativos Sancionadores, em face de certos administradores e gestores de fundos, em situações mais graves.

Evento de Risco 6

Alavancagem excessiva ou inadequada em fundos 555

O risco tratado neste evento é acompanhado por meio da verificação de informações periódicas encaminhadas pela B3, tanto semanalmente, para aquelas cursadas por meio de contrapartes centrais (derivativos de bolsa), quanto, diariamente, para aquelas que não contam com tais contrapartes centrais (derivativos de balcão). Vale destacar, também, que os demais tipos de fundos supervisionados pela CVM (FII e FIDC) não admitem alavancagem, e mesmo no caso dos FIP, essa possibilidade é bastante restrita (30% via empréstimos obtidos com organismos de fomento).

6.1. Prioridade 1: Elaborar relatório semestral que evidencie o comportamento da alavancagem da indústria de fundos de investimento, com eventual questionamento a administradores ou a comunicação a outros órgãos reguladores.

6.1.1. Ações realizadas

Nessa rotina, são verificados os dados individuais recebidos da B3, para o cálculo de determinados totalizadores, em especial, a margem requerida, a margem depositada e a exposição dos fundos a cada um dos mais relevantes fatores primitivos de risco: câmbio, ações e juros. Assim, tais números são tratados com o objetivo de detectar prudencialmente eventuais situações de mudança abrupta ou de relevante magnitude que possam trazer implicações sistêmicas ou de instabilidade ao mercado como um todo ou a seus agentes. Além disso, são observadas nesse contexto as tendências mais gerais da indústria.

Entre 2017 e 2018, está em andamento o Projeto de Integração da Pós-Negociação - IPN de todas as clearings operadas pela B3. Após determinadas etapas dessa integração, se espera que um volume grande de margens e colaterais sejam liberados para os participantes do mercado, o que ampliaria a liquidez da indústria de fundos e o seu potencial de alavancagem via derivativos. Dado que as normas vigentes não limitam o uso de derivativos em diversas classes de Fundos 555, essa limitação operacional dada pela contraparte central tem grande influência prática no grau de alavancagem, efetivo e potencial, tanto dos fundos individualmente quanto da indústria como um todo, razão pela qual a SIN monitora seus efeitos, dentro do escopo desse Evento de Risco.

Nesse contexto, em 28/08/2017 a fase 2 do IPN entrou em produção, o que trouxe uma nova metodologia para o cálculo de margem e chamada de colaterais pela B3. As antigas câmaras de derivativos e de bolsa (BTC) foram integradas, o que passou a permitir que posições opostas ou correlacionadas nesses dois segmentos sejam consideradas em conjunto no cálculo das margens, além de outras otimizações no gerenciamento dos ativos colateralizados. Com o novo cálculo, houve uma liberação de cerca de R\$20 bilhões de liquidez para o mercado como um todo, com efeitos relevantes para os Fundos 555. Vale ressaltar que essa fase da unificação não inclui as operações de balcão registradas no sistema CETIP, que continuam apartadas. Esse processo de

adaptação ainda se encontra em andamento e tem em junho de 2018 sua previsão de conclusão, com o objetivo principal de preservação dos pilares da supervisão atual.

Cabe ressaltar que os dados recebidos atualmente ainda não incluem operações de balcão sem garantias registradas antes na BMF, nem os valores nocionais de fatores de risco menos relevantes de derivativos. Esses montantes, todavia, não alcançam 5% do total.

Em relação à análise das exposições dos fundos a derivativos, em função do processo de consolidação das margens na B3 provocado pelo Projeto IPN, não se tem mais a evolução dos dados de margem na BMF. Assim, para manter a perspectiva da evolução desta exposição, o histórico de dados foi recalculado, no sentido de se construir uma nova série que incluísse, nesse novo contexto, as margens requeridas pelo BTC (sistema de contraparte central mantido pela B3 para o empréstimo de ações). A visão consolidada da evolução recente das margens é apresentada na tabela abaixo.

Tabela 18: Margens requeridas e depositadas na B3

Risco (margem requerida) na B3 Inclui Futuros BMF, BTC e não inclui CETIP	28/04/2017	01/09/2017	13/10/2017
Margem requerida	68.584.699.458	65.808.117.594	80.041.331.105
Colateral total depositado em Margem	98.062.140.651	88.706.330.081	87.979.258.515
Colateral menos margem (colateral em excesso)	29.477.441.193	22.898.212.487	7.937.927.410

Cumprir dizer que, na entrada em produção da versão 2 do Projeto IPN (em 01/09/2017), houve uma tímida redução na margem requerida pela B3 (de R\$ 68,6 para 65,8 bilhões), porém houve uma expressiva liberação de colateral em excesso depositado em margem (cerca de R\$ 6,5 bilhões), o que representou uma injeção de liquidez de cerca de R\$ 10 bilhões na indústria de fundos. Contudo, em um segundo movimento, houve um aumento expressivo e sem precedentes na margem requerida (reduzindo a liquidez) de cerca de R\$ 15 bilhões, concomitante com uma liberação também forte do colateral em excesso, que passou de R\$ 22,8 bilhões para R\$ 7,9 bilhões, o que por sua vez liberou liquidez.

6.1.2. Resultados obtidos

Resumindo, entre abril a outubro, houve a liberação de liquidez de cerca de R\$10 bilhões (3% do total da indústria), justificado em boa parte pela liberação de colateral decorrente do processo de integração das *clearings*. Por outro lado, houve um aumento expressivo na chamada de margem (risco efetivo das posições em derivativos e BTC) calculada pela B3 (de R\$65 bilhões para R\$80 bilhões) no último mês, o que deve ser acompanhado nas próximas supervisões, pois pode significar o início de um movimento de aumento do risco dos fundos em derivativos e BTC e, por consequência um aumento da alavancagem na indústria de fundos, atualmente ilimitada na regulação de determinadas classes (multimercados e ações).

Nesse contexto e como sabido, foi objeto de recomendação recente do *Financial Stability Board* - FSB, no âmbito do exercício de um *Peer Review* realizado em 2016, que a CVM avaliasse a pertinência e conveniência de adoção de métricas formais (aqui, entende-se como aquelas previstas em norma) para a alavancagem nos fundos, assim como o estabelecimento de eventuais limites nesse quesito, tanto para atender um anseio de proteção a investidores quanto,

também, para a contínua preservação da estabilidade financeira. Há projeto normativo em curso na Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM com o propósito de realizar tal avaliação, que tem, inclusive, contado com as informações objeto desta ação de supervisão para subsidiar as discussões com o mercado.

6.2. Prioridade 2: Analisar fundos de investimento para verificação da aderência de seu nível de exposição via derivativos e alavancagem, aos limites impostos pelo regulamento, e do adequado *disclosure* dos documentos periódicos divulgados.

6.2.1. Ações realizadas

Além da supervisão prudencial de alavancagem da indústria de fundos via derivativos, a área técnica também realiza uma supervisão individual de fundos de investimento. A partir dos dados enviados pela B3, são elaborados rankings e métricas para selecionar fundos com um risco mais alto em comparação com o comportamento médio da indústria naquela categoria (*outliers*) e que tenham um alcance relevante de investidores diretamente ou indiretamente, via *feeders*. A carteira dos fundos selecionados é analisada e comparada com seu mandato, conforme definido nos documentos do fundo (regulamento e lâmina). Além disso, também é verificado se estão sendo cumpridos os limites previstos na regulação aplicável (ainda que não exista um limite específico de alavancagem para tais fundos, outros limites indiretos são considerados).

Vale destacar que as classes de fundos com as maiores posições em derivativos - os multimercados e de ações - não estão sujeitos a limites, nem restrições objetivas na norma para alavancagem e uso de derivativos, o que reduz de forma significativa a probabilidade de detecção de infrações ou desenquadramentos que levem à abertura de processos sancionadores.

No semestre em tela, foram analisados dois fundos de ações e dois fundos cambiais. Os fundos de ações foram selecionados em função do histórico de sua gestora, que já havia apresentado problemas no passado com o tema, como também, por apresentarem os maiores percentuais de PL expostos em margem na B3, após o processo de integração das *clearings* de bolsa e derivativos, oscilando entre 100% e 200% nas datas analisadas (percentil 1% superior da distribuição), e terem operações alavancadas em determinadas ações e posições vendidas em outras (*long short*), financiadas pela tomada de empréstimos de ações na BTC. Adicionalmente, um dos fundos tem operações expressivas no mercado a termo de ações.

Os fundos cambiais foram selecionados em função de apresentarem destacados percentuais do PL expostos em margem na B3, entre todos os fundos de sua classe, que não exclusivos de instituições financeiras ou de pessoas jurídicas (percentil 1% superior da distribuição) e possuírem um grande alcance de cotistas, através da plataforma de distribuição do administrador.

6.2.2. Resultados obtidos

Com relação aos dois fundos cambiais, ambos demonstraram a adequação plena das posições em derivativos e alavancagem aos mandatos estabelecidos nos documentos disponibilizados aos cotistas, assim como, a correta divulgação das informações sobre alavancagem e derivativos nesses mesmos documentos, cumprindo integralmente a norma vigente.

Sobre os fundos de ações, ambas da mesma gestora, com relação a um deles, a área técnica constatou que o regulamento informava de forma adequada o risco proveniente do uso de derivativos como parte da política de investimentos e, de forma geral, as políticas de investimento descritas no regulamento eram compatíveis com as estratégias de investimento retratadas nas informações de composição de carteira analisadas (CDA) e nos relatórios recebidos, nas datas analisadas. Além disso, as posições em derivativos e empréstimos (BTC) estavam dentro dos limites previstos no regulamento e na lâmina nas datas supervisionadas.

Quanto ao outro segundo fundo, os relatórios CDA de agosto e outubro de 2017 evidenciaram que tinha posição alavancada em uma determinada ação, financiada pela tomada de empréstimos de ações via BTC, e posições vendidas em outras ações. Além disso, havia incongruências nos dispositivos do regulamento que tratavam de derivativos.

Em função das questões destacadas acima, a área técnica solicitou esclarecimentos e dados adicionais sobre a carteira do fundo e determinou a correção das incongruências detectadas no regulamento. Por sua vez, a administradora alegou que o regulamento estaria desatualizado no CVMWEB, prestou novos esclarecimentos, enviou os dados adicionais solicitados, além do edital de convocação da AGO para alteração do regulamento do fundo de forma, a refletir a política de investimento do fundo em derivativos. Entretanto, a versão atualizada do regulamento, de agosto de 2017, também possuía as mesmas incongruências na política de uso de derivativos. A administradora comprometeu-se a enviar um novo regulamento, a ser aprovado por assembleia, convocada por edital, de forma a ter seus termos analisados. Assim, o caso ainda se encontrava em análise.

Evento de Risco 7

Disponibilização das informações periódicas em desacordo ao previsto na regulamentação específica

Neste evento de risco, a área técnica procura mitigar o risco de assimetrias informacionais que possam ser provocadas no mercado pela divulgação de informações incorretas ou inconsistentes sobre fundos imobiliários - FII ou fundos de direitos creditórios - FIDC.

7.1. Ações realizadas

Como no semestre anterior, foram analisados os Informes Mensais – IMs de 15 FIDCs e os Informes Trimestrais - ITs de 15 FIIs. Todos os 30 fundos verificados estavam ativos no início período.

Tabela 19: Quantitativos da supervisão sobre Informações Periódicas

Categoria	Fundos Selecionados	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Informes Não Aderentes
FIDC	15	15	15	100	5
FII	15	15	15	100	11
Total	30	30	30	100	16

Dos 15 FIDCs selecionados, cinco foram alvo de Ações de Fiscalização - AF. As exigências feitas, em sua maioria, decorreram de erros aleatórios ocorridos no preenchimento de campos do Informe Mensal - IM, associados à discriminação das carteiras dos fundos. Apenas uma AF, nesse semestre, teve origem em um problema estrutural dos IM de FIDC, nos campos onde são inseridos o valor patrimonial das cotas e a quantidade de cotas emitidas por classe e série, cuja solução já foi providenciada, no sentido de adaptar o sistema de recepção de dados de FIDC na CVMWeb.

Com relação aos 15 FIIs, 11 foram alvos de AFs. Nesta categoria de supervisão, os erros de preenchimento e, por conseguinte, as exigências, se concentraram em dois itens dos informes:

- (i) no item 1.1.2, que trata da discriminação dos imóveis para renda, com seus respectivos percentuais em relação às receitas do fundo, e as características específicas dos contratos de locação, como prazos e índices de reajuste; e
- (ii) no último quadro do IT, que trata das Demonstrações Trimestrais dos Resultados Contábil e Financeiro (DTRCF), onde deve ser demonstrado o cálculo do rendimento a ser distribuído no período, bem como a discriminação dos saldos que compõem este resultado.

Com referência ao item (ii), foram observados erros no preenchimento do quadro 1.1.2.1.1 e do quadro DTRCF, em decorrência da não observação da nota de rodapé do Anexo à Instrução (dispõe que, no 2º e 4º trimestres, o preenchimento do referido quadro deve contemplar os dados acumulados do semestre e não somente as variações trimestrais). A SIN solicitou as devidas correções, que foram feitas pelos administradores.

Com referência ao item (i), a questão relevante se deu em dois fundos, de uma mesma administradora, que não apresentaram qualquer informação neste item, sendo enviada exigência, solicitando sua regularização. Inicialmente, a administradora se mostrou contrária a cumprir a exigência de preencher todas as colunas do quadro 1.1.2.1.1, notadamente a coluna que discrimina o setor de atividade dos locatários responsáveis por mais de 10% das receitas do imóvel. Contudo, foi reiterada a exigência e solicitado a administradora que informasse o número de fundos, sob sua administração, que não vinham divulgando a referida informação em seus IT. Por fim, a administradora protocolou resposta à GIE com a informação e regularizando os informes. A propósito, deve ser notado que se encontra em análise na Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM proposta de alterações no quadro 1.1.2.1.1.

7.2. Resultados Obtidos

Os resultados obtidos na supervisão sobre os Informes Mensais de FIDCs foram satisfatórios e o problema de TI já está em vias de solução. Não foi observado outro evento relevante, ou seja, as demais AF se restringiram a solicitar a correção de erros aleatórios de preenchimento.

Já na supervisão de Informes Trimestrais – IT de FIIs, uma grande quantidade de erros era esperada, devido ao fato de o informe ter sido elaborado e disponibilizado pela primeira vez a partir de 2017. Além do problema solucionado junto à administradora dos dois fundos, mencionado nas Ações Realizadas, a significativa quantidade de AFs enviadas (i.e., onze, em quinze fundos analisados), sugere que os participantes ainda não se familiarizaram com o novo IT. Os principais pontos de dúvida foram reforçados junto aos participantes. Não obstante os problemas encontrados, todas as ações de fiscalização encaminhadas foram atendidas, com os erros corrigidos e as dúvidas sanadas.

Evento de Risco 8

Aplicação de normas contábeis referentes aos FIDCs e aos FIIs em desacordo com a regulamentação específica

Neste evento de risco, a área técnica procura mitigar o risco de assimetrias de informações no mercado e entre investidores, provocadas pela utilização de procedimentos contábeis significativamente inadequados nos demonstrativos dos FIDCs e dos FIIs.

As ações são voltadas para a verificação dos procedimentos contábeis e se são realizados conforme a regulamentação específica e o regulamento do fundo. Procedimentos contábeis inadequados podem ser detectados por: (1) insuficiência de provisão para perdas sobre os direitos creditórios investidos pelos FIDCs, identificada por filtros rodados pela área técnica e (2) por meio da análise de ressalvas, abstenções ou ênfases nos relatórios dos auditores independentes desses fundos.

8.1. Prioridade 1: Análise das provisões para perdas esperadas em direitos creditórios investidos pelos FIDC (ação semestral)

8.1.1. Ações realizadas

Não foram realizadas ações para sobre este Evento de Risco no 2º semestre de 2017.

8.2. Prioridade 2: Análise dos relatórios dos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis com opinião modificada - descrição parcial (ação anual)

8.2.1. Ações realizadas

Não foram realizadas ações para sobre este Evento de Risco no 2º semestre de 2017.

Evento de Risco 9

Deficiências no lastro dos direitos creditórios adquiridos pelos FIDC

Este evento é voltado ao risco de assimetrias provocadas no mercado pela ausência de divulgação adequada de problemas nos documentos físicos e eletrônicos que lastreiam os direitos creditórios investidos pelos FIDCs e que comprovem a sua integridade e existência.

Prioridade de Supervisão: Verificar se o custodiante averiguou a existência de lastro dos direitos créditos, disponibilizada no Demonstrativo Trimestral dos FIDCs, e se observou irregularidades na análise dos documentos.

9.1. Ações realizadas

Foram analisados os Informes Trimestrais de 30 fundos no 2º semestre de 2017, na data base de 30/6/2017 para as análises do 2º trimestre de 2017, uma vez que os informes trimestrais de 30/09/2017 são entregues somente em 16/11/2017. O critério de escolha dos fundos foi efetuado com base na quantidade de cotistas e a relevância do seu patrimônio líquido.

Tabela 20: Quantitativos da supervisão sobre verificação de lastro de FIDC

Categoria	Fundos selecionados				Não conformidades			
	1º sem 2016	2º sem 2016	1º sem 2017	2º sem 2017	1º sem 2016	2º sem 2016	1º sem 2017	2º sem 2017
FIDC-NP	1(*)	10	10	10	1	6	1	1
FIDC	29(*)	20	20	20	26	11	2	2
Total	30	30	30	30	27	17	3	3

(*) Foi feita uma redistribuição de fundos selecionados, tendo sido cumprida a meta de 30 fundos no semestre.

9.2. Resultados obtidos

Foram identificados três casos de não conformidade, o que representa 10% da amostra de 30 fundos do semestre. As inconformidades verificadas geraram as três respectivas Ações de Fiscalizações - AF por parte da GIE, e fazem referência aos seguintes casos:

Fundo 1: informação relativa à verificação de lastro, assim como outras informações previstas no art. 8º, §3, da ICVM 356, não constavam do demonstrativo; foi solicitada a correção e o demonstrativo foi reapresentado a contento.

Fundo 2: demonstrativo tratava apenas da matéria “verificação do lastro”, e assim, nada mais era comentado sobre os demais incisos constantes do art. 8º, §3º da ICVM 356. Por exigência da GIE o demonstrativo foi corrigido e reapresentado em aderência à regulamentação.

Fundo 3: o demonstrativo registrava um erro na data de referência, que, após exigência da GIE, a administradora reapresentou o demonstrativo, com o esclarecimento de que os eventos nele descritos estavam corretos, mas se referiam ao 2º trimestre de 2017.

Conforme exposto, as desconformidades foram sanadas, e assim, não restaram ações adicionais a serem tomadas pela GIE/SIN.

Evento de Risco 10

Tratamento inadequado de eventos públicos relevantes que impactem a indústria de fundos de investimento

O objetivo das ações previstas neste evento de risco é verificar o adequado tratamento dos fatos relevantes, por parte dos administradores e gestores de fundos, que impactem a indústria regulada, destacando-se: (i) a decretação de intervenção ou liquidação extrajudicial de instituição financeira emissora de ativos ou administradora de fundos; (ii) fatos relevantes que possam levar a provisionamentos de ativos; e (iii) notícias ou eventos que levem à necessidade de esclarecimentos, orientações ao mercado ou adoção de medidas preventivas ou corretivas.

Para a mitigação desse risco, estão previstas três ações de supervisão: (1) a verificação de notícias divulgadas na mídia especializada e na internet sobre os participantes do mercado em geral; (2) a análise de todos os fatos relevantes divulgados pelos administradores de fundos por meio do sistema CVMWeb; e, por fim, (3) a consecução de análises detalhadas e

circunstanciadas do comportamento da indústria em função de notícias divulgadas na mídia em geral que impactem a indústria de forma relevante.

Prioridade 1: Verificação de notícias divulgadas sobre os participantes.

10.1. Ações realizadas e resultados obtidos

Foram nove casos investigados no período, dos quais foram identificados seis de exercício irregular no mercado, de participantes sem o devido e prévio registro na CVM. Um caso envolveu o exercício sem registro da atividade de análise, e mais cinco, o exercício ilegal da atividade de gestão de recursos de terceiros.

Como resultados da ação, vale frisar a edição de três Deliberações de *Stop Order* ao mercado, com o alerta de que o participante não se encontrava autorizado a atuar, e cinco ofícios de exigências com pedidos de esclarecimento e informações, além de um ofício de manifestação prévia (cf. Del. 538). Dos nove casos, seis já foram arquivados, um seguiu para a instauração de processo sancionador na GIA, um foi enviado a outras áreas da CVM e um ainda está em análise, em função da persistência na prática de irregularidades objeto de alerta por *Stop Order*.

Prioridade 2: Análise dos fatos relevantes divulgados pelos administradores.

10.2. Ações realizadas e resultados obtidos

Foram divulgados via *website* da CVM um total de 378 fatos relevantes relacionados à administração/gestão de fundos de investimento, número bastante alto e atípico para um semestre. Os principais assuntos estão discriminados na tabela 21.

Tabela 21: Assuntos mais tratados nos fatos relevantes (2º sem/17)

Nº	Assunto	Quantidade
1	Substituição de gestor de fundo	91
2	Decisões referentes a marcação de ativos	50
3	Fechamento para aplicações de cotistas	40
4	Redução de taxa de administração	39
5	Reabertura para aplicações de cotistas	33
6	Alteração de horário de aplicação/resgate	20
7	Cancelamento de assembleia de cotistas	17
8	Procedimento arbitral de cunho indenizatório	15
9	Alteração de tributação aplicável	14
10	Outros assuntos	59
11	Total	378

Os destaques do semestre foram os fatos relevantes divulgados para tratar de substituições de gestores, de uma forma geral provocados por cancelamentos de ofício, efetuados pela SIN, de credenciamentos dos gestores antigos, relacionado às ações do Evento de Risco 11, à frente. Nesses casos, a orientação da SIN é a de que, nos termos da Instrução CVM nº 555/14, o administrador do fundo assuma a gestão temporária e excepcionalmente, com a subsequente

convocação (depois de esgotado o prazo cabível de recurso) de assembleia de cotistas que delibere pelo novo gestor do fundo.

De outro lado, houve também a divulgação de diversos de fatos relevantes sobre a adesão de gestores de fundos em procedimento arbitral contra a companhia Petrobrás S/A, instaurado no âmbito da Câmara de Arbitragem do Mercado, na B3. O objetivo do procedimento é o de buscar o ressarcimento de prejuízos supostamente provocados por falhas no “dever de informação” da emissora em relação aos casos de corrupção noticiados em relação a esta sociedade, investida por esses fundos.

Também cumpre esclarecer o teor dos 50 fatos relevantes divulgados no período (item 2 da tabela acima), acerca de decisões de nova precificação para diversos títulos de crédito privado, em razão da situação econômico-financeira dos emissores envolvidos. Vale mencionar, como exemplo, os investimentos de fundos em debêntures de emissão certas incorporadoras em processo de recuperação judicial. Não foi identificado, em nenhum desses casos, impacto sistemicamente relevante, embora, em alguns deles, o patrimônio dos fundos tenha sido afetado de forma substancial. Em relação a fatos relevantes dessa natureza, a carteira de todos os fundos de investimento registrados na CVM é analisada com o objetivo de verificar se outros fundos também detinham algum dos papéis e se, diante disso, consistente tratamento foi conferido pelos demais administradores desses fundos.

Em certos casos, decorrentes da verificação consolidada do comportamento das carteiras dos fundos registrados na CVM, a área técnica apurou provisões em ativos de dois fundos e diferentes administradores, sem a divulgação respectiva de fatos relevantes. Em resposta às ações de fiscalização resultantes, ambos alegaram que teria havido “ampla divulgação para os acionistas dos fundos”. Como a não divulgação do fato relevante descumpriu, ao ver da área técnica, o disposto no art. 60 da Instrução CVM nº 555, foram enviados ofícios de alerta para os dois administradores. Em resposta a esses Ofícios de Alerta, ambos se comprometeram a rever suas rotinas de forma a providenciar a divulgação de fatos relevantes em casos da espécie no futuro, e em razão disso os casos foram arquivados.

Prioridade 3: Análise do comportamento da indústria em função de notícias divulgadas de notória relevância.

Não houve fato público de notória relevância que tenha ensejado medida preventiva de supervisão. Assim, não há relato nesta Prioridade de Supervisão a ser feito para este semestre.

Evento de Risco 11

Não adaptação de administradores de carteiras de valores mobiliários ao disposto na ICVM nº 558/2015

O risco tratado neste evento é o de que gestores e administradores fiduciários estejam atuando em desconformidade com a Instrução CVM nº 558/2015, que entrou em vigor em 30/6/2016 para os administradores de carteiras já registrados na CVM.

A Prioridade de Supervisão 1 tem por objeto a verificação de documentos e informações societárias, das estruturas de gestão de recursos, *compliance* e riscos. São verificados,

semestralmente, 30 administradores de carteiras. Na Prioridade de Supervisão 2, o objetivo é verificar a atuação de diretores responsáveis pela gestão, administração, risco ou *compliance* nas instituições, quanto a eventuais impedimentos ou cumulações indevidas no mercado. A amostra é de 20 administradores de carteiras por semestre.

Prioridade 1: Verificação de documentos e informações societárias, das estruturas de gestão de recursos, *compliance* e riscos.

11.1. Ações realizadas e resultados obtidos

No 1º semestre, a seleção da amostra de 30 participantes de mercado procurou priorizar os gestores envolvidos em operações da Polícia Federal e do Ministério Público (21 gestores e administradores), assim como, nove entidades de previdência complementar para verificação de sua adequação aos termos da Deliberação CVM nº 764/2017 (que passou a dispensar o registro destas na CVM como gestoras, caso estejam enquadradas em determinados critérios).

Durante o 2º semestre, dos 17 casos ainda em andamento provenientes do semestre anterior, cinco foram arquivados (três referentes a entidades de previdência complementar, uma gestora que comprovou sua adaptação e outra que teve seu registro cancelado) e 12 casos permaneceram em andamento, dos quais, em sete foram enviados ofícios com decisão pelo cancelamento do credenciamento da sociedade como prestadora de serviços de administração de carteiras, nos termos do artigo 9º, IV c/c artigo 34, Parágrafo único, ambos da Instrução CVM nº 558/15. Estes casos permanecem em andamento, pois os participantes, em geral, recorrem e os processos não são concluídos até a deliberação final do Colegiado sobre o mérito da questão.

Com relação à amostra do 2º semestre, foram selecionados outros 30 prestadores de serviços de administração de carteiras, composta por gestores e administradores fiduciários relacionados, em sua maioria, com fundos estruturados envolvidos com RPPS, ou ainda provenientes de alertas da Superintendência de Fiscalização - SFI, ou com processos sancionadores em andamento.

Dos 30 novos casos abertos no período, seis foram concluídos dentro do semestre. De fato, os processos de supervisão desta natureza envolvem um grande volume de informação, a ser criteriosamente analisado, não raro com dois ou três níveis de interação com o regulado, o que vem estendendo os prazos para conclusão. A tabela 22 consolida os resultados obtidos no ano.

Tabela 22: Resumo do resultado da supervisão (Prioridade 1)

Resultados da Supervisão	1º sem. 2017	2º sem. 2017	2017
Em andamento	5	21	26
Adaptação à Instrução 558 comprovada	1	6	7
Migração para Deliberação 764/16	9	-	9
Cancelados por falta de estrutura	8	-	8
Decisão Cancelamento (recurso*)	7	3	10
T. Geral	30	30	60

O significativo percentual de sociedades que não conseguiram comprovar a adequada adaptação à Instrução CVM nº 558/2015 vem evidenciando a importância desta supervisão, especialmente

num momento de aprimoramento normativo, de forma a mitigar o risco da existência de gestores e administradores fiduciários com atuação em desconformidade com a regulação.

Prioridade 2: Verificar a atuação de diretores responsáveis quanto a eventuais impedimentos ou cumulações indevidas no mercado.

11.2.1. Ações realizadas

Antes da entrada em vigor da Instrução CVM nº 558/2015, este evento de risco estava sob a égide da Instrução CVM nº 306, que tratava somente de impedimentos ou cumulações indevidas relacionadas ao diretor responsável pela atividade de administração de recursos.

Em relação aos casos que remanesciam das supervisões realizadas em 2016, duas situações de irregularidade foram solucionadas, com o consequente arquivamento dos casos. Remanescem, nesse sentido, duas ações pendentes, que ainda aguardam esclarecimentos adicionais que se mostraram necessários em função de análises subsequentes.

Em relação a 2017, foram abertos 20 casos para análise no 1º semestre e outros 20 no 2º semestre, para os quais, após pesquisas nos sistemas cadastrais da CVM, do Banco Central (Unicad) e da Receita Federal (SERPRO), foram detectadas situações de acúmulo de outras responsabilidades pelos diretores de administração de carteiras, gestão de risco e *compliance* de PJ.

Dos 20 casos do 1º semestre, foram identificados 12 em que os diretores responsáveis pela atividade de risco e *compliance* estavam exercendo outras funções vedadas pela ICVM nº 558/15, tendo sido indicado um novo diretor para a função não acumulável. Ao final do ano ainda restavam dois casos em andamento.

Com relação aos 20 casos levantados no 2º semestre, treze foram concluídos e arquivados, pelo atendimento às exigências formuladas. Em oito casos foram indicados novos diretores e, em dois casos, um novo gestor de clube de investimento. Outros cinco casos redundaram em cancelamento de registro/encerramento de atividades (de consultor, gestor, clube de investimento ou AAI). Ao final, restavam sete casos aguardando providências ou em análise de resposta a ofício.

11.2.2. Resultados obtidos

No contexto das ações deste Evento, no início de 2017 foi implantada a ferramenta de atualização cadastral, via sistema CVMWeb, para os administradores de carteira. Assim, os administradores passaram a designar diretamente no cadastro os seus diretores responsáveis pela gestão de risco e *compliance*. Esse novo procedimento tornou o processo de verificação mais ágil, pois a informação prestada passou a ser mais abrangente em relação à atuação de seus diretores e permitiu a verificação de outras hipóteses de cumulação. Neste semestre, por exemplo, foram identificados cinco casos em que os diretores responsáveis pela atividade de risco e *compliance* estavam exercendo outras funções vedadas pela Instrução CVM nº 558/15.

Em decorrência das análises desta Prioridade de Supervisão, até o encerramento do semestre foram enviados 20 Ofícios de Exigências. Não houve necessidade de expedição de Ofícios de Alerta ou intimações nos casos do semestre.

Evento de Risco 12

Atuação de prestadores de serviços de fundos em desconformidade com a regulamentação (inspeções *in loco*)

O risco tratado neste evento é o de que prestadores de serviços da indústria de fundos - administradores, gestores e custodiantes - estejam atuando em desconformidade com a regulamentação aplicável, em situações que apenas possam ser detectadas por meio de inspeções *in loco*. Por se basear em inspeções, realizadas pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI, a amostra selecionada deve refletir o mais alto grau de percepção de risco dentro do escopo do Plano Bial do SBR da SIN.

O objetivo desta ação é a fiscalização, por meio de inspeções realizadas pela SFI, sobre prestadores de serviço selecionados. Conforme estabelecido no plano, especial enfoque é dado àqueles que prestam serviços a fundos investidos por Regime Próprio de Previdência Social - RPPS (dos servidores públicos) e por Entidade Fechada de Previdência Complementar - EFPC, assim como, à atividade de custódia de FIDCs. Contudo, os FIPs também têm sido objeto de crescente atenção, em função dos trabalhos provenientes das operações de investigação relacionadas à Operação Lava Jato e afins.

12.1. Ações realizadas

12.1.1. Administradores e gestores de fundos investidos por RPPS e/ou EFPC (GIF e GIR)

12.1.1.1. Inspeções do Plano Bial 2015-2016

Com relação às 12 inspeções de rotina sobre administradores e gestores de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 409/2004, relativas ao biênio 2015-2016, todas haviam superado a fase de análise do material levantado nas inspeções já no 1º semestre. A Tabela 23 apresenta os resultados gerais da análise do material das inspeções e das informações adicionais fornecidas pelos inspecionados, nos dois semestres de 2017.

Tabela 23: Resultados gerais das inspeções de rotina de 2015-2016

N.	Participante objeto do enforcement	Providências de enforcement 1o sem. 2017	Providências de enforcement 2o sem. 2017
1	Administradora	Ofício de alerta pela GIF. Ofícios de Exigência e Ofício de Intimação pela GIR.	Arquivado, após esclarecimentos e medidas adotadas.
2	Administradora	Ofícios de Alerta. Ofício de Manifestação Prévia.	Arquivado. Resposta ao Ofício Manifestação Prévia em análise.
3	Administradora	Investigação coordenada com - Superintendência de Processos Sancionadores - SPS.	Enviado ofício de Manifestação Prévia.
4	Administradora	Ofício de Alerta - análise das respostas.	Arquivado, após esclarecimentos e medidas adotadas.

Tabela 23: Resultados gerais das inspeções de rotina de 2015-2016

N.	Participante objeto do enforcement	Providências de enforcement 1o sem. 2017	Providências de enforcement 2o sem. 2017
5	Diretor da administradora	Ofício de Manifestação Prévia.	Arquivado, após os esclarecimentos e documentos encaminhados.
6	Administradora	Ofício de Manifestação Prévia.	Proposta da GIF de encaminhamento à GIA, para subsidiar a instauração de PAS.
7	Duas gestoras	Ofício de Manifestação Prévia.	Proposta GIF de encaminhamento à GIA, para subsidiar a instauração de PAS. Uma das gestoras propôs Termo de Compromisso.
8	Gestora	Ofício de alerta.	Em andamento.
	Gestora	Ofício de Manifestação Prévia.	Arquivamento.
	Gestora	Ofício de Manifestação Prévia.	Encaminhamento à GIA.
9	Administrador fiduciário	Ofício de alerta.	Arquivamento.
	Gestora e diretor	Ofício de Manifestação Prévia.	Encaminhamento à GIA.
10	Administrador fiduciário, gestor, diretores e ex-diretores.	Ofícios de Manifestação Prévia.	Proposta GIF de encaminhamento à GIA, para subsidiar instauração de PAS.
11	Gestora e ex-diretor	Ofícios de Manifestação Prévia.	Respostas aos ofícios de manifestação prévia em análise na GIR/GIF.
12	Administrador fiduciário	Ofício de alerta.	Respostas aos ofícios de alerta e de manifestação prévia em análise na GIR/GIF.
	Gestora e diretor	Ofício de Manifestação Prévia.	

Vale ressaltar que, em diversos casos, foram enviados ofícios de manifestação prévia nos termos do artigo 11, parágrafo único, inciso II, da Deliberação CVM nº 538/2008, dada a potencial gravidade dos fatos levantados nos relatórios de inspeção, em geral, associados à possível falta de dever de diligência por parte dos gestores, na aquisição de ativos de crédito privado, e/ou dos administradores, na fiscalização dos serviços prestados pelos gestores contratados. A depender das manifestações desses participantes em resposta às intimações da SIN, há considerável possibilidade de abertura de processos sancionadores como resultado das inspeções.

Ao final do ano, do material das 12 inspeções e 18 participantes em investigação, sete tinham tido os processos arquivados, para quatro foram enviados Ofícios de Manifestação Prévia, estando três já em fase de análise, dois na fase de análise da resposta ao Ofício de Alerta e cinco haviam gerado proposta de encaminhamento à GIA, para a instauração de Sancionador (PAS).

12.1.1.2. Inspeções do Plano Bial 2017-2018

Em relação ao biênio 2017-2018, foram realizadas 11 inspeções *in loco* nos prestadores de serviços da indústria de fundos, tendo sido o material de todas as inspeções entregue entre o final do 1º e do 2º semestre de 2017.

Uma das inspeções teve a análise do material desenvolvida em 2017, tendo sido enviado Ofício de Alerta ao participante, em função de: (i) falhas nas atividades de *compliance* (como formulário de referência desatualizado, ausência de uma política sólida envolvendo planos de contingência, continuidade de negócios e recuperação de desastres e ineficiência no relatório

anual de *compliance*); (ii) ausência de sistema que emita relatórios gerenciais relacionados ao monitoramento do risco de crédito dos títulos adquiridos pelos fundos geridos e (iii) questões relacionadas a um fundo inspecionado, com fragilidade nas garantias das CCI, ausência de metodologia para precificação da CCI e desenquadramento da carteira do fundo.

12.1.2. Custodiantes de fundos de investimento, com foco em FIDCs (GIE)

12.1.2.1. Inspeções de rotina de 2015-2016

Sobre a atuação de uma administradora de fundos, no âmbito de dois de seus FIDCs, foram apuradas diversas irregularidades pela SFI, inclusive com a identificação de fraudes e manipulações indevidas dos direitos creditórios, tendo como decorrência o envio Ofícios de Manifestação Prévia aos envolvidos - administradora, custodiante e dois gestores, nos termos da Deliberação CVM nº 538/2008. Após análise das respostas a esses Ofícios, não foram constatados fatos novos que modificassem a opinião da área técnica sobre os ilícitos já apontados. Desse modo, o processo foi encaminhado à GIA, para atuação sancionadora.

12.1.2.2. Inspeções de rotina de 2017-2018

Em outubro de 2017, a SFI enviou os resultados de uma das duas inspeções de rotina com foco específico na verificação de lastro de direitos creditórios de FIDC, compreendendo um maior número de fundos inspecionados. O primeiro custodiante selecionado foi um banco, dado seu porte e o segmento em que atua (multicedentes e multisacados). Nessa inspeção de rotina, os doze FIDCs selecionados, todos padronizados, referem-se a dois administradores e abrangem nove gestores. Esses 12 fundos representavam, conjuntamente, um PL em torno de R\$ 1,5 bilhão e 519 cotistas à época do início da inspeção (2º semestre de 2016). O relatório de inspeção encontra-se em análise na GIE.

Em novembro de 2017, foi solicitada à SFI uma nova inspeção de rotina com o mesmo escopo, mas focada em FIDCs custodiados por outro banco, participante também relevante na indústria. Foram selecionados seis fundos, entre FIDCs e FIDCs-NP, todos administrados por uma CTVM, abrangendo três gestores. Esses seis fundos somam atualmente um PL em torno de R\$ 1,2 bilhão e 507 cotistas.

12.1.3. Inspeções de demanda em prestadores de serviços de FIPs (GIE)

Para além das inspeções de rotina estabelecidas no Plano Bienal de SBR, concorrem em termos de priorização com tais metas outras inspeções que, em função de questões concretas (denúncias, reclamações, notícias na imprensa, dentre outras fontes), ensejam a realização de inspeções de demanda para a verificação da ocorrência de irregularidades que apenas possam ser confirmadas *in loco*.

Como já relatado no relatório de SBR do 1º semestre de 2017, é conhecida a existência de diversas denúncias e notícias de imprensa envolvendo FIPs investidos por fundos de pensão e RPPS nos últimos anos, que inclusive levou a área técnica a estreitar sua cooperação com o Ministério Público Federal, nos termos de Operações como a *Greenfield* e a Lava Jato, por exemplo.

Dessa forma, desde o 2º semestre de 2016, algumas inspeções de demanda têm sido solicitadas à SFI, considerando a capacidade operacional da área e os critérios de priorização. Algumas

inspeções permanecem em curso, enquanto outras já foram finalizadas e devolvidas à SIN. Tais atividades, envolvendo 13 FIPs e três FIDCs, são descritas a seguir:

- (i) Quatro FIPs de um administrador, citados na Operação Lava Jato: um fundo com inspeção finalizada neste semestre, com indicações de possível descumprimento da Instrução CVM nº 8/79 pelos participantes envolvidos; as inspeções de outros três fundos permanecem em curso, em face da complexidade e materialidade, que envolvem ativos de diferentes naturezas e características, com previsão de conclusão no 1º semestre de 2018.
- (ii) Cinco FIPs de quatro administradores, envolvidos na Operação *Greenfield*: de um fundo, a SFI finalizou o relatório de inspeção; indicações de possíveis infrações às Instruções CVM nº 391/03 e nº 8/79, relativa à possível adulteração de valores de laudos de avaliação relacionados a determinadas sociedades de propósito específico (SPEs) investidas pelo FIP. Encaminhada cópia do processo ao órgão do MPF responsável pela Operação *Greenfield*, tendo em vista a possível existência de indícios da prática de ilícito previsto no art. 6º da Lei nº 7.492/86 (“Induzir ou manter em erro, sócio, investidor ou repartição pública competente, relativamente à operação ou situação financeira, sonegando-lhe informação ou prestando-a falsamente”). As inspeções em quatro outros fundos permaneciam em andamento na SFI.
- (iii) Iniciadas no 2º semestre de 2017, inspeções em três FIPs: Um destes FIPs recebeu aportes substanciais de dois fundos de pensão estatal e possuía PL em torno de R\$ 1,3 bilhão. Outro destes fundos havia recebido aportes de dois fundos de pensão estatal e possuía PL de cerca de R\$ 550 milhões. Ambos já constavam em representação enviada à CVM pela PREVIC e de denúncia da auditoria de uma das patrocinadoras, também enviada à CVM. Um terceiro fundo teve a inspeção solicitada em dezembro.

Das inspeções concluídas e devolvidas à SIN no semestre anterior:

- (iv) Um FIP com inspeção iniciada por solicitação da CPI dos Fundos de Pensão, concluída em janeiro de 2017; caso previsto para conclusão ainda no 1º semestre de 2018;
- (v) Três FIDCs de um mesmo gestor, com inspeção iniciada no 1º semestre de 2016, em virtude da retirada súbita de *rating* dos fundos, por uma agência classificadora de risco, e a suspeita de fraudes na origem dos direitos creditórios. Inspeção foi concluída no 1º semestre de 2017. A análise da GIE está sendo finalizada. O relatório de inspeção já foi objeto de vistas por parte dos investidores e do administrador de um dos fundos.

Evento de Risco 13

Atuação de agências classificadoras de risco de crédito em desacordo com a regulamentação

O risco tratado neste evento é o de que agências classificadoras de risco de crédito estejam atuando em desconformidade com a regulação aplicável, em situações que apenas possam ser detectadas por meio de inspeções *in loco*. Portanto, o objetivo desta ação é a realização de inspeções pela SFI sobre essas agências.

Por se tratarem de participantes de um setor do mercado que passou a ser regulado recentemente (a partir de 2013), a estratégia de atuação da superintendência no biênio 2015-2016 foi de

realizar inspeções focadas nas agências de *rating* com atuação global. Dando continuidade às ações sobre o setor, em 2017-2018 o foco é direcionado às agências com atuação nacional.

13.1. Ações realizadas

13.1.1. Casos pendentes do biênio 2015-2016

Em 2015-2016, três agências com ação global foram objeto de inspeções. Essa primeira rodada serviu para evidenciar a uma maior presença da CVM nesses jurisdicionados, já que passaram a ser regulados recentemente, e também para alinhamento com a atuação que vem sendo praticada por outros reguladores globais, como observado no *Supervisory College on Credit Rating Agencies*, do qual a CVM participa e que também conta com a presença do regulador europeu (ESMA) e americano (SEC), dentre outros.

Das três inspeções inaugurais, duas tiveram seus trabalhos concluídos no 1º semestre de 2017, com a análise e aceitação da resposta ao ofício de exigência, enviado para uma delas, e ao ofício de alerta enviado para a outra.

No terceiro caso, a inspeção identificou desconformidades no registro da empresa que efetivamente presta serviço no país, bem como irregularidades nos investimentos do participante no Brasil, questões tratadas através da emissão de ofício de alerta, respondido ainda no 1º semestre. Da análise da resposta, no 2º semestre, a sociedade solicitou o reconhecimento da empresa internacional, nos termos dos artigos 2º e 5º, da ICVM 521/12, e que regularizou seus investimentos, com a respectiva comprovação da operação, tendo sido o processo arquivado.

13.1.2. Inspeções do Plano Bienal 2017-2018

Do cronograma de 2017-2018, foram planejadas três inspeções direcionadas a agências com atuação local, tendo sido todas concluídas pela SFI e encaminhadas à SIN, que, por sua vez, já promoveu a análise e o envio de ofícios a duas delas.

13.1.3. Resultados obtidos

Das três inspeções do presente biênio, em uma delas foram detectadas: (1) possíveis falhas nos controles internos, relacionadas à confidencialidade de informações e a conflitos de interesse; (2) prestação de serviços adicionais ao serviço de classificação de risco, com possíveis indícios de irregularidade, e (3) publicação de informações aparentemente desatualizadas e não evidenciadas. Em função da gravidade das possíveis irregularidades, foram emitidos dois Ofícios de Solicitação de Manifestação Prévia, nos moldes da Deliberação CVM 538/2008.

Com relação à análise do material da outra inspeção, com os trabalhos já desenvolvidos, foram identificadas: (i) possíveis infrações à Instrução CVM nº 521/12, quanto à elaboração e divulgação de política de remuneração e, também, quanto a acessibilidade de arquivos restritos; (ii) possível desconformidade com a norma do modelo de contratação do profissional gestor de controles internos e *compliance* e (iii) um possível descumprimento à vedação imposta pelo art. 22, inciso V, da Instrução CVM nº 521/12, que trata de fornecer para a entidade avaliada, ou para parte a ela relacionada, serviços de consultoria ou quaisquer outros serviços que possam comprometer a independência do trabalho da agência. As possíveis irregularidades encontradas foram apontadas através de ofício de alerta, e as medidas adotadas pelo regulado estão sendo cobradas e acompanhadas através de envio de ofícios de exigências subsequentes.

Evento de Risco 14

Atuação da ANBIMA na fiscalização da distribuição de cotas de fundos

Quando da alteração da Instrução CVM nº 497/2011, ao deixar de prever a exigência de exclusividade dos agentes autônomos de investimentos - AAIs que distribuem cotas de fundos de investimento, a ANBIMA comprometeu-se em atuar na supervisão da atividade dos intermediários que os contratam, para acompanhamento das atividades por eles exercidas nesse segmento. O escopo deste evento de risco é a análise dessas atividades de supervisão exercidas pela ANBIMA, em especial na verificação da suficiência e adequação das ações planejadas em atenção ao compromisso então prestado.

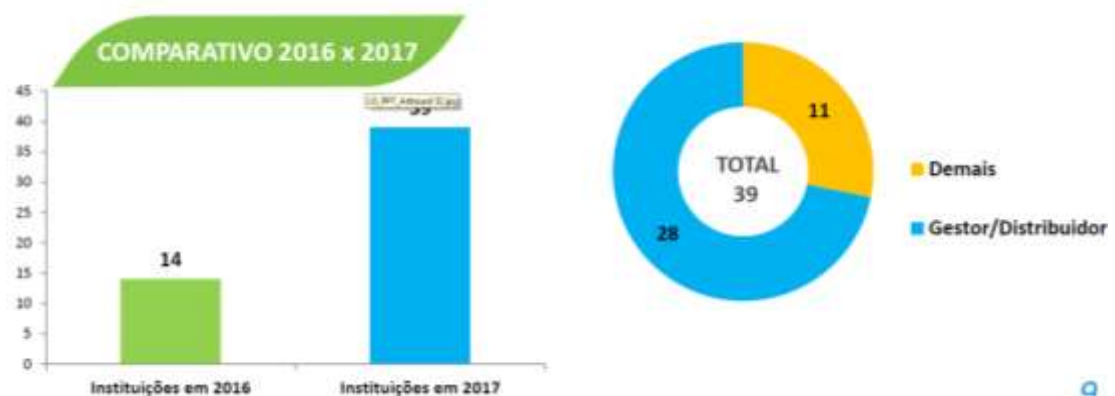
14.1. Ações realizadas

Os tópicos a seguir destacam as atividades mais relevantes desenvolvidas pela ANBIMA.

14.1.1. Supervisões Periódicas *in loco* conduzidas pela ANBIMA

Em 2017, foram iniciadas supervisões periódicas em 28 gestores, com o escopo de verificar a aderência das instituições às regras de distribuição aplicáveis, referentes à *suitability*, PLDFT, cadastro de clientes, dentre outros. Além disso, no ano também foram iniciadas supervisões periódicas em mais 11 instituições distribuidoras convencionais (intermediários de valores mobiliários autorizados pelo BACEN e CVM).

Gráfico 16: Extrato das supervisões *in loco* conduzidas pela ANBIMA



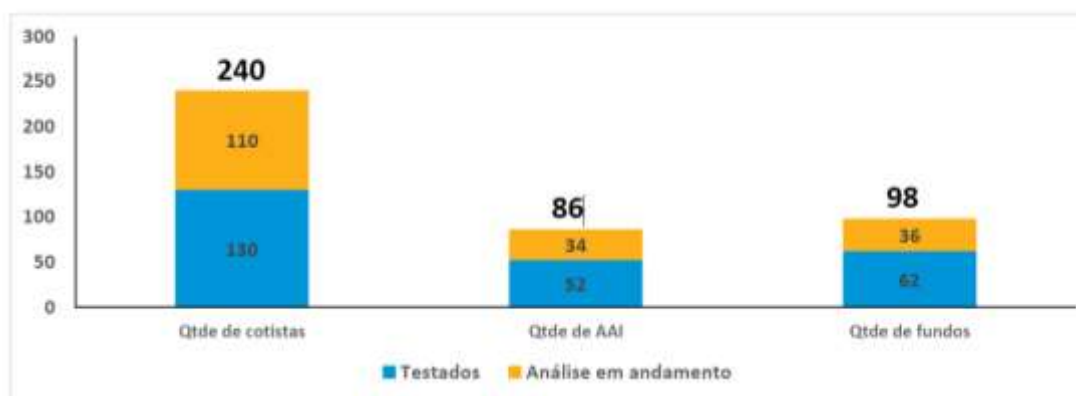
14.1.2. Supervisão dos intermediários contratantes

De posse da relação de agentes autônomos de investimentos - AAIs contratados pelos intermediários, encaminhada pelas instituições participantes, a ANBIMA manteve, em 2017, o monitoramento através de testes amostrais dos seguintes temas: (i) Contrato de Prestação de Serviços do AAI; (ii) Política de Contratação do AAI; (iii) Aplicação do *Due Diligence* para os AAI contratados; (iv) Controle de origem e veracidade das ordens de cotistas por intermédio dos

AAI; (v) assinatura e arquivamento de Termos de Adesão; e (vi) Comunicados com o Regime de Remuneração dos AAI aos cotistas.

Foram selecionados 26 intermediários para supervisão no ano. O gráfico 17 apresenta as quantidades de cotistas, de agentes autônomos e de fundos de investimento envolvidos nos testes, segregados entre aqueles onde os testes já foram concluídos e os que ainda estão em andamento ou análise.

Gráfico 17: Cotistas, AAI e fundos envolvidos nos testes de 2017



Já o gráfico 18 evidencia a evolução da quantidade de materiais e documentos testados nas ações de supervisão ao longo dos últimos anos.

Gráfico 18: Evolução dos quantitativos analisados

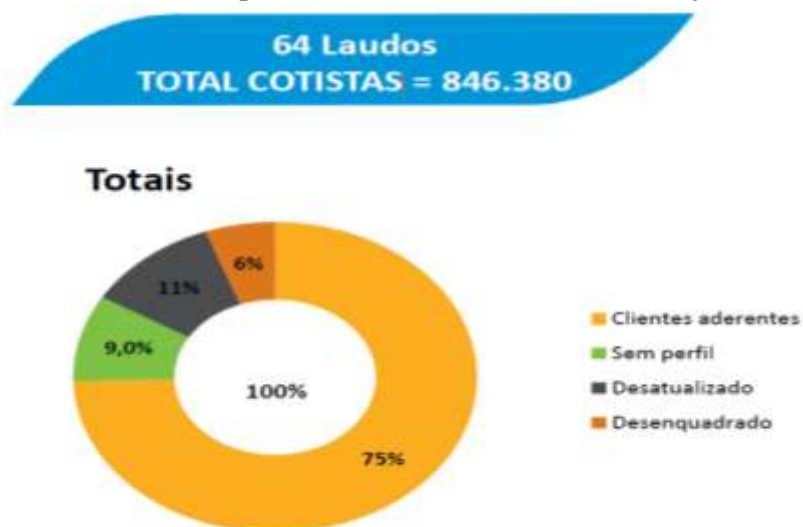


O Gráfico 19, a seguir, apresenta um resumo da situação atual das análises, assim como das principais ações de *enforcement* adotadas pela ANBIMA.

Gráfico 19: Resultados de *enforcement*

14.1.3. Supervisão do Laudo de *Suitability*

A ANBIMA estabeleceu, por meio de seu Código de Autorregulação, a obrigatoriedade de envio de laudo descritivo pelos distribuidores de cotas de fundos com um detalhamento do perfil de investidores atendidos. Esse detalhamento prevê informações sobre os clientes que possuem saldo no intermediário, se eles realizaram aplicações no ano de referência, quantos estão com perfil desatualizado ou sem perfil, e a situação do arquivamento de declarações de ciência cabíveis. O gráfico 20, a seguir, ilustra o panorama da indústria em relação ao enquadramento dos cotistas.

Gráfico 20: Perfil do enquadramento de cotistas ao *suitability* do intermediário

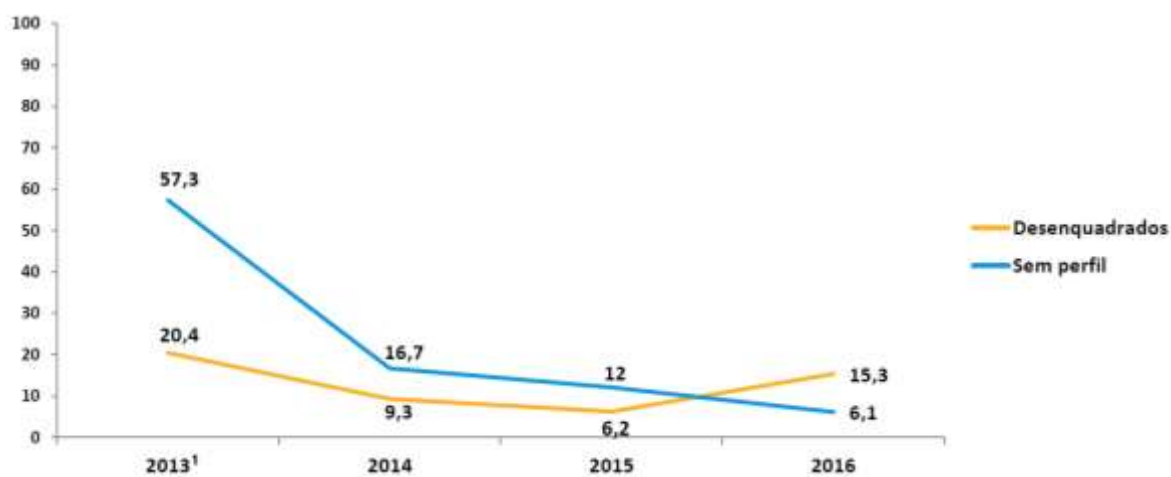
Já os diagramas do gráfico 21 evidenciam em que grau essas situações excepcionais de desenquadramentos são acompanhadas das respectivas declarações dos cotistas.

Gráfico 21: Percentuais de declarações de cotistas em situação excepcional



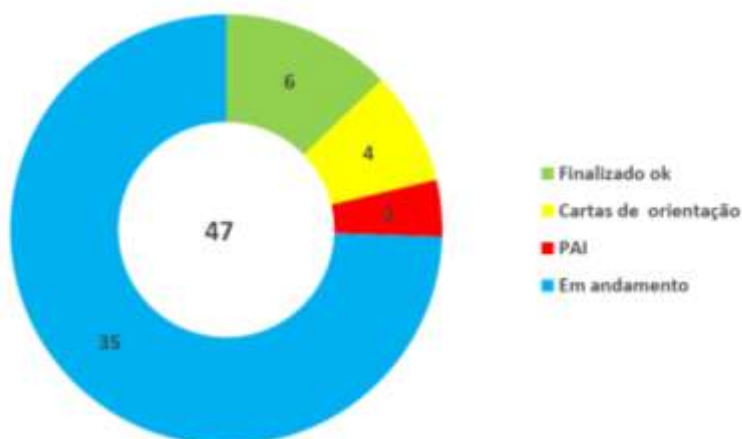
No gráfico a seguir é demonstrado como vem evoluindo o percentual de clientes desenquadrados e sem perfil na indústria supervisionada.

Gráfico 22: Evolução dos desenquadramentos de clientes



O gráfico 23 resume os principais resultados de enforcement adotados pela ANBIMA em razão dessa ação de supervisão.

Gráfico 23: Enforcement da ANBIMA na ação de supervisão



14.1.4. Distribuição para RPPS

Em linha com o mencionado no Relatório de SBR do 1º semestre de 2017, a ANBIMA iniciou uma ação de supervisão focada na atividade de distribuição de cotas de fundos realizada para os Regimes Próprios de Previdência instituídos pelos entes federativos da União (RPPS).

O escopo do trabalho foi o de verificar como tais distribuidores se adaptaram à regra prevista na Portaria MPAS nº 300/2015, que passou a estabelecer, em linha com a previsão instituída no artigo 9º-C da Instrução CVM nº 554/14, novos critérios para o enquadramento dos RPPS como investidores qualificados ou profissionais.

Nesse sentido, a ANBIMA selecionou todos os fundos com cotistas RPPS, segregados entre os regulados pela Instrução CVM nº 555/14 (722 no total) e FIP (45 no total).

Após isso, a ANBIMA definiu grupos de risco alto, de risco médio e de risco baixo. Nessa ação de supervisão, as principais estatísticas são expostas nas tabelas abaixo:

Tabela 24: resultados de supervisão para os fundos 555/14

Grupo	Administradores	Gestores	Distribuidores	A questionar	Em andamento	Concluídos
1	29	69	35	27	8	0
2	29	57	38	34	4	0
Outros	41	102	57	49	8	0

Tabela 25: resultados de supervisão para os FIP

Grupo	Administradores	Gestores	A questionar	Em andamento	Concluídos
1	14	19	9	5	0

14.2. Resultados obtidos

Na atividade de acompanhamento, pela SIN, das atividades e supervisão exercidas pela ANBIMA sobre a atividade de distribuição de cotas de fundos, a percepção é a de que a

ANBIMA vêm direcionando a contento as preocupações emanadas quando das discussões da Instrução CVM nº 497/2011.

Nesse sentido, o trabalho vem demonstrando (1) amplitude, uma vez que vem contemplando um número de participantes fiscalizado bastante relevante; (2) tempestividade, com soluções para as apurações, quando é o caso, finalizadas em prazos bastante ágeis; e (3) razoabilidade, com medidas de *enforcement* compatíveis com as circunstâncias e a gravidade de cada caso. De outro lado, a dinâmica de interação da ANBIMA com a SIN na supervisão do tema também evidencia uma flexibilidade desejável nas ações de supervisão, como se pôde ver nas atividades e conclusões a respeito da fiscalização da atividade de distribuição de cotas de fundos para RPPS, que foi incluída rapidamente no plano de trabalho da entidade e já vem gerando seus primeiros resultados.

Assim, em razão das experiências positivas alçadas pela SIN no acompanhamento da questão, a área técnica proporá, no escopo da análise do convênio de supervisão que a entidade pretende assinar com a CVM, a inclusão deste tema como mais um anexo.

Evento de Risco 15

Atuação da APIMEC na fiscalização dos analistas de valores mobiliários

O objetivo deste evento de risco é a análise das atividades de supervisão exercidas pela APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais, em especial na verificação da suficiência e adequação das ações planejadas, em atenção ao compromisso então prestado, quando de seu credenciamento na CVM como entidade credenciadora dessa atividade, nos termos da Instrução CVM nº 483/2010.

15.1. Ações realizadas

Para o cumprimento do disposto no artigo 11, II, da Instrução CVM nº 483/2010, a APIMEC envia à CVM, trimestralmente, relatório das atividades realizadas, com informações sobre (i) as atividades de credenciamento dos analistas de valores mobiliários; (ii) a recepção e a supervisão executada sobre os relatórios produzidos por esses profissionais; (iii) as visitas técnicas periódicas efetuadas em casas de *Research*, com o objetivo de promover maior proximidade das instituições com a entidade credenciadora e obter esclarecimentos a respeito dos analistas; e (iv) a abertura e andamento de procedimentos de apuração instaurados. As atividades são detalhadas nos itens a seguir.

15.1.1. Recebimento de Relatórios de Análise

No período de referência, foram recepcionados aproximadamente 25 mil relatórios de análise, entre Fundamentalistas, Técnicos, Híbridos, Individuais, Coletivos, Boletins Diários e Mapa de Ações. Como sabido, tais relatórios são analisados pela entidade credenciadora com base em

critérios de percepção de risco associados à probabilidade e impacto de dano que poderiam causar. Assim, por exemplo, todos os relatórios ligados a ofertas públicas são analisados.

15.1.2. Visitas Técnicas

A APIMEC, com o objetivo de marcar presença nas entidades participantes do mercado de capitais que contratam os analistas sob sua supervisão, vem promovendo visitas técnicas às equipes de *research* e *compliance*, com intuito de promover uma maior proximidade e divulgar as regras a respeito da regulação da atividade, esclarecendo dúvidas sobre a Instrução CVM nº 483/2010 e sobre os Códigos de Conduta e de Processos da entidade autorreguladora.

15.1.3. Recomendações Enviadas

Foram enviadas, desde que a entidade iniciou suas atividades de supervisão (em outubro de 2010) até setembro de 2017, 104 recomendações relacionadas a relatórios de análise divulgados ao mercado. O gráfico 24 a seguir quantifica e detalha os pontos abordados nessas recomendações:

Gráfico 24: Tipos de recomendação aos relatórios de análise



De fato, é possível perceber que a grande maioria das recomendações efetuadas pela APIMEC, ao longo dos anos, tem se referido a temas como (i) a identificação do responsável pelo relatório, (ii) a necessidade de adequação dos *disclaimers* de conflitos de interesse exigidos pela Instrução CVM nº 483/10, ou (iii) o atraso esporádico no envio de relatórios à entidade.

No período de referência, foram emitidas sete recomendações, das quais destacam-se as quatro advertências enviadas por atrasos no envio de relatórios; assim como, os alertas para adequação nos *disclaimers* dos relatórios dos analistas de duas entidades.

15.1.4. Procedimentos de Apuração de Irregularidades em andamento

No semestre, foram instaurados três Procedimentos de Apuração de Irregularidades - PAIs. Com relação ao primeiro, foi voltado para averiguar denúncia contra um analista da área de *research* de uma corretora, em relação às condições de oferta de um ambiente virtual de análises

profissionais de valores mobiliários, em especial a possibilidade de que os funcionários da corretora pudessem estar operando em condições não equitativas em relação aos clientes do ambiente. No caso, já foram ouvidos tanto o analista investigado quanto a corretora, inclusive seus departamentos de auditoria e de *compliance*, e o assunto se encontrava, ao final de 2017, em avaliação para potencial deliberação sobre a necessidade de abertura de processo administrativo de natureza sancionadora.

Sobre o segundo Procedimento de Apuração, a APIMEC instaurou averiguação sobre o teor de uma denúncia a respeito da atuação de um analista. No caso, o denunciante alegou que o denunciado teria afirmado em conhecida rede social que operaria com valores mobiliários em condições que afrontariam as vedações contidas no artigo 4º, III, da Instrução CVM nº 483/10.

Por fim, através de seus mecanismos de supervisão, a APIMEC identificou a divulgação de mensagens eletrônicas de marketing por parte de um analista, cujo título sugeria uma estratégia que levaria a ganhos extraordinários e que o teor da análise apresentada poderia levar investidores a erro de avaliação. Como, neste caso, não foi identificada a necessidade de apurações adicionais, não foi aberto PAI específico. A área de supervisão da APIMEC instaurou processo administrativo contra o interessado por infringir ao seu Código de Condutas.

15.1.5. Processos Administrativos em andamento

No 2º semestre de 2017, não foram abertos novos Processos Administrativos. Com relação ao caso pendente do 1º semestre de 2017, a Superintendência de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários – SSA identificou, por meio de seus mecanismos de supervisão, e-mail de marketing, elaborado por um analista, prometendo lucro garantido em um determinado prazo.

Em fevereiro de 2017, foram realizadas novas verificações em busca de outras publicidades elaboradas pela entidade na qual o analista é vinculado, com conteúdo semelhante, sendo encontrados mais três documentos com o mesmo sentido de garantia de ganhos. O conteúdo do e-mail marketing teria o potencial de induzir investidores a erro, por se utilizar de rendimentos passados como chamadas, além de prometer garantias de retorno. Dessa forma, a Superintendência de Supervisão sugeriu ao Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários - CSA a abertura de Processo Administrativo em face dos analistas envolvidos.

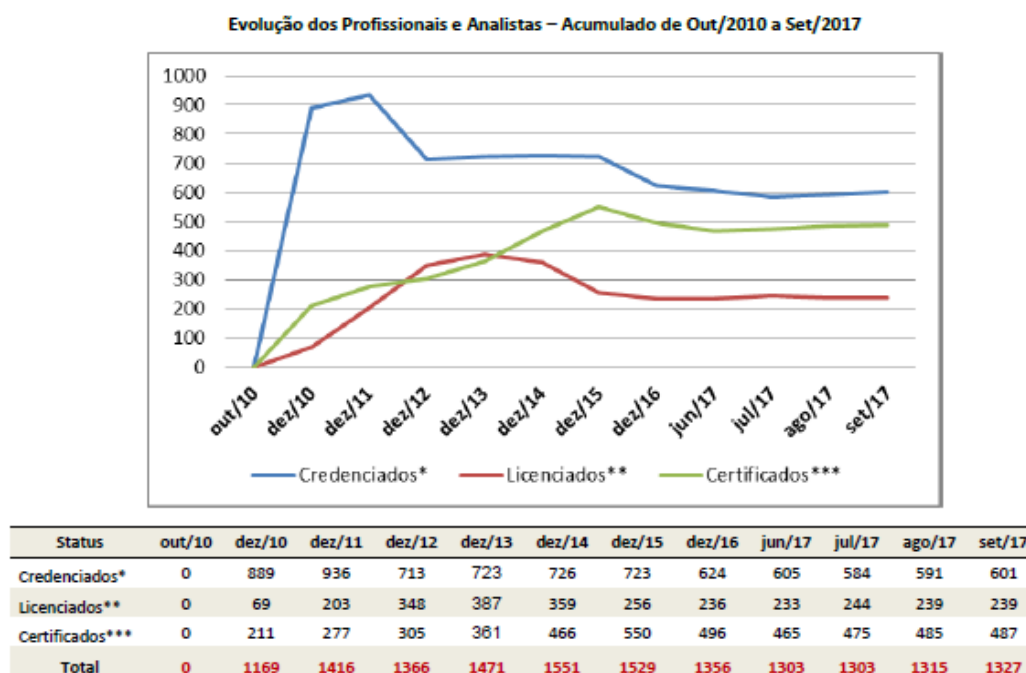
Não se verificou a necessidade de instauração prévia de Procedimento de Apuração de Irregularidades – PAI, tendo em vista que as infrações já se encontravam devidamente caracterizadas. O processo foi julgado, e alguns analistas da entidade foram condenados à pena de inabilitação temporária para o exercício da atividade. A CVM não tem observações em relação ao mérito da condenação.

15.1.6. Evolução no Quantitativo dos Profissionais e Analistas de out/2010 a set/2017

O gráfico 25, a seguir, apresenta a evolução da quantidade de profissionais registrados atuando no mercado de análise de valores mobiliários, separados por tipo de situação cadastral: os credenciados (que estão autorizados ao exercício da atividade), os licenciados (que interromperam a prestação do serviço por ora) e os certificados (que foram aprovados no exame, mas não podem exercer a atividade porque não aderiram aos Códigos de Conduta e de Processos da entidade credenciadora).

Como é possível identificar, após um período de forte redução dos profissionais credenciados ao longo de 2012 (provocado pela primeira onda de adaptação ao Programa de Educação Continuada), o mercado parece ter se estabilizado em cerca de 600 profissionais credenciados.

Gráfico 25: Evolução da quantidade de analistas credenciados, por situação cadastral



15.2. Resultados obtidos

Na avaliação desta área técnica, a atuação da APIMEC, na condição de entidade autorreguladora da atividade de análise, vem se mostrando satisfatória e conforme os objetivos previstos na Instrução CVM nº 483/10.

Nesse sentido, as ações de supervisão e *enforcement* da entidade vêm se mostrando tempestivas, adequadas e proporcionais, atendendo as demandas dos reclamantes, e com atuação calcada em uma tônica orientadora para os casos de menor gravidade, como de praxe também a SIN procura observar em seus próprios casos de supervisão.

Como foco de atenção nas reuniões presenciais com a equipe da APIMEC, a SIN tem destacado a importância da vigência da Resolução CMN nº 4.604/17, que alterou a Resolução CMN nº 3.922/10 (regulamenta os RPPS) em diversos aspectos, especialmente no caso desse mercado, tendo passado a exigir que os laudos de avaliação de companhias com títulos presentes nas carteiras de FIP investidos por RPPS fossem elaborados apenas por auditores independentes ou analistas de valores mobiliários registrados na CVM.

Assim, como essa regra pode trazer ao escopo de supervisão uma atividade que ainda não possui tanta relevância para esse segmento, a APIMEC prestou o compromisso de acompanhar a evolução dessa questão, com o redesenho, se assim se mostrar necessário, das prioridades de supervisão associadas a esse segmento.

Evento de Risco 16

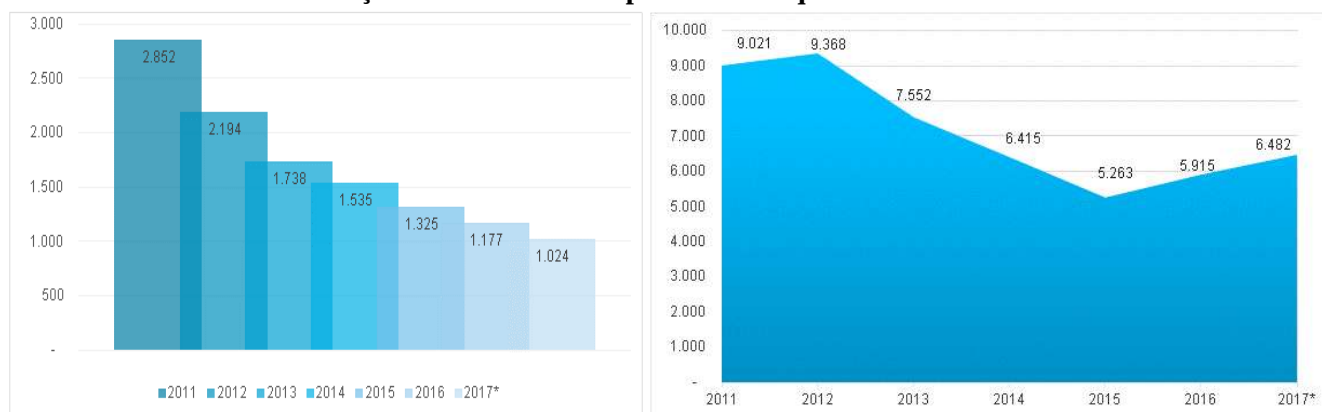
Atuação da B3 no monitoramento dos Clubes de Investimento

A Instrução CVM nº 494/2011 estabelece, em seu artigo 3º, Parágrafo único, que a entidade administradora de mercado organizado deve regulamentar a atuação e manter os controles cabíveis sobre as atividades dos Clubes de Investimento nela registrados. A B3 S.A. – Brasil Bolsa Balcão é a entidade responsável por essa atividade e, assim, o propósito do evento de risco é avaliar o desempenho desta entidade nas atividades de supervisão exercidas nessa indústria, particularmente em relação às infrações à Instrução CVM nº 494/2011 e ao Regulamento de Clube de Investimento da B3.

16.1. Ações realizadas

A evolução da indústria de Clubes de Investimento, desde 2011 até o período de referência, segue evidenciada nos gráficos abaixo.

Gráfico 26: Evolução do nº clubes e do patrimônio líquido consolidado



Entre 2011 e 2017, houve uma redução consistente na quantidade de clubes registrados, 2.852 para 1.024, na quantidade de cotistas, de 115.866 para 30.588, e o patrimônio líquido total caiu de R\$ 9 bilhões para R\$ 6,5 bilhões. Comparando-se o tamanho do mercado de Clubes de Investimento com o tamanho mercado de fundos, por exemplo, é fato que os Clubes de Investimento são relativamente pequenos e seus riscos oferecem impacto menor do que o esperado nos fundos. A tabela 49 apresenta um resumo das atividades desenvolvidas pela B3 sobre estes supervisionados, em termos de quantidades das infrações registradas.

A Tabela 26 apresenta um resumo das atividades desenvolvidas pela B3 sobre estes supervisionados, em termos de quantidades das infrações registradas.

Tabela 26: Principais infrações, divididas pelos meses do período de referência.

Clubes desenquadrados	Período de Mai/2017 à out/2017						
	mai	jun	jul	ago	set	out	total
Aquisição de ativos não permitidos			1		3	1	5
Aquisição de ativos no exterior	1						1
Cotista diferente de Pessoa Física	3	1	1	1	1		7
Cotista com percentual de cotas superior a 40%	5	3	4	1		2	15
Quantidade de cotistas superior ao máximo permitido		1					1
Quantidade de cotistas inferior ao mínimo permitido			2		1		3
Aquisição de ativo de emissão do gestor/administrador			8	2			10
Aquisição de cota de fundo emitida por gestor/administrador		1			1		2
Gestores AAI	2		1			1	4
Gestores não autorizados pela CVM			1	1		1	3
Informes pendentes	3		1	8	7	5	24
Informes inconsistentes	11	3			2	1	17
Aquisição de cotas de fundos não permitidos	1	3	1				5
Carteira com percentual mínimo inferior a 67% em renda variável	9	4	10	6	11	8	48
Total de clubes desenquadrados	35	16	30	19	26	19	145

16.2. Resultados obtidos

Constata-se uma diminuição do número de irregularidades apuradas pela B3 na supervisão dos clubes, com a grande maioria das situações de verificação apresentando nenhuma ou apenas uma detecção no mês de outubro, por exemplo.

Ainda que essas desconformidades se concentrem de certa forma em temas como a concentração da carteira e pendências no envio de informes, é possível também já notar um aumento da dispersão nos tipos de irregularidades provocada não pelo aumento de atipicidades

em temas novos, mas pela já mencionada redução no quantitativo de desconformidades nos temas historicamente mais recorrentes.

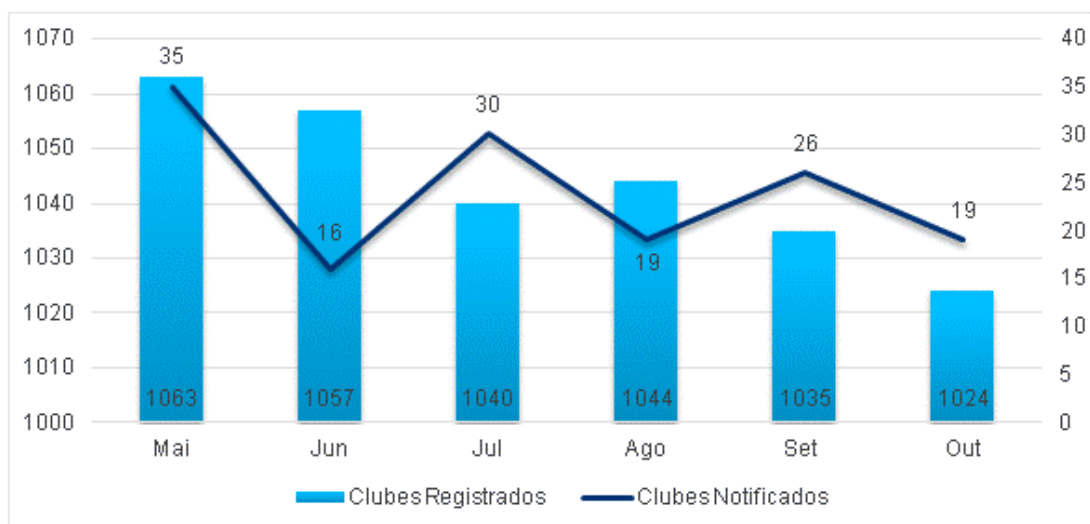
Parte dessa redução pode ser atribuída à forma de interação da B3 com o mercado regulado, que passou a ser efetuada por mensagens eletrônicas (e-mails) em detrimento de comunicações físicas (cartas e correspondências por correios). Outra justificativa para essa melhora nas estatísticas é a nova dinâmica de interação da área de monitoramento da B3 com a BSM, que, neste período, passou a realizar auditorias específicas sobre os intermediários para as desconformidades mais relevantes, e não, como antes, apenas no escopo das auditorias operacionais anuais previstas no planejamento daquela entidade.

Digno de nota, mais uma vez, são os casos de carteira com percentual mínimo inferior a 67% em renda variável (foram relatados 48 eventos no semestre, e 51 no semestre anterior). Segundo a B3, os administradores de clubes têm alegado a ocorrência de “desenquadramento passivo, em razão de oscilação nos valores dos ativos da carteira do clube”.

Sem prejuízo desse argumento, a SIN tem reforçado que, por vezes, um alegado desenquadramento passivo acaba por decorrer não de um evento inesperado que leva a carteira a patamares indevidos de diversificação ou concentração, mas sim, de uma falta de diligência do administrador em manter os limites enquadrados. Afinal, tais diligências devem ser sempre compatíveis com o grau de risco de desenquadramento da carteira em determinada circunstância. Assim, não se admite que oscilações ordinárias de preços dos ativos (que, no ano de 2017, encontraram exceção apenas em 18 de maio de 2017) possam provocar tal situação ao clube.

O gráfico 27, a seguir, apresenta uma comparação entre a quantidade de irregularidades identificada pela B3 e a evolução do tamanho da indústria. O que o gráfico parece evidenciar é que não houve uma correlação clara, ao menos no período de referência, entre a intensidade das desconformidades e o tamanho da indústria.

Gráfico 27: Comparação entre notificações e tamanho da indústria



Evento de Risco 17

Atuação da B3 no monitoramento dos fundos de investimento listados

A Instrução CVM nº 461/2011 estabelece, em seu artigo 15, V, e com fundamento no artigo 17, § 1º, da Lei 6.385, que as entidades administradoras de mercado devem disciplinar as “condições para admissão à negociação e manutenção da autorização à negociação de valores mobiliários nos mercados por ela administrados”. Além disso, o artigo 17, da mesma Instrução, exige também da entidade administradora que mantenha “normas de conduta necessárias ao seu bom funcionamento” e, segundo o parágrafo único daquele artigo, “sanções em caso de descumprimento” dessas normas.

Com base nas atribuições acima, este Evento de Risco visa acompanhar a execução desta missão pela B3, atribuída por lei e regulada pela CVM, em relação aos fundos de investimento cujas cotas sejam admitidas à negociação em seus ambientes.

17.1. Ações realizadas

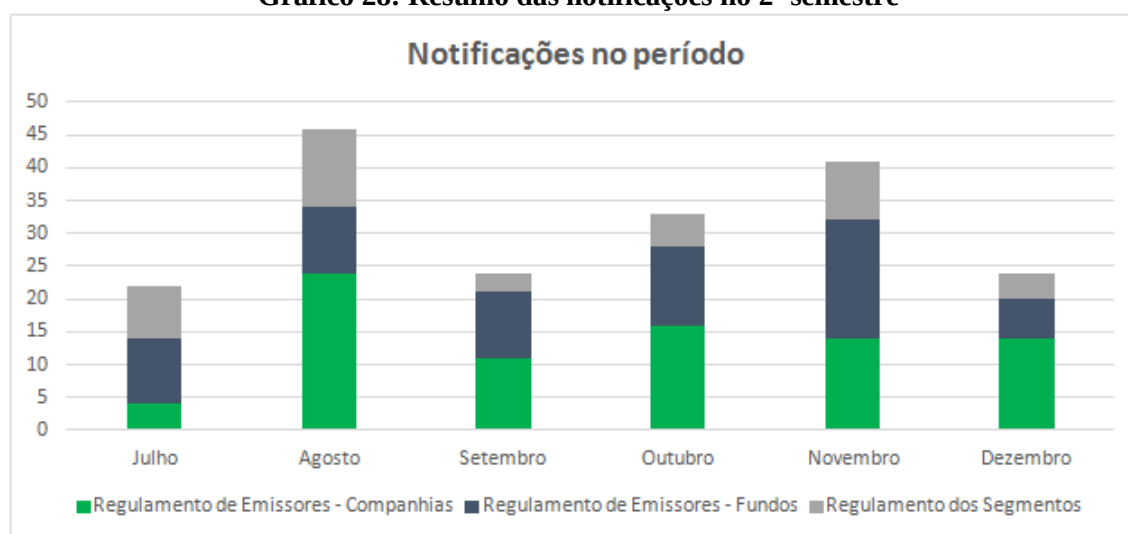
Inicialmente, vale informar que a Diretoria de Regulação de Emissores - DRE da B3 é o departamento, naquela entidade administradora, responsável pela supervisão dos fundos de investimento nela listados. Para os efeitos do acompanhamento, por parte da CVM/SIN, das ações realizadas pela DRE, foi assinado em 24/4/2017 um convênio de cooperação e organização das atividades de fiscalização exercidas, com escopo essencial sobre “as informações divulgadas por fundos de investimentos” listados. Assim, dado que o esforço de cooperação se iniciou ao fim do 1º semestre de 2017, este período de referência é o que inaugura este Evento de Risco.

O escopo da atuação da DRE, previsto no Plano de Trabalho anexo ao convênio, é representado pela análise da tempestividade e consistência no envio, em relação aos fundos de investimento imobiliários listados, dos documentos (i) Demonstrações Financeiras Anuais, (ii) Informes Mensal e Trimestral e Anual, (iii) documentos associados às assembleias gerais - convocação, cartas consultas, propostas da administração e atas -, (iv) fatos relevantes e comunicados ao mercado, e (v) relatórios de representantes de cotistas, quando aplicável.

Além disso, também compõem as ações de supervisão da DRE, o acompanhamento de notícias na imprensa e a apuração de oscilações atípicas de preço das cotas dos fundos de investimento listados na B3. Vale ressaltar que, apesar da grande maioria dos fundos de investimentos listados naquele ambiente serem fundos de investimento imobiliários, a supervisão não se esgota neles, podendo alcançar outros tipos de fundos cujas cotas sejam ali negociadas. Nesse sentido, por exemplo, vale ressaltar a emissão de duas Cartas Censura no 2º semestre de 2017 para dois fundos FIPs, ambos pela não entrega, dentro do prazo estipulado, das demonstrações financeiras anuais.

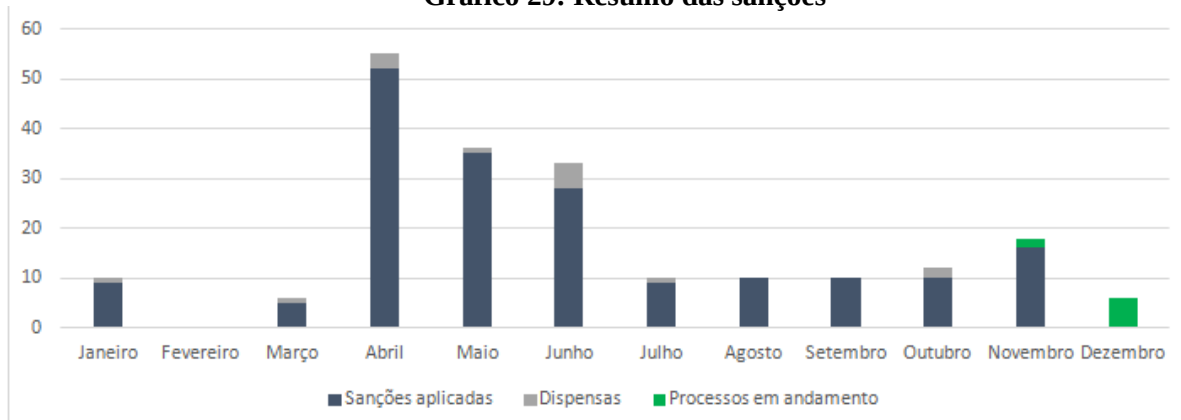
Ao longo de 2017, foram analisados, ao todo, 2.262 documentos. Em sua maioria, foram documentos periódicos enviados pelos administradores de fundos listados, em cumprimento às exigências de regulação e autorregulação. Em alguns casos específicos, os documentos analisados partiram de provocações de ofício realizadas pela B3, como no caso, por exemplo, dos quatro casos de oscilação atípica detectados no ano e cujos esclarecimentos foram analisados pela B3. Numa perspectiva mais ampla, o gráfico 28, resume a quantidade de notificações realizadas pela B3 a respeito de potenciais descumprimentos do regulamento de emissores. A barra azul (a do meio) indica as ações relacionadas aos fundos listados.

Gráfico 28: Resumo das notificações no 2º semestre



Em relação a estas notificações, destacaram-se como temas mais comuns: (1) entrega com atraso de documentos previstos na Instrução CVM nº 472 (220 notificações) e a não entrega ou entrega incompleta desses mesmos documentos (351 no total). Em menor grau, foram emitidas notificações também tratando de outros temas diversos, como o não cumprimento de determinações da DRE, a realização de assembleia fora do prazo legal ou a não observância de procedimentos aplicáveis na distribuição de rendimentos aos cotistas.

Gráfico 29: Resumo das sanções



17.2. Resultados Obtidos

O gráfico 29 resume a quantidade de ações de *enforcement* aplicadas pela DRE da B3, ao longo de todo o ano de 2017. Vale informar que as ações de *enforcement* previstas no regulamento de emissores daquela entidade envolve a possibilidade de emissão de (i) Cartas Censura (que tem natureza semelhante aos Ofícios de Alerta emitidos diretamente pela SIN, e, por essa razão, assim são considerados para os efeitos das estatísticas consolidadas desta área técnica), (ii) advertências, (iii) multas, (iv) suspensão da negociação da cota do fundo envolvido, ou mesmo e no limite, (v) o cancelamento da listagem da cota no ambiente da B3.

Supervisões Temáticas

Temática 2: Prevenção à Lavagem de dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo

Nesta Supervisão Temática, a preocupação da área técnica reside na possível existência de deficiências nas políticas de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo - PDLFT mantidas pelos administradores de carteiras, e na aplicação, no dia a dia, destas atividades sobre os fundos administrados ou geridos. A atuação dos representantes de investidores não residentes – INR, nos esforços para identificar os beneficiários finais dos veículos de investimento, também é objeto da presente supervisão.

A supervisão é realizada por meio de quatro prioridades de atuação: (1) a adequação da Política de PLDFT quando do pedido de credenciamento dos administradores de carteiras; (2) a verificação da qualidade das comunicações efetuadas no sistema SISCOAF pelos regulados, no subsegmento de fundos de investimentos, (3) a verificação da eficiência, por parte dos representantes de INR, na identificação de beneficiários finais dos investidores representados, e (4) a realização de inspeções temáticas de rotina sobre uma amostra selecionada de gestores.

18.1. Ações realizadas

18.1.1. Prioridade 1: Política de PLDFT em administradores de carteiras

No período em tela, foram realizados 26 registros de novos administradores de carteiras. Desse grupo, foram identificados casos com certas deficiências na elaboração da Política de PLDFT, com especial destaque e recorrência em aspectos que tangem o monitoramento das operações dos fundos de investimento geridos ou administrados, incluindo, mas não se limitando, à análise da contraparte das operações realizadas.

Nessa abordagem preventiva, tem sido exigida, por ofícios de exigência, a adoção de uma política que contemple a contraparte das operações dos fundos, em especial nas operações em mercados de balcão, em um regime de melhores esforços para evitar que um fundo gerido ou administrado possa ser malversado para operações que envolvam lavagem de dinheiro. Além

disso, também vem sendo exigido um detalhamento no monitoramento mais amplo das operações realizadas pelos fundos.

Sobre esses esforços, vale mencionar o Ofício Circular nº 5/2015/CVM/SIN e o Guia de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo no Mercado de Capitais Brasileiro, elaborado pela ANBIMA em coordenação com a SIN, que servem de subsídios para o aprimoramento dessas políticas.

Um tema que também reforça essa importância é a experiência exigida para o Diretor Responsável por *Compliance*, que, normalmente, é o indicado como responsável pelo cumprimento da Política de PLDFT. É levado em consideração o conhecimento acadêmico e as atividades praticadas em outras empresas, de forma a contemplar a experiência compatível para a função e o porte das atividades da gestora, inclusive no que tange à PLDFT.

18.1.2. Prioridade 2: Verificação das comunicações efetuadas no sistema SISCOAF pelos regulados, no subsegmento de fundos de investimentos

No período de referência, 945 comunicações foram efetuadas por 37 participantes do mercado, com reportes que disseram respeito a um montante total de R\$ 13,3 bilhões. Vale mencionar que uma instituição financeira foi responsável por 70% do número de comunicações do período e por 66% do total dos valores envolvidos nas ocorrências.

18.1.3. Prioridade 3: Identificação de beneficiários finais de INR

No 1º semestre de 2017, foi aberto Processo CVM com o objetivo de solicitar a determinados representantes de INR - investidores não residentes - a identificação dos beneficiários finais de certos investidores, baseado em critérios que levaram em conta a relevância desses investidores, a existência de procedimentos investigativos na CVM em diversas Superintendências, dentre outros elementos. Foram enviados ofícios às instituições financeiras representantes dos INRs, solicitando que informassem os beneficiários finais destes INRs. Em todos os casos, a informação do beneficiário final atendeu às recomendações do GAFI a respeito dessa identificação, ainda que, para dois destes, a instituição representante de ambas tenha sido instado a aprimorar sua primeira resposta, que não atendia ao requisito de beneficiário final previsto pelo *Financial Action Task Force* (FATF ou GAFI).

No 2º semestre, essa instituição representante, apesar de ter sido instada a aprimorar sua primeira resposta, não conseguiu atender ao requisito de beneficiário final previsto pelo *Financial Action Task Force* (FATF ou GAFI). O conceito de beneficiário final previsto por aquele organismo é o que segue transcrito:

The natural person(s) who ultimately owns or controls a customer and/or the natural person on whose behalf a transaction is being conducted. It also includes those persons who exercise ultimate effective control over a legal person or arrangement.

Em sua resposta à primeira provocação, a instituição identificou os controladores apenas em um nível superficial (detentores diretos de participação) dos INR objeto de questionamento, e assim, representada pela indicação de pessoas jurídicas estrangeiras que, assim, não atendiam a recomendação do GAFI. Além de não ter apresentado resposta satisfatória, foi recebida uma denúncia sobre possível manipulação de mercado utilizando esses mesmos INRs e, por isso, foi aberto processo para apuração dos deveres da representante na busca pela identificação dos reais beneficiários finais dos veículos.

18.1.4. Inspeções temáticas sobre combate e prevenção à lavagem de dinheiro

Com o objetivo de verificar a aderência das instituições reguladas a práticas mínimas de controles e monitoramento de operações suspeitas de lavagem de dinheiro, e fundamentadas em Projeto conduzido e concluído em conjunto pela SIN e pela SFI, as áreas técnicas envolvidas concluíram que seriam mais eficazes inspeções temáticas, focada nesse tema e com escopo mais centrado em testes amostrais e de auditoria, para a verificação do cumprimento de tais deveres pelos administradores e gestores de fundos.

Para o biênio 2017-2018 foi estabelecida uma meta de quatro inspeções temáticas sobre o tema. Os materiais levantados pela SFI nestas quatro inspeções já foram entregues, entre agosto e setembro de 2017, e terão prazo para análise pela SIN até o final do 1º semestre de 2018.

18.2. Resultados Obtidos

As ações no âmbito desta supervisão têm servido a um propósito educacional e orientador em relação às políticas de PLDFT, que têm maior importância neste momento e conjuntura. As deficiências nessas políticas estão sendo, inicialmente, tratadas no âmbito do credenciamento (Prioridade 1), além das inspeções temáticas, que ainda serão objeto de análise (Prioridade 4). Como já observado, as requerentes ao credenciamento estão aprimorando suas políticas e sistemas de Prevenção PLDFT, o que corrobora a importância da ação. Como fruto dos esforços em exigir maior detalhamento dos sistemas, tem-se observado que algumas gestoras já apresentam sistemas um pouco mais elaborados para o monitoramento de PLDFT, contratando, em alguns casos, softwares especializados de empresas do mercado.

Sobre a qualidade das comunicações ao SISCOAF (Prioridade 2), a área técnica está monitorando inicialmente tais comunicações para, num segundo momento, seguir com orientações necessárias para que a qualidade da informação seja aprimorada pelos participantes. Mas já é possível perceber uma melhora na qualidade das comunicações, com maiores e mais completos detalhamentos das operações atípicas. Em termos quantitativos, também é possível perceber um aumento em relação ao período passado, tanto no número de comunicantes (6% maior), quanto nas comunicações (88% maior), além do aumento nos valores comunicados (141% maior).

Quanto à identificação dos beneficiários finais dos INRs (Prioridade 3), tem sido exigido dos representantes de INR essa indicação, nos termos conceituados pelo GAFI, como medida de

verificação das diligências ordinárias adotadas por esses representantes. Por ora, as respostas encaminhadas parecem demonstrar que tais representantes têm mantido rotinas adequadas para obter tal informação. No único caso que ficou fora dos padrões, foi aberto processo para a busca de maiores informações, pois houve denúncia envolvendo os INRs em questão.

Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações periódicas

Segue abaixo, na tabela 27, a quantidade de notificações enviadas aos administradores de fundos, decorrentes de atraso ou não entrega de informações periódicas durante 2017.

Tabela 27: Notificações enviadas por atraso ou não entrega de informações periódicas.

Notificações enviadas (Qtde)					
Documento	Frequência	Responsável	1º sem. 2017	2º sem. 2017	2017
Declaração de Conformidade	Anual	SIN/GIR	1.276	0	1.276
(560) Informes mensais de INR	mensal	SIN/GIR	0	483	483
(555) Informe Diário	Diário	SIN/GIF	24.214	21.772	45.986
(555) Perfil Mensal	Mensal	SIN/GIF	1.332	1.548	2.880
(555) Balancete	Mensal	SIN/GIF	597	963	1.560
(555) CDA	Mensal	SIN/GIF	2.418	1.442	3.860
(555) Lâmina	Mensal	SIN/GIF	1.479	678	2.157
(555) Demonstrações Financeiras	Anual	SIN/GIF	4.096	2.521	6.617
(555) Declaração de Conformidade	Anual	SIN/GIF	55	0*	55
(FIP) Informe Trimestral	Trimestral	SIN/GIE	63	56	119
(FIP) CDA	Semestral	SIN/GIE	56	186	242
(FIP) Demonstrações Financeiras	Anual	SIN/GIE	124	172	296
(FIDC) Informe Mensal	Mensal	SIN/GIE	89	113	202
(FIDC) Informe Trimestral	Trimestral	SIN/GIE	31	26	57
(FIDC) Demonstrações Financeiras	Anual	SIN/GIE	70	103	173
(FII) Informe Mensal	Mensal	SIN/GIE	27	31	58
(FII) Informe Trimestral	Trimestral	SIN/GIE	-	-	-
(FII) Informe Anual	Anual	SIN/GIE	-	-	-
(FII) Demonstrações Financeiras	Anual	SIN/GIE	-	-	-
(FUNCINE) Informe Trimestral	Trimestral	SIN/GIE	1	1	2
(FUNCINE) CDA	Trimestral	SIN/GIE	3	4	7
(FUNCINE) Demonstrações Financeiras	Semestral	SIN/GIE	2	4	6
Total			35.933	30.103	66.036

Auditores Independientes

Introdução

O SBR 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). A SNC estabeleceu os quatro seguintes Eventos de Risco (EvRs):

- *EvR 1*: atuação dos auditores sem a necessária independência, capacitação técnica e atualização profissional - verificação do atendimento ao Programa de Educação Continuada – PEC;
- *EvR 2*: irregularidades ou inépcias na realização dos trabalhos de auditoria - avaliação de papéis de trabalho, relatórios de auditorias e outras informações;
- *EvR 3*: emissão de relatórios de auditoria que não reflitam as desconformidades contábeis das demonstrações financeiras ou em desacordo com as normas de auditoria;
- *EvR 4*: ineficácia do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores - acompanhamento das ações e das sanções do CRE/CFC - *Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade (CRE)* sobre os auditores sujeitos ao programa.

O Plano Bienal 2017-2018 descreve, para cada Evento de Risco, as respectivas prioridades e ações específicas de supervisão. Tais ações são voltadas ao conjunto de auditores que possuem clientes companhias abertas, companhias estrangeiras ou companhias incentivadas. Este contingente contempla 115 auditores independentes, de um total de 427 auditores (pessoas físicas ou jurídicas) registrados em agosto de 2016.³

As ações de supervisão de cada Evento são realizadas em diferentes níveis de intensidade, conforme a classificação de risco, dos auditores selecionados, em uma Matriz de Risco. Nesta Matriz, os auditores são classificados em termos de potencial de dano ao setor e de probabilidade de causarem o evento de risco.

Na classificação quanto ao potencial de dano, a SNC segmentou o conjunto de 115 auditores em quatro grupos, com base na representatividade, no mercado acionário, das companhias abertas auditadas e pela quantidade de fundos de investimento auditados por cada um deles. Por outro lado, para a indicação da probabilidade de causarem o evento de risco, os 115 auditores foram classificados individualmente a partir da combinação dos dois seguintes critérios:

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

Com base na classificação dos 115 auditores, estes são distribuídos em quatro níveis de probabilidade, formando assim uma Matriz de Risco com 16 quadrantes, na qual são estabelecidas as respectivas áreas dos auditores de baixo, de médio e de alto risco.

³ É importante destacar que muitos destes auditores registrados não exercem atividades no âmbito da CVM.

Estatísticas da supervisão sobre auditores independentes

Gráfico 30: Análises em 2017

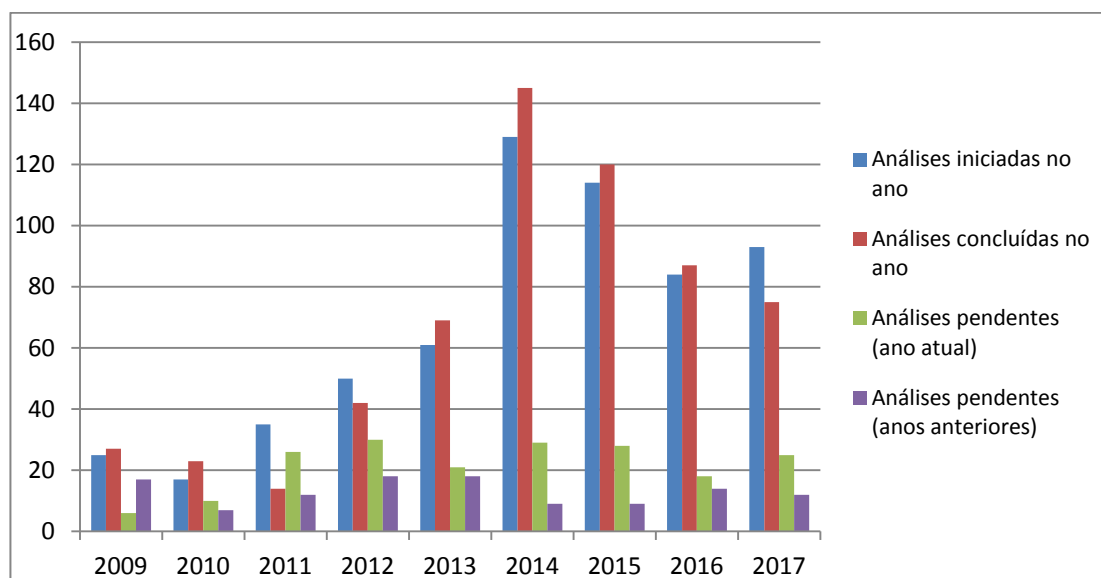
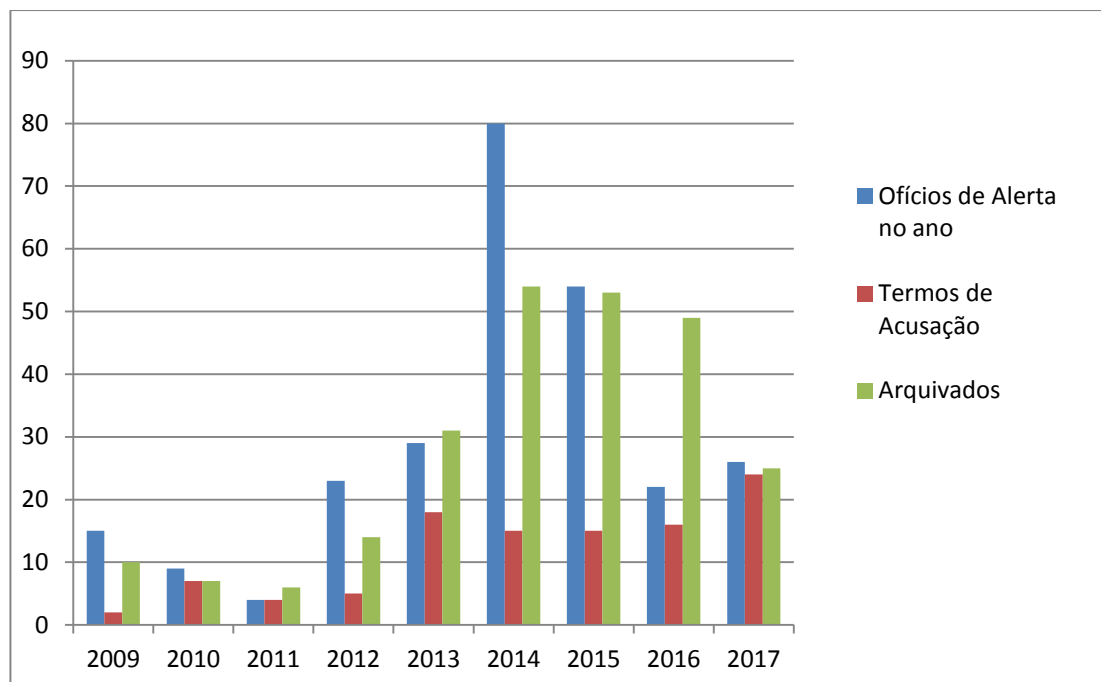


Gráfico 31: Análises concluídas em 2017 – por tipo de conclusão



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 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. Ações realizadas

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

Em 2017, a Comissão Administradora do Programa de Educação Profissional Continuada – PEC desenvolveu seus trabalhos com foco na homologação de cursos e eventos, bem como na análise de recursos apresentados em relação à comprovação do Programa referente ao ano de 2016 por parte dos profissionais. A Tabela 28 apresenta a quantidade de cursos credenciados pelo sistema CFC/CRCs⁴, de profissionais participantes e de cursos com pedidos rejeitados.

Tabela 28: Dados estatísticos relacionados ao PEPC / CFC-CRC

	2013	2014	2015	2016
Profissionais que se submeteram ao programa	3.211	3.281	2.988	15.463
Cursos credenciados pelo sistema CFC-CRC	3.788	2.809	1.298	5.264
Cursos com credenciamento rejeitado	248	127	94	560

Como se observa na Tabela 28, em 2016 houve expressivo crescimento no número de profissionais que se submeteram ao programa e de cursos credenciados pelo sistema CFC/CRCs, causado, principalmente, pela extensão do PEC aos profissionais que exercem atividades de auditoria independente de entidades não reguladas pela CVM, Bacen ou Susep e aos elaboradores de demonstrações contábeis. Nestes novos grupos encontram-se:

- O sócio, responsável técnico ou em cargo de direção ou gerência técnica de firmas de auditoria e de demais organizações contábeis, que tenham em seu objeto social a atividade de auditoria independente;
- Responsáveis técnicos pelas demonstrações contábeis, ou que exerçam funções de gerência/chefia no processo de elaboração das demonstrações contábeis das empresas sujeitas à contratação de auditoria independente pela CVM, pelo Bacen, pela Susep ou

⁴ CFC – Conselho Federal de Contabilidade e CRCs – Conselhos Regionais de Contabilidade, dos estados da federação.

consideradas de grande porte nos termos da Lei n.º 11.638/2007 (Sociedades de Grande Porte).

1.1.2. Prioridade 2: Ações junto aos auditores – Verificar o cumprimento do PEC.

1.1.2.1. PEC 2015

As ações descritas a seguir foram concluídas já no 1º semestre de 2017 e constaram no último Relatório. A Tabela 29 apresenta a evolução anual deste acompanhamento entre 2013 e 2017.

Tabela 29: Não atendimento ao PEC – CFC/CRC

	2013 Ano base 2011	2014 Ano base 2012	2015 Ano base 2013	2016 Ano base 2014	2017 Ano base 2015
Auditores Identificados	8	14	10	7	9
Profissionais envolvidos	16	25	14	10	11

Tendo como base os parâmetros e atividades previstas no SBR, após o tratamento das informações apresentadas pelo CFC, foram identificados nove auditores independentes e 11 profissionais com problemas relacionados ao cumprimento do Programa de Educação Continuada do ano de 2015.

Após identificação e confirmação da eventual inobservância ao PEC-2015, 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 sete ofícios de alerta e quatro arquivamentos. Não foram instaurados processos administrativos sancionadores, uma vez que não foram identificados profissionais reincidentes.

Vale destacar que, até 2016, a SNC acompanhava com maior intensidade 30 auditores e seus responsáveis técnicos. A partir de 2017, ampliou o foco desta supervisão para todos os 105 auditores que compõem a matriz de risco da área. Apesar desta ampliação, a quantidade de auditores e profissionais identificados como não tendo atendido a PEC aumentou apenas de sete para nove e de dez para 11, respectivamente, de 2016 para 2017 (tabela 29). Tal resultado reflete, segundo a SNC, os efeitos orientadores da atividade de supervisão sobre o setor, iniciada em 2011, e reforça as evidências dos efeitos do SBR sobre o PEC.

1.2. Resultados obtidos

A área técnica considera 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.

Nesse sentido, como resultado positivo da ação, foi verificado que, mesmo com o aumento da amostra de auditores acompanhada, não houve incremento substancial no número de auditores que incorreram na inobservância ao Programa de Educação Continuada, demonstrando que a atuação da SNC nos biênios anteriores, em conjunto com o CFC, funcionou como ferramenta de

educação e “enforcement”, mesmo para aqueles auditores que ainda não tinham sido alcançados na supervisão em datas anteriores.

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 um grupo de auditores de maior risco, as inspeções são desenvolvidas sobre determinados 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.

2.1. Ações realizadas

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

2.1.1. Plano Bienal 2015-2016

No Plano Bienal 2015-2016, foram escolhidos cinco auditores independentes para ser objeto de inspeções de rotina. O material levantado em tais trabalhos foi enviado pela SFI à SNC em 2016, tendo sido finalizadas as análises de quatro casos em 2017, dois com a instauração de termo de acusação, outro com a emissão de ofício de alerta e um quarto se encontrava na fase de elaboração de termo de acusação, ao final do ano. O caso cuja análise ainda se encontrava em andamento, o auditor havia sido intimado a prestar esclarecimentos.

2.1.2. Plano Bienal 2017-2018

No Plano Bienal 2017-2018, foram escolhidos seis auditores para ser objeto de inspeções de rotina. O material a ser obtido em tais trabalhos *in loco* tem previsão de envio à SNC entre dezembro de 2017 e novembro de 2018. Ao final de 2017, o material de dois casos já havia sido enviado pela SFI e encontrava-se em análise.

2.2. Resultados obtidos

No que se refere aos resultados das inspeções do biênio 2015-2016, é interessante observar que das quatro análises concluídas, três resultaram na instauração de termos de acusação e uma gerando a emissão de ofício de alerta. A única inspeção do biênio ainda em análise deverá ser concluída no 1º semestre de 2018.

Evento de Risco 3

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

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

- (1) Verificar a adequação dos relatórios de auditoria emitidos, em relação à forma e ao conteúdo das Demonstrações Financeiras de companhias e de fundos de investimento, selecionados com base em critérios que levem em consideração as atividades de supervisão já realizadas pela SEP e pela SIN;
- (2) Verificar a entrega e a adequação dos relatórios de recomendações sobre controles internos, conforme previsão constante nas normas profissionais de auditoria independente e no art. 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/99.

3.1. Ações realizadas

3.1.1. Prioridade 1: Verificar a adequação de relatórios de auditoria selecionados em relação à forma e ao conteúdo das DFs de companhias e de fundos.

3.1.1.1. Ações do Plano Bienal 2015-2016

Ao final de junho de 2017, dos 11 relatórios de auditoria indicados pela SEP e SIN nos semestres de 2015-2016 que ainda se encontravam em análise, quatro foram finalizados no 2º semestre. Dos quatro finalizados, apenas um foi arquivado sem desvios relevantes e os outros casos geraram um ofício de alerta e dois termos de acusação. Vale destacar dois casos:

- 1) Ofício de Alerta foi motivado por problemas relacionados à ausência de evidência de comunicação com a governança da companhia (constituição de reservas);
- 2) Um Termo de Acusação, decorrente da adoção de mensuração a valor justo para investimento em controlada.

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 30: Resumo Consolidado das análises provenientes da SEP e SIN em 2015/2016

Data da Posição	Quantidade de Relatórios Selecionados	Arquivados	Ofícios de Alerta	Termos de Acusação	Em Análise
JUN 2017	32	6	12	3	11
DEZ 2017	32	7	13	5	7

Considerando a quantidade de casos concluídos e os ainda em análise, é possível inferir que tomando por base a gravidade dos desvios identificados ocorreu um aprimoramento no foco de atuação, uma vez que a maioria deles originou ofícios de alerta e termos de acusação, em 18

casos. Adicionalmente, verificou-se que as cinco maiores sociedades de auditoria (“Big Five”) representaram aproximadamente 67% destes 18 casos identificados no biênio passado.

3.1.1.2. Ações do Plano Bienal 2017-2018

Em 2017-2018, esta supervisão busca enfatizar os processos originados de uma atuação pró-ativa da SNC em relação aos auditores. A atividade está dividida em três frentes de atuação.

3.1.1.2.1. Análise de relatórios de auditoria de companhias abertas

Seleção anual de 15 relatórios de auditoria para análise da atuação dos auditores independentes considerados de alto risco, referentes a companhias que não estejam no escopo direto de atuação da Supervisão Baseada em Risco da SEP, verificando:

- 1) Se os relatórios de auditoria selecionados atendem às disposições das normas que norteiam a sua emissão e se fazem correta menção à adoção das normas internacionais de contabilidade, nas demonstrações consolidadas, quando aplicável; e
- 2) Escolha e verificação de um item específico nas respectivas demonstrações contábeis, avaliando seus impactos e a consequente atuação dos auditores na emissão dos relatórios de auditoria. Nesta supervisão foi eleito o item *impairment* e sua divulgação em notas explicativas.

Para a execução desta atividade, a SNC optou por efetuar análise do conteúdo dos relatórios de auditoria emitidos, frente às disposições contidas nas normas profissionais de auditoria independente, em especial a NBCTA 701, que entrou em vigor neste ano, que trata dos Principais Assuntos de Auditoria, incluídos a partir de 2017 nos relatórios de auditoria emitidos, além de verificar a atuação dos auditores em relação aos eventuais reflexos nas demonstrações contábeis da companhia que ensejassem alguma menção de sua parte no relatório de auditoria emitido, especificamente sobre *impairment*. A indicação das companhias auditadas, a serem verificadas em conjunto com os auditores independentes, foi efetuada pela SEP.

Como resultado dessa ação, ao final do semestre foram emitidos seis ofícios de alerta. Destes, quatro ofícios de alerta foram emitidos em função da existência de erros na redação do relatório, frente ao disposto nas normas profissionais de auditoria independente, em especial, aos “Principais Assuntos de Auditoria”, que passaram a ser exigidos em 2017. Os outros dois casos dizem respeito à falta de menção no respectivo relatório de auditoria sobre a deficiência em notas explicativas relacionadas ao tema *impairment*. Os demais nove casos foram arquivados.

3.1.1.2.2. Análise de relatórios de auditoria de fundos de investimento

Seleção anual de 10 relatórios de auditoria e consequente atuação dos auditores independentes de alto risco, referentes a fundos de investimento que não estejam no escopo direto de atuação da Supervisão Baseada em Risco da SIN, verificando:

- 1) Se os relatórios de auditoria selecionados atendem às disposições das normas que norteiam a sua emissão; e
- 2) Se os procedimentos de auditoria, relacionados à precificação e à existência dos ativos, estão em consonância com as normas profissionais de auditoria independente.

Os 10 fundos selecionados foram indicados pela SIN, conforme solicitação da SNC. Ao final do semestre, todas as análises estavam concluídas. Os esclarecimentos, documentos e papéis de

trabalho apresentados pelos auditores não indicavam inobservância aos requisitos das normas profissionais de auditoria independente, como também, os respectivos relatórios de auditoria, não tendo sido observados desvios na amostra indicada pela SIN.

3.1.2. Prioridade 2: Verificar a entrega e a adequação dos relatórios de recomendações sobre controles internos.

3.1.2.1. Análise de relatórios de recomendações sobre controles internos

Seleção de 10 relatórios de recomendações sobre controles internos emitidos para as companhias auditadas em 2016, para 10 auditores do grupo de risco alto, considerando empresas indicadas pela SEP, que não estejam sob escopo de seu SBR no biênio.

Ao final da atividade não foram identificados desvios que pudessem ensejar a adoção de outras medidas por parte da SNC. Tal fato, em panorama assimétrico ao ano anterior, quando diversos ofícios de alerta foram emitidos, acaba por configurar a eficácia da atuação continuada em conjunto com a SEP, com foco nos relatórios de recomendação sobre controles internos, possibilitando a redução do número de achados, ressaltando os efeitos educativos da atividade.

3.2. Resultados obtidos

Em relação aos problemas identificados na análise de relatórios de auditoria de companhias abertas (item 3.1.2.1 acima), estes eram previstos, tendo em vista ser o primeiro ano de adoção do novo modelo do relatório de auditoria para a seção PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA. Apesar dos casos identificados, vale destacar que a atuação da SNC neste primeiro ano foi exercida com viés de orientação, visando ao ajuste de procedimentos por parte dos auditores independentes. Para 2018, com a adoção da seção PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA nos relatórios de auditoria emitidos para fundos de investimento, espera-se algum crescimento no número de desvios a serem identificados.

Por outro lado, a redução das ações sancionadoras nas demais atividades demonstra a adequação do trabalho que vem sendo realizado nos últimos ciclos de SBR, pautado fortemente no sentido educacional e de orientação aos auditores independentes.

Evento de Risco 4

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

Este risco é supervisionado através das seguintes prioridades:

- (1) Acompanhamento do trabalho do CFC e do *Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade (CRE)*, que gerencia o programa, nos termos da Instrução CVM nº 308/99;
- (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. Ações realizadas

4.1.1. Prioridade 1: Acompanhar o trabalho do Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade – CRE, que gerencia o programa

Em janeiro de 2017 foi realizado o sorteio dos auditores que deverão participar do Programa de Revisão Externa de Qualidade no ano de 2017, ano-base 2016. Conforme norma que regula o Programa de Revisão Externa de Qualidade, todos os auditores que não tiveram relatórios aprovados, que não indicaram um revisor ou que não concluíram o programa integralmente em 2016 foram automaticamente indicados para a participação no ano de 2017, a menos que tenham solicitado o cancelamento do registro junto a CVM. O universo de indicados para 2017 totalizou 145 auditores.

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 desde o final de 2016.

4.1.2. Prioridade 2: Acompanhar as ações e sanções dos órgãos que administram o Programa de Revisão - CFC e CRE - e as medidas complementares da SNC.

4.1.2.1. Programa de Revisão dos anos de 2012 a 2016

Com relação às fiscalizações desenvolvidas pelo CFC sobre auditores participantes do Programa de Revisão, dos anos de 2012 a 2016, as tabelas 31 a 35 apresentam a posição em dezembro de 2016. O CFC ainda não havia encaminhado estas informações atualizadas até junho de 2017.

Tabela 31: 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	0
Processo em Andamento - fase de Recurso	10	14	13	13	3
Finalizado - com aplicação de pena	9	9	10	10	23
Finalizado - arquivado	3	3	5	5	5
Total	31	31	31	31	31

Tabela 32: 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	0
Processo em Andamento - fase de Defesa	14	13	11	11	0
Processo em Andamento - fase de Recurso	11	14	12	12	11
Finalizado - com aplicação de pena		0	3	3	15
Finalizado - arquivado	1	1	2	2	2
Total	28	28	28	28	28

Tabela 33: 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	5	5	5
Processo em Andamento - fase de Defesa		21	26	26	16
Processo em Andamento - fase de Recurso					10
Finalizado - com aplicação de pena					0
Finalizado - arquivado					0
Total	31	31	31	31	31

Tabela 34: 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	0
Processo em Andamento - fase de Defesa				18
Processo em Andamento - fase de Recurso				0
Finalizado - com aplicação de pena				0
Finalizado - arquivado				0
Total	15	18	18	18

Tabela 35: Programa de 2016, ano-base 2015 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2016.

Situação	2016 1º sem	2016 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	0	6
Processo em Andamento - fase de Defesa	0	11
Processo em Andamento - fase de Recurso	0	0
Finalizado - com aplicação de pena	0	0
Finalizado - arquivado	0	1
Total	0	18

4.1.2.2. Programa de Revisão do ano de 2017

Sobre o Programa de Revisão Externa de Qualidade 2017 (ano-base 2016), em junho de 2017, a SNC recebeu a relação dos 17 auditores que não se submeteram ao Programa, uma vez que não indicaram seu auditor revisor no prazo definido na norma que rege o CRE.

Após emissão de ofícios, intimando os auditores a apresentarem esclarecimentos sobre o descumprimento à norma de revisão externa de qualidade, a atividade foi concluída, apresentando os seguintes resultados: sete auditores tiveram processos administrativos instaurados para apuração de responsabilidades, cinco auditores receberam ofício de alerta, quatro processos foram

arquivados e um foi encaminhado para publicação de Edital de regularização Cadastral, podendo ter seu registro cancelado, em função do endereço desatualizado.

4.1.3. Prioridade 3: Inspeções de rotina, com foco na observância dos auditores ao programa.

4.1.3.1. Plano Bienal 2015-2016

Sobre as três inspeções de rotina realizadas no biênio 2015-2016, os três processos, concluídos no ano de 2017, deram origem a seis Processos Administrativos Sancionadores – Termo de Acusação, atingindo revisores e revisados.

4.1.3.2. Plano Bienal 2017-2018

Em relação às inspeções programadas para 2017-2018, as três solicitações de inspeção já haviam sido emitidas no início do 2º semestre e o material destes trabalhos da SFI são aguardados para o 1º semestre de 2018, de forma que suas análises, pela SNC, sejam efetuadas no semestre seguinte.

4.2. 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.

Supervisões Temáticas

5. Temáticas de 2017-2018

Temática 1: 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.

5.1. Ações realizadas e resultados obtidos

A ação para verificação do grau de aderência quanto à divulgação de honorários de serviços de não auditoria no Formulário de Referência em companhias abertas, desenvolvida no 2º semestre de 2017, abrangeu uma amostra de 38 pares de auditor/companhia auditada, sendo 18 destes referentes aos cinco maiores auditores.

Da amostra selecionada, em quatro casos os auditores independentes prestaram serviços adicionais aos clientes de auditoria. Após análise das informações disponibilizadas, a SNC concluiu que os serviços prestados não configuraram eventual perda de independência dos auditores independentes, já que não caracterizaram serviços que pudessem ocasionar auto-revisão.

Temática 2: Verificação do atendimento à regra de rotatividade dos auditores como previsto no art. 31 da Instrução CVM nº 308/99.

5.2. Ações realizadas e resultados obtidos

Foi realizado um levantamento de dados sobre a questão em tela e efetuada a análise dos casos aparentemente irregulares. A SNC constatou que três companhias apresentavam o mesmo auditor independente há mais de cinco anos, entre os anos 2011 a 2016, o que poderia indicar eventual descumprimento ao artigo 31 da Instrução CVM nº 308/99.

Confirmada a prestação do serviço por cinco anos consecutivos, com base nas demonstrações contábeis arquivadas na CVM, foram emitidos ofícios aos três auditores solicitando esclarecimentos sobre os fatos. Segue, abaixo, a situação das três análises, ao final do semestre:

Caso 1: Arquivado; a revisão das Demonstrações foi feita por outros auditores.

Caso 2: Instaurado Termo de Acusação – quebra da regra de rotatividade confirmada.

Caso 3: Solicitada inspeção para verificação dos papéis de trabalho dos auditores.

Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações periódicas - Auditores

As tabelas 36 e 37 apresentam os quantitativos de notificações enviadas aos auditores, decorrentes de atraso ou não entrega de informações periódicas, e de ações de *enforcement* relacionadas a falhas na entrega destas informações, durante 2017. Estes números, anuais, passam a ser levantados periodicamente pelo SBR de Auditores de SNC.

Tabela 36: Notificações enviadas por atraso ou não entrega de informações periódicas.

Notificações enviadas (Qtde)	
Documento	2017
(Auditores) Informe Anual	66
(Auditores) Declaração de Conformidade	99
Total	165

Tabela 37: Ações de *enforcement* relacionadas a falhas na entrega de informações.

Notificações enviadas (Qtde)	
Documento	2017
Cancelamento de registro de ofício	0
Multas cominatórias aplicadas	61
Ofício de Manifestação Prévia (Delib 538)	0
Ofícios de Alerta	0
PAS - Rito Sumário	0
PAS – Termo de Acusação	0
Suspensão de registro	0
Total	61

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 e por suas quatro gerências: GMA-1 e GMA-2 – Gerências de Acompanhamento de Mercado -, GMN - Gerência de Análise de Negócios - e GME - Gerência de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos.

Conforme previsto no Plano Bienal de Supervisão 2017-2018, o SBR sobre os mercados e os intermediários é voltado à supervisão da autorregulação dos mercados organizados, através dos Eventos de Risco 1, 2, 3 e 4 -, e à supervisão direta da autarquia, tanto sobre os intermediários – através dos Eventos de Risco 5, 6 e 7 -, quanto sobre os mercados, através do Evento de Risco 8, buscando detectar operações irregulares.

Cumpri destacar as duas supervisões temáticas reportadas neste relatório, uma sobre a supervisão de PLD/FT - Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo - por parte dos autorreguladores, dos integrantes do sistema de distribuição e dos depositários centrais, e outra sobre *FINTECH* - *Financial & Technology*, tema que, ultimamente, vem ganhando destaque.

Supervisão sobre a Autorregulação da BSM na B3

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

A B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO, responsável pela administração dos mercados de bolsa e de balcão organizado, constitui a associação BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM, para exercer a atividade de autorregulação.

Após a operação de fusão entre a BM&FBOVESPA e a CETIP, a BSM passou a ser a entidade autorreguladora responsável pelos dois mercados organizados, tendo incorporado a sua estrutura as equipes do Departamento de Autorregulação da CETIP S.A. Apesar da operação societária e da centralização da atividade de autorregulação na BSM, foi acordado com a SMI que os planos de trabalho para o ano de 2017 seriam observados na sua integralidade, até o encerramento do exercício.

Em complemento às responsabilidades e poderes da BSM, a SMI adota 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; (iii) monitoramento das ações conduzidas pela BSM, de forma a verificar a amplitude da supervisão, bem como identificar eventuais conflitos de interesse na atuação do Autorregulador.

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

Evento de Risco 1

Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados organizados

1.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

A avaliação da programação de trabalho e da estrutura de supervisão foi realizada no 1º semestre de 2017. O encaminhamento da documentação elaborada pela BSM, em atendimento ao artigo 45, inc. II, e 46, §1º, inc. V, da Instrução CVM Nº461/07, foi realizado em janeiro de 2017, após ter sido aprovada pelo Conselho de Supervisão da BSM.

A estrutura organizacional do autorregulador manteve-se relativamente estável ao longo de 2017, com 130 pessoas no total, sendo 28 delas alocadas na Superintendência de Acompanhamento de Mercado - SAM. A principal mudança ao longo do 2º semestre de 2017 foi a gradual incorporação, pela SAM, das pessoas responsáveis pelas atividades de supervisão de mercado de balcão organizado, que eram exercidas pela Diretoria de Autorregulação da antiga CETIP. A expectativa é que a partir de 2018 essas atividades estejam plenamente incorporadas às rotinas operacionais da SAM. Ressalte-se que, para os fins do presente relatório, as atividades da antiga Diretoria de Autorregulação da CETIP continuarão a ser reportadas de forma apartada.

1.2. Operações analisadas pelo Comitê de Comunicações da SMI

A SMI possui dois Comitês de Comunicações: um formado pelo Gerente e dois analistas da GMA-1 e outro formado pelo Gerente e cinco analistas da GMA-2. Esses Comitês destinam-se a discussão prévia dos casos que são levados ao conhecimento da SMI, seja por meio dos processos administrativos disciplinares (PADs) instaurados pela BSM, seja pelos relatórios de análise produzidos pela Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM que não tenham resultado em PADs.

As deliberações são consignadas em atas e arquivadas em processo administrativo próprio. Cada participante do Comitê também preenche relatório padronizado, destinado a registrar a avaliação do analista sobre os fatos e sua decisão pelo aprofundamento ou não das investigações. Esses relatórios também integram o processo que registra a reunião do Comitê, que delibera por maioria dos membros presentes.

Nas reuniões os casos são debatidos entre os participantes, visando identificar alguns dos aspectos importantes para a decisão de prosseguir ou não nas investigações, tais como: prescrição; materialidade, relevância, caracterização de irregularidades, existência de fatos e documentação suporte, comportamento do mercado à época dos fatos, entre outros.

Nos casos de processos administrativos disciplinares instaurados pela BSM, o Comitê também analisa a necessidade de complementar o *enforcement* iniciado pelo autorregulador, principalmente nas situações em que a BSM não possui competência para atuar, como é o caso de condutas praticadas por investidores não alcançados pelo autorregulador.

Tabela 38: Atividades dos comitês de comunicações no 2º semestre de 2017

Comitê de Comunicações	GMA-1	GMA-2	Total
Nº de Reuniões	6	5	11
Nº de processos analisados	52	36	88
Decisões de arquivamento	40	27	67
Decisões de prosseguimento nas investigações	12	9	21

Tabela 39: Tipo de irregularidades encontradas

Tipos de irregularidade nos processos analisados	GMA-1	GMA-2	Total
Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência	7	0	7
Uso de informação privilegiada	18	23	41
Manipulação de preços	13	2	15
Práticas não equitativas	3	2	5
Outras irregularidades	11	9	20

Tabela 40: Decisões de prosseguimento nas investigações por tipo de irregularidade.

Decisões de Prosseguimento nas Investigações por Tipo de Irregularidade	GMA-1	GMA-2	Total
Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência	1	0	1
Uso de informação privilegiada	6	5	11
Manipulação de preços	3	0	3
Práticas não equitativas	0	1	1
Outras irregularidades	2	3	5

1.3. Acompanhamento dos trabalhos e casos de destaque

1.3.1. Spoofing

No semestre foi instaurado na CVM o segundo processo envolvendo a ocorrência de *spoofing*, no qual a uma gestora de recursos e um banco foram acusados de manipulação por utilizarem estratégias de *spoofing* em ofertas registradas via DMA, no período de 27.07.2015 a 29.02.2016.

Em face da priorização determinada pelo Colegiado da CVM para o tratamento dos processos com condutas desta natureza, foi implementada uma sistemática de apresentação à SMI de andamento dos trabalhos da BSM que envolvam o tema, seja no que se refere aos procedimentos de supervisão (em especial a detecção deste tipo de ocorrência e um trabalho intenso de persuasão junto aos intermediários acerca de importância do monitoramento de seus clientes), seja no que se refere às medidas de *enforcement* adotadas após a instauração de Processos Administrativos - PADs.

Houve ainda continuidade na intensificação das interações da BSM com os participantes de mercado, uma vez que foi dado prosseguimento à identificação dos intermediários (em bases quinzenais) acerca da possível ocorrência de *spoofing* e *layering* em operações sob sua responsabilidade, exigindo desses participantes análises e providências (devidamente documentadas) de forma a se coibir tais práticas. Nessa linha, as medidas de *enforcement* aplicáveis passaram a ser adotadas apenas nos casos em que se observou a continuidade das práticas irregulares.

Como decorrência das medidas a respeito, até o encerramento do 2º semestre de 2017, sete casos de *spoofing* haviam sido concluídos por meio de Termos de Compromisso, encontrando-se em andamento dois outros casos.

1.3.2. Manipulação de preços praticada pelo próprio emissor

Trata-se do primeiro caso instruído pela SMI a partir de relatos da BSM no qual foram identificados indícios de manipulação de preços (Instrução CVM nº 8/79) pelo próprio emissor em processo de recompra de ações. A acusação é decorrente de negócios realizados com ações entre os dias 23, 26, 29 e 30.12.2014, em que foi identificada a manipulação de preço do papel, bem como da realização de prática não equitativa por um banco de investimento em razão de negócios efetuados com o ativo no mesmo período.

1.3.3. Casos de uso de informação privilegiada

Neste semestre os Comitês de Comunicações da SMI analisaram 41 casos com indícios de uso de informação privilegiada nas operações dos investidores. Destes, somente 11 casos (27%) possuíam elementos mínimos que justificaram a abertura de processo para aprofundar as investigações, buscando os elementos de autoria e materialidade capazes de fundamentar a instauração de um termo de acusação ou uma proposta de abertura de inquérito administrativo.

1.4. Resultados obtidos

A atividade de supervisão de mercado exercida pela BSM continua a ser de grande importância para a consecução dos objetivos do autorregulador, em especial no que diz respeito (i) às interações com o mercado, inclusive por meio de treinamentos, como é o caso das recentes iniciativas de tratamento de *spoofing* e *layering* e da supervisão de operações à luz das exigências da Instrução CVM n.º 301/99 e (ii) ao fornecimento de subsídios para suas medidas de *enforcement*. Como ilustração para esse segundo ponto, no período de 2012 a 2017, a atividade da SAM representou entre 40% e 60% do total de processos administrativos sancionadores do autorregulador.

Conforme destacado acima, no 2º semestre de 2017 a BSM encaminhou processos e relatórios para a SMI que resultaram na instauração de 88 processos levados a análise nos Comitês de Comunicações da SMI, um crescimento de mais de 50% em relação ao semestre anterior.

A maior parte das comunicações enviadas pela BSM (67 processos ou 76% do total de casos abertos) não requereu complementação por parte da SMI, seja porque se considerou que a análise dos fatos e a abrangência dos investigados foi adequadamente realizada pela BSM, seja

por entender que não havia indícios suficientes que justificassem o aprofundamento da investigação. Nos demais casos, houve a necessidade de maior investigação, em geral por terem sido detectados indícios da participação direta de investidores nas irregularidades apuradas e, que por falta de competência regulatória, a BSM ficou impedida de avançar nas investigações.

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

Evento de Risco 2

Falhas na fiscalização dos intermediários e seus prepostos (incluindo os agentes autônomos), custodiantes e escrituradores.

2.1. Ações realizadas

2.1.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

O Programa de Trabalho da BSM (Bolsa) de 2017 previa a realização de procedimento de auditoria operacional em 69 Participantes de Negociação Plenos (PNP) e 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, auditorias operacionais em três custodiantes (Instrução CVM nº 542/14), dois escrituradores (Instrução CVM nº 543/14), um depositário de ouro (cuja responsabilidade pela supervisão não pertence a esta Autarquia) e cinco participantes de registro. É de se destacar a previsão de realização de auditorias nestes Participantes de Registro, categoria não prevista no ano de 2016.

Quanto ao Programa de Trabalho de 2018, há uma previsão de crescimento do quadro de pessoal em relação a 2017, partindo de 113 para 130 colaboradores, considerando-se que as atividades de fiscalização e supervisão que antes eram executadas pelo então Departamento de Autorregulação da CETIP foram transferidas para a BSM, juntamente com o seu corpo funcional.

Quanto às auditorias operacionais, há uma previsão de que sejam realizadas, no programa de 2018, 70 auditorias em Participantes de Negociação Plenos e Participantes de Negociação, 52 em Participantes de Registro, 24 de Requalificação em Participantes de Registro, dois em Depositários do Agronegócio, 75 de MRP⁵, 170 de MRP em liquidação extrajudicial, 20 de auditorias específicas demandadas pelo Diretor de Autorregulação, CVM, B3 ou denúncia, 10

⁵ Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP): assegura aos investidores o ressarcimento de até R\$ 120 mil por prejuízos causados pela ação ou omissão de Participantes de mercado, tanto no que diz respeito aos negócios realizados em mercados de bolsa, como no que diz respeito aos serviços de custódia. Os investidores que se sentirem lesados pela corretora, distribuidora ou banco que administra seus investimentos podem apresentar seu pedido de ressarcimento para análise e julgamento pela BSM, entidade responsável pela administração do MRP.

pré-operacionais, seis de qualificação e três de DMA⁶, totalizando 1.760 semanas⁷ de trabalho da BSM, que corresponde a 99,2% da utilização de sua capacidade.

Dessa forma, serão avaliados 70 de um total de 80 PNPs e PNs. Os 10 participantes não auditados se enquadraram nos seguintes critérios de decisão:

- i) seis não operam e não mantêm custódia;
- ii) um opera somente para contas próprias (carteira própria, pessoa vinculada e pessoas jurídicas das quais os sócios são pessoas vinculadas);
- iii) um opera somente para fundos administrados/geridos;
- iv) um concluirá incorporação em 2017; e
- v) um foi dispensado de auditoria.

2.1.2. Avaliação da adequação da matriz de auditoria operacional da BSM.

De acordo com a BSM, a matriz de auditoria utilizada no programa de 2017 seria a mesma utilizada no ano de 2016.

Quanto ao processo de *Suitability*, não foi identificada previsão para os seguintes testes:

- (i) Evidências das análises exigidas para classificação em categorias de produtos, conforme o art. 4º da Instrução CVM nº 539/13;
- (ii) Verificação do cumprimento do art. 7º, inciso II da referida Instrução (“adotar políticas internas específicas relacionadas 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”);
- (iii) Verificação do cumprimento do § 2º do referido artigo (“O diretor a que se refere o inciso III do caput deve encaminhar ao órgãos de administração das pessoas referidas no art. 1º, até o último dia útil dos meses de janeiro e julho, relatório relativo ao semestre encerrado no mês imediatamente anterior à data de entrega contendo: I – uma avaliação do cumprimento pela pessoa jurídica das regras, procedimentos e controles internos referidos no inciso I do caput; e II – as recomendações a respeito de eventuais deficiências, com o estabelecimento de cronogramas de saneamento”); e
- (iv) Verificação de regras de dispensas aplicadas pelo participante, conforme o art. 9º da Instrução CVM nº 539/13 em verificações ou diligências para garantir que os Regimes Próprios de Previdência Social sejam considerados investidores qualificados pelo Ministério da Previdência Social.

Já foram recebidas pela SMI duas inspeções que foram realizadas pela Superintendência de Fiscalização Externa (SFI), cujos assuntos são *Suitability*, e que serão analisadas a fim de

⁶ Direct Market Access ou Acesso Direto ao Mercado (DMA): utilizada por comitente, sempre sob responsabilidade do Participante, exclusivamente para enviar ordens em nome próprio ou usando conta máster, no caso de fundos e clubes de investimento, carteiras administradas e clientes não residentes, cujas contas estejam vinculadas a uma conta máster.

⁷ Considera-se um total de 44 auditores (38 da ex-BM&FBOVESPA e seis da ex-CETIP), sendo que para cada auditor há um total de: 52 semanas (-) quatro semanas de férias (-) três semanas de feriados (-) cinco semanas de treinamentos, que equivale a 40 semanas produtivas em 2018.

melhor compreender os assuntos acima de forma a servirem de subsídio para aperfeiçoar a matriz de auditoria do processo *Suitability* da BSM.

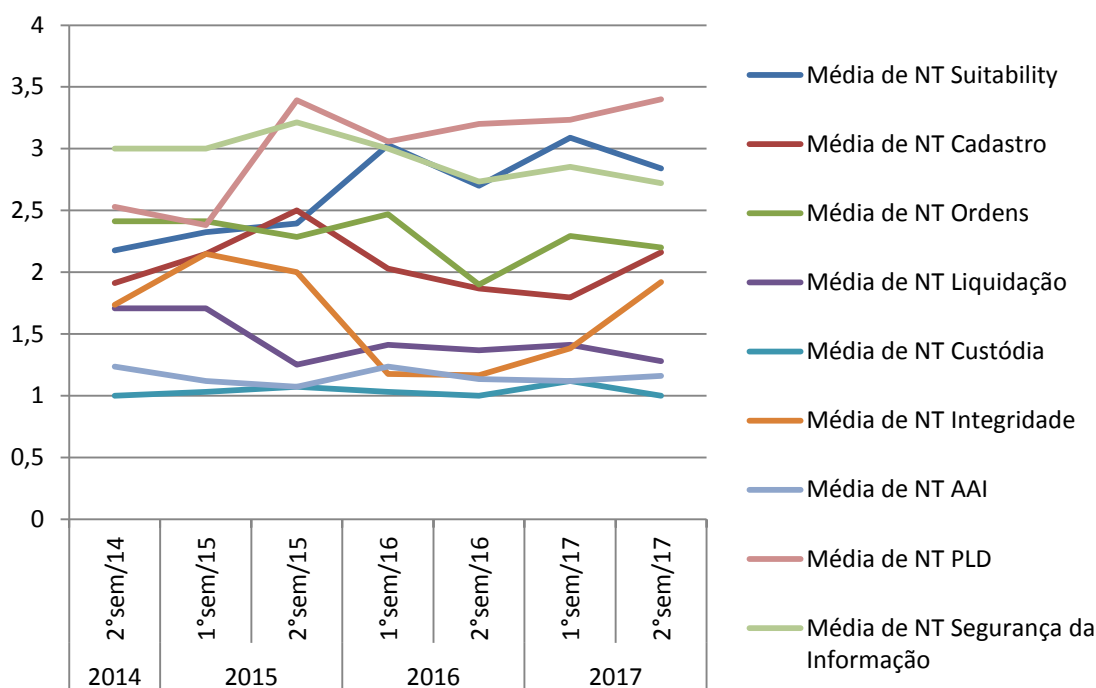
2.1.3. Cumprimento da Programação Anual de Trabalho, Exame dos Relatórios de Auditoria Concluídos e Acompanhamento dos Trabalhos de Auditoria em Andamento.

Para o ano de 2017, conforme foi mencionado, foram previstas 69 auditorias em PNPs e PNs. No entanto, devido aos casos de encerramento de atividades de três instituições, este número foi reduzido para 66. Uma auditoria em Participante Depositário de Ouro e Escriturador foi cancelada, pois a instituição realizava somente operações para carteira própria.

Ao final de dezembro de 2017, a BSM definiu o encaminhamento das auditorias de cinco intermediários, tendo sido todos arquivados com recomendação. Quanto às demais auditorias, estão pendentes de decisão, ou aguardando manifestação do Participante (resposta ou complemento de resposta), ou em revisão (conclusão até a 1ª semana de fevereiro de 2018). Não foi identificada pela SMI qualquer necessidade de alteração do escopo dos trabalhos.

Sobre a avaliação dos resultados dos relatórios de auditoria operacional da BSM, o gráfico 32 apresenta a evolução das notas médias atribuídas pelo comitê interno da SMI, para cada um dos processos avaliados na auditoria operacional da autorreguladora, de 2014 a 2017, sendo o nível 1 considerado de baixa conformidade, 2 médio baixa, 3 médio alta e 4 alta conformidade. Pelo gráfico, no 2º semestre de 2017, houve um aumento das notas médias referentes aos processos de PLD, Cadastro e Controles Internos (anteriormente denominados em seu conjunto de Integridade), havendo uma diminuição nas notas de *Suitability*, Ordens, Liquidação, Custódia e Segurança da Informação, enquanto AAI permaneceu praticamente estável.

Gráfico 32: Notas médias dos processos avaliados nos relatórios de auditoria operacional



Quanto ao processo PLD, podem-se destacar as seguintes não conformidades identificadas recorrentemente nos relatórios de auditoria da BSM: (i) o sistema de supervisão de PLD do intermediário não cobre todas as situações previstas nos incisos do art. 6º da Instrução CVM nº 301/99, ou cobre parcialmente tais situações, definindo valores arbitrários para os parâmetros de seu sistema; e (ii) o intermediário não analisa todos os alertas gerados por seus sistemas.

Em relação ao processo Cadastro, como principais não conformidades podem ser citadas: (i) a realização de negócios por clientes que não tiveram o seu cadastro atualizado dentro do prazo de dois anos, conforme requer o inciso II do art. 35 da Instrução CVM nº 505/11; (ii) as informações de endereço cadastradas na B3 divergem das informações constantes da documentação cadastral mantida no intermediário; e (iii) o intermediário não enviou à B3 as informações referentes às pessoas autorizadas a emitir ordens em nome de um ou mais clientes, conforme previsto no § 4º do art. 5º da Instrução CVM nº 505/11.

Em relação ao processo Controles Internos, a BSM realiza uma análise do Relatório de Controles Internos (RCI) elaborado pelo intermediário, além de verificar a certificação de todos os seus profissionais que exerçam atividades relacionadas aos mercados administrados pela BM&FBOVESPA. A recorrência de não conformidades já encontradas em auditorias anteriores também é verificada, pois sua caracterização demonstra uma deficiência dos controles internos do intermediário, em consonância com o § 2º do art. 3º da Instrução CVM nº 505/11. Quanto à análise do RCI, alguns pontos identificados pela BSM foram: (i) a acumulação dos cargos de diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 505/11 e de diretor de controles internos e (ii) a ausência de avaliação de controles relacionados a processos previstos na Instrução CVM nº 505/11.

2.1.4. Análise dos relatórios de auditoria operacional encaminhados pela BSM, de forma a alimentar o banco de dados de avaliação de risco dos intermediários (Ação Geral 2).

Durante o segundo semestre de 2017, a SMI recebeu e analisou 32 relatórios de auditoria operacional em Participantes de Negociação e Participantes de Negociação Plenos, utilizando as avaliações dos processos de tais relatórios para a alimentação do banco de dados de avaliação de risco dos intermediários, subsidiando as atividades realizadas no Evento de Risco nº 6 da Supervisão Direta sobre os Intermediários.

Quanto aos relatórios de auditoria operacional em custodiantes e escrituradores, a fim de alcançar uma melhor eficiência na avaliação de tais relatórios pelo comitê de avaliação de relatórios de auditoria da BSM, optou-se por aguardar o término do programa de auditoria de 2017, cujos relatórios, em sua totalidade, serão analisados nesse primeiro semestre de 2018, em razão da BSM ter emitido em fevereiro de 2018 um último relatório que trata desse assunto.

Ressalte-se que a avaliação dos relatórios de auditoria da BSM realizada pela SMI abrange somente as não conformidades relativas às Instruções da CVM, não alcançando infrações que se referem exclusivamente a normas emitidas pela própria B3.

Dessa forma, em relação aos processos de TI dos relatórios de auditoria da BSM, realizou-se um acompanhamento das não conformidades que possivelmente seriam infrações às normas emitidas pela CVM. A tabela abaixo relaciona as não conformidades que teriam maior relação com as Instruções desta Autarquia, ilustrando a distribuição de ocorrências em cada categoria de irregularidade. Podem-se destacar as falhas quanto a: i) Ausência, insuficiência ou não divulgação a seus clientes de contingência para sistemas de negociação via internet em casos de

interrupções da rede mundial de computadores (25%); ii) insuficiência da trilha de origem das ofertas (IP do usuário ou forma equivalente) dos sistemas de roteamento de ordens avaliados (22%); e iii) amostra de dados sem evidência de realização do backup em ao menos um dado/sistema necessário para continuar os negócios (19%).

Tabela 41: Quantidade de intermediários que apresentaram não conformidades relacionadas com Instruções da CVM.

Não conformidade	% não apresentado
Sistemas de roteamento de ordens avaliados não possuem trilha de origem das ofertas (IP do usuário ou forma equivalente)	3%
Não disponibilização da trilha de auditoria de origem das ofertas (IP do usuário ou forma equivalente) por período	3%
Ausência de parte dos arquivos das trilhas de auditoria de origem das ofertas (IP do usuário ou forma equivalente) dos sistemas de roteamento de ordens	0%
Insuficiência da trilha de origem das ofertas (IP do usuário ou forma equivalente) dos sistemas de roteamento de ordens avaliados.	22%
Sistemas de roteamento de ordens avaliados com trilha de origem das ofertas (IP do usuário ou forma equivalente) com período de retenção inferior ao exigido na norma.	3%
Não disponibilização de informações pelo Participante a todos os seus clientes sobre práticas de segurança da informação.	0%
Ausência, insuficiência ou não divulgação a seus clientes de contingência para sistemas de negociação via internet em casos de interrupções da rede mundial de computadores.	25%
Ausência de monitoramento da disponibilidade de sistemas de negociação oferecidos aos clientes.	13%
Ausência de backup dos dados ou de canais que recebem ordens	0%
O escopo de backup de dados ou de canais que recebem ordens não contempla todos os dados/sistemas necessários para continuar os negócios.	0%
Amostra de dados sem evidência de realização do backup em ao menos um dado/sistema necessário para continuar os negócios.	19%
Backup canais que recebem ordens - amostra sem evidência de realização do backup em ao menos um canal utilizado para recebimento de ordens.	3%
A frequência <i>do backup</i> de dados não é diária para ao menos um dado/sistema destinados à recuperação das informações.	3%
A frequência <i>do backup</i> dos canais que recebem ordens não é diária para ao menos um canal utilizado para recebimento de ordens.	0%
Ausência de procedimentos documentados de backup.	0%
O procedimento documentado de backup não contempla todas as diretrizes mínimas requeridas.	9%
Ausência de monitoração e tratamento de erros no processamento dos backups.	6%
Amostra de backups com falha/erro sem registro do problema e da solução adotada (ao menos um dado/sistema ou algum canal de recebimento de ordens).	3%
Ausência de testes periódicos de recuperação das informações em cópias de segurança.	3%

Tabela 41: Quantidade de intermediários que apresentaram não conformidades relacionadas com Instruções da CVM.

Não conformidade	% não apresentado
Falhas no processo de recuperação das informações em cópia de segurança ou teste parcial das informações.	0%
Os backups de dados e de canais que recebem ordens não são armazenados em ambiente externo aos dados principais (ao menos um dado/sistema) ou não há controles de envio ao local de armazenamento externo.	0%
Os <i>backups</i> não são armazenados de forma diária em local externo aos dados principais (ao menos um dado/sistema).	9%
Falha em amostra analisada de envio dos backups (ao menos um dado/sistema ou canal de recebimento de ordens) para ambiente externo às instalações principais.	9%
As instalações de armazenamento externo dos backups não possuem acesso controlado e/ou monitoramento de temperatura e umidade e/ou controle de combate a incêndio.	0%
Ausência de gravação das ordens recebidas por meio de pelo menos um software de mensageria utilizado para recebimento de ordens.	0%
Insuficiência dos registros das ordens recebidas por pelo menos um software de mensageria. Não registra data, hora, usuário de origem ou usuário de destino.	0%
Registros de ordens recebidas por pelo menos um software de mensageria não possuem controles de integridade/totalidade.	16%
Retenção das gravações de ordens (voz, mensageria e e-mail) recebidas por período inferior ao requerido pela norma (por um ou mais canais).	9%
Colaborador recebe ordem pelo software de mensageria e este canal não está no escopo de gravação.	0%
Ausência de manutenção periódica de ao menos um sistema utilizado para gravação de voz.	0%
Ausência de monitoração contínua de ao menos um sistema utilizado para gravação de voz.	13%
Períodos de indisponibilidade de algum sistema de gravação de voz (mínimo 15 dias) sem providência eficaz que garanta o funcionamento contínuo do sistema.	6%
Falhas na amostra selecionada para teste de qualidade e registro de gravação de voz.	3%
Colaborador que recebe ordens não está no escopo de gravação de voz (ramal ou canal).	0%
Os registros das ordens recebidas por voz em pelo menos uma localidade do Participante não possuem controles de integridade.	9%

2.2. Resultados obtidos

A SMI considera que os resultados obtidos no 2º semestre de 2017 são 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 à supervisão direta de intermediários.

Conforme foi relatado no relatório semestral do 1º semestre de 2017 do SBR, o PLD foi um dos temas que mereceram atenção por parte da BSM, principalmente pelo que reiteradamente vem sendo apontado em seus relatórios de auditoria operacional: a falta do devido monitoramento de operações. A BSM vem atuando junto aos intermediários a fim de comunicá-los acerca de operações consideradas atípicas com o objetivo de unificar o entendimento sobre os padrões verificados nessas operações. Para isso, foram organizados pela BSM eventos de orientação e treinamento com a participação dos intermediários, que ocorreram durante o mês de novembro de 2017, além de diversas reuniões entre BSM e SMI em relação ao tema de PLD. Durante o primeiro semestre de 2018, a BSM irá reportar à SMI os primeiros resultados desse trabalho.

A BSM apresentou à SMI um estudo acerca da suficiência dos sistemas de monitoramento de PLD dos intermediários em relação a cada uma das hipóteses previstas nos incisos do art. 6º da Instrução CVM nº 301/99, cujo diagnóstico indicou que 86% dos intermediários apenas monitoram parcialmente, ou mesmo não monitoram, as situações previstas nos incisos II, III, VI e VII do referido artigo, incisos estes que passaram a ser alvo dos trabalhos da BSM junto aos intermediários acerca de operações consideradas atípicas, conforme relatado no parágrafo anterior.

De acordo com a BSM, os principais motivos da monitoração ausente ou parcial são:

- i) Implantação inadequada da ferramenta de monitoração, pois há parâmetros inativos, incompletos ou diferentes do definido na regra;
- ii) Corte da base de dados, antes de aplicar o filtro, ou excluindo ativos e clientes ou definindo um corte de valor;
- iii) Os indicadores não atendem aos requisitos, ou seja, eles tentam mensurar algo que não possui relação direta com a atipicidade;
- iv) Baixa qualidade dos filtros;
- v) Falta de precisão dos indicadores, com filtros muito abrangentes ou excesso de alertas gerados;
- vi) Alertas não analisados;
- vii) Análise ineficaz, com interpretação *ad hoc*, interpretação inadequada da norma ou sobrecarga de alertas para análise; e
- viii) Ferramentas de *vendors* pouco adaptadas para a monitoração de PLD em mercado de capitais.

Outro ponto que demanda atenção da CVM é o aprimoramento da Instrução CVM nº 505/11, que trata de regras, procedimentos e controles internos dos intermediários, introduzindo assuntos relativos a TI, desde a camada de governança até controles. Esta atualização da norma já vem sendo estudada pela SMI e, a partir do contato com a SDM, há uma expectativa de que se iniciem as discussões sobre esta nova norma a partir do 1º semestre de 2018.

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 (B3), que no ano de 2017 teve o incremento de um profissional em seus quadros em comparação a 2016, passando desta forma a contar com 26 profissionais.

Foram planejadas 810 semanas de trabalho, sendo que os processos administrativos, de acordo com a previsão, deverão consumir 40,7% 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.

O planejamento foi estabelecido a partir de uma estimativa de instauração de 50 processos administrativos ao longo do ano de 2017 (150 semanas de trabalho) e da continuidade de instrução de 60 outros processos em andamento (180 semanas de trabalho).

3.2. Acompanhamento de processos administrativos na BSM

3.2.1. Evolução trimestral do quantitativo de processos administrativos

Conforme demonstrado no gráfico abaixo, no 2º semestre de 2017, a evolução dos trabalhos de instrução e julgamento de processos administrativos disciplinares teve o seguinte resultado:

Gráfico 33: Fluxo trimestral de processos administrativos instaurados e concluídos

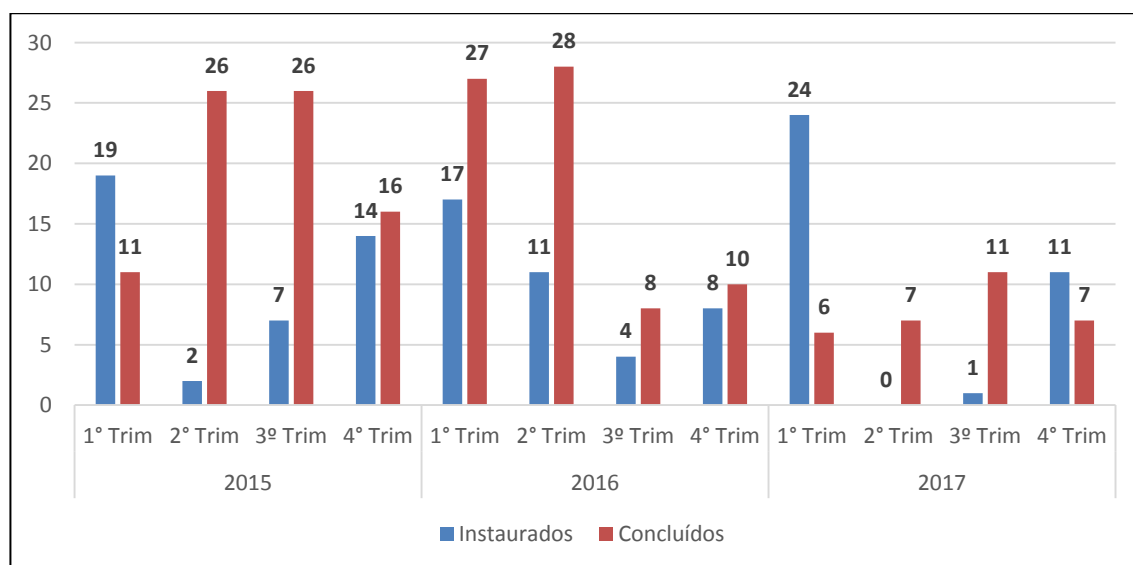
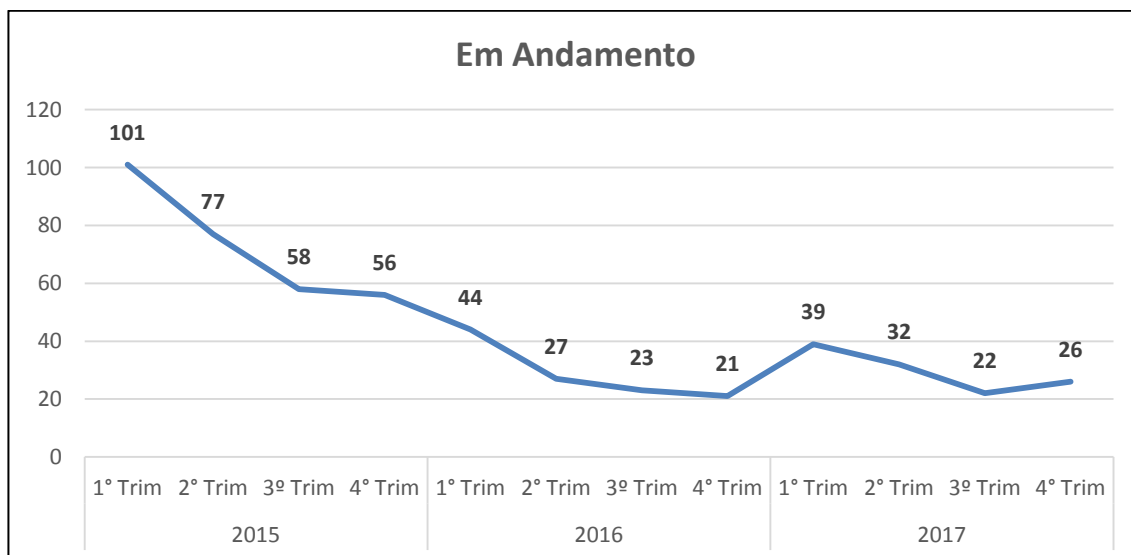


Gráfico 34: Evolução do estoque de processos em andamento

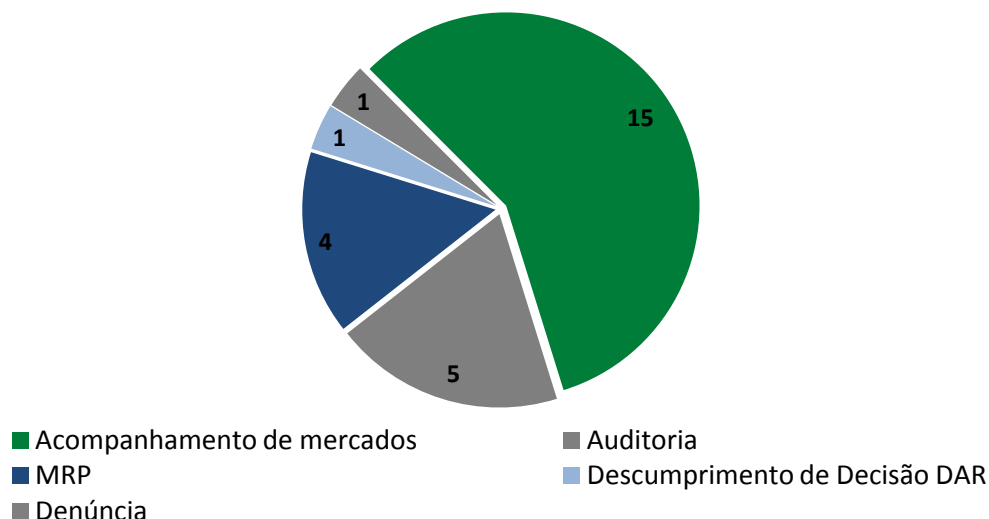
Conforme demonstrado acima, o 2º semestre de 2017, em comparação ao 1º semestre de 2017, teve uma redução do número de processos em estoque, passando de 32 em 30/06/2017 para 26 em 31/12/2017. Tal fato se deu pela instauração de 12 processos no semestre e um aumento na quantidade de processos finalizados, uma vez que foram finalizados 18 processos no 2º semestre de 2017 e 13 no 1º semestre de 2017.

Em comparação ao mesmo semestre do ano anterior, manteve-se a quantidade de processos instaurados, ou seja, 12 no 2º semestre de 2016 e 12 no 2º semestre de 2017. A quantidade de processos concluídos também se manteve constante uma vez que, tanto no 2º semestre de 2016 como no 2º semestre de 2017, 18 processos foram concluídos.

3.2.2. Processos em andamento

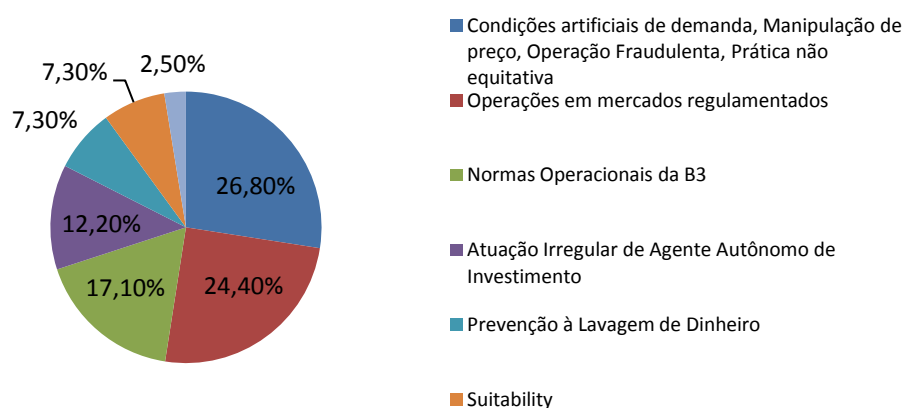
Conforme acima demonstrado e indicado no gráfico abaixo, ao fim do 2º semestre de 2017, a BSM possuía 26 processos administrativos disciplinares em andamento. Sobre a origem desses processos, 15 foram oriundos dos relatórios de acompanhamento de mercado da SAM (Evento de Risco 1), cinco oriundos de auditorias (Evento de Risco 2), quatro originados a partir de reclamações dirigidas ao MRP (Evento de Risco 4), um relacionado a descumprimento de decisão do Diretor de Autorregulação - DAR, e por fim, um dos processos tem como origem denúncia recebida.

Gráfico 35: Origem dos 26 Processos Administrativos Disciplinares da BSM em andamento



No gráfico 36 verifica-se que as irregularidades mais frequentes investigadas nos PADs em andamento na BSM em 31/12/17 foram referentes a: (i) Instrução CVM nº 8/1979 - Criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, operações fraudulentas e práticas não equitativas, com 26,8% dos casos; (ii) Instrução CVM nº 505 – Operações em mercados Regulamentados, com 24,4% dos casos; (iii) Normas Operacionais da B3, com 17,1% dos casos e (iv) Instrução CVM nº 497/2011 - atuação irregular de agente autônomo de investimento. Destaca-se a diminuição significativa do percentual relativo às irregularidades à Instrução CVM nº 8/79, de 60% dos casos em 30/06/17 para 27% em 31/12/17, e, quanto às irregularidades praticadas por agentes autônomos de investimentos, houve uma relativa estabilidade, de 11% e 12% dos casos, em 30/06/17 e 31/12/17.

Gráfico 36: Distribuição % das 26 irregularidades dos processos em andamento na BSM, por assuntos relevantes



A tabela seguinte mostra a distribuição em sete etapas dos 26 processos em andamento no autorregulador até 31 de dezembro de 2017, segundo os dados fornecidos pela BSM.

Tabela 42: Etapas processuais dos PADs em andamento na BSM em dezembro de 2017

Etapas	Fase Processual	Quantidade
1	Processo Instaurado	10
2	Elaboração de Parecer Jurídico	1
3	Assinatura do DAR	1
4	Elaboração de Relatório	7
5	De acordo Conselheiro - Relator	1
6	Formalização do Voto (s)	4
7	Termo de Compromisso em Andamento	2

3.3. Avaliação dos processos administrativos disciplinares da BSM

No decorrer do 2º semestre, a GMN avaliou os processos administrativos disciplinares da BSM, instaurados e/ou concluídos, enviados à SMI entre 1º de maio de 2017 e 31 de outubro de 2017⁸, conforme descrito a seguir.

3.3.1. Processos concluídos

Entre 1º de maio e 31 de outubro de 2017 a BSM encaminhou à CVM os autos de 19 (dezenove) PADs finalizados no período citado, sendo que foi analisada pela GMN 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.

Em relação aos processos finalizados e analisados, temos que:

(I) 13 processos administrativos foram enviados para análise das GMA-1 e GMA-2, para que estas avaliassem supostas violações à Instrução CVM nº 8/79, por parte de pessoas não alcançadas pela autorregulação da BSM;

(II) Sobre os cinco processos administrativos enviados para análise da GMA-1 e da GMA-2 no 1º semestre de 2017, para avaliação de indícios de violação da Instrução CVM nº 8/79 por parte de investidores não alcançados pelo autorregulador, três foram arquivados e dois encontram-se em andamento.

⁸ Os processos administrativos instaurados e/ou concluídos em determinado bimestre são analisados ao final do bimestre seguinte. Assim, em agosto 2017, foram analisados os processos encerrados em maio e junho de 2017, e assim por diante, ao longo do semestre.

(III) Três processos administrativos foram encaminhados para a GME por envolverem irregularidades praticadas por agentes autônomos de investimento.

(IV) Com relação aos demais: a) a SMI avaliou que foram adequadamente instruídos e julgados dois PADs e b) em que pese um PAD ter sido encerrado por Termo de Compromisso, a SMI, por meio da GMN, decidiu pela instauração de processo com o objetivo de apurar a responsabilidade por possível prática *churning* por parte de operadores de um dado intermediário, tendo encaminhado o Ofício dando ciência dessa providência à BSM.

3.3.2. Processos em andamento

A GMN seguiu com a análise dos processos administrativos do autorregulador. Contudo, o foco da supervisão continua a ser processos em andamento, a fim de avaliar a necessidade de comunicação com 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 2017 foi analisado apenas um PADs, instaurado pela BSM em setembro que, por envolver infração praticada por agente autônomo de investimento, foi encaminhado para a GME.

3.4. Resultados obtidos

A quantidade de processos em estoque era o principal ponto de preocupação no SBR do biênio anterior. Nesse sentido, cabe observar que o primeiro semestre/2017 foi mais crítico na medida em que foi encerrado com 32 processos em andamento. Já o segundo semestre/2017 se encerrou com 26 processos em andamento. Este indicador denota um compromisso do autorregulador em abaixar a quantidade dos processos em estoque que ainda se encontra em nível superior ao final do segundo semestre/2016.

Destaca-se, por fim, a abertura pela SMI de processo que apura a responsabilidade por possível prática *churning* por parte de operadores de um intermediário, tendo sido encaminhado o Ofício dando ciência dessa providência à BSM.

Evento de Risco 4

Deficiência no atendimento de reclamações ao MRP

4.1. Ações realizadas

4.1.1. Evolução do estoque e fluxos dos processos de MRP

A tabela abaixo apresenta os quantitativos referentes ao estoque de processos sobre as reclamações ao MRP na BSM, por ano de instauração dos processos (data base: 31/12/2017).

Tabela 43: Evolução do estoque e fluxos dos processos de MRP

Fase	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Instrução (SJUR)					2	23	25
Em julgamento					4	10	14
Prazo recursal							
Concluído	200	144	185	235	614	127	1.505
Total	200	144	185	235	620	160	1.544

Pela tabela acima, pode-se verificar que só havia 39 processos em andamento no final do ano. Desses, apenas seis (15%) foram instaurados em 2016 e o restante são reclamações feitas já no ano de 2017. Além disso, 79% das reclamações feitas em 2017 (127 processos) já foram decididas pela BSM.

Vale ressaltar também a redução no número de processos em instrução (atualmente 39) em comparação com os números do final do primeiro semestre (47) e do final de 2016 (73).

No que diz respeito ao tempo médio de análise dos casos de MRP, a tabela acima apresenta o tempo médio de permanência dos processos na BSM. A coluna *aging* representa o número médio de dias entre a data em que a reclamação foi efetuada até a data-base - de 31/12/2016, de 30/06/2017 e de 31/12/2017 - para todos os processos em andamento na data-base, separados por estágio de instrução.

Tabela 44: Tempo médio de permanência das reclamações na BSM⁹

Fases processuais	31/12/2016		30/06/2017		31/12/2017	
	Qtde	<i>aging</i>	Qtde	<i>aging</i>	Qtde	<i>aging</i>
Instrução processual	79	65	51	112	25	168
Em julgamento	39	86	12	233	14	337
Em prazo recursal	0	-	10	208	0	-
Total	167	83	73	145	42	225

Pode-se observar que ocorreu um aumento expressivo na idade média dos processos. O prazo médio decorrido desde a instauração subiu de 83 dias ao final do ano de 2016 para 225 dias em 31/12/2017. Esse aumento na idade do estoque, não indica uma maior demora na conclusão dos processos, pois o tempo médio de conclusão dos processos nos últimos 12 meses continua em tendência de queda. O aumento do *aging* decorre do maior peso relativo dos processos mais

⁹ As fases previstas na tabela têm o seguinte significado: 1) Instrução processual: reclamações e processos de MRP em fase de oitiva da defesa, elaboração do Relatório de Auditoria ou elaboração do parecer da Superintendência Jurídica – SJUR; 2) Em julgamento: reclamações e processos de MRP em fase de julgamento pela Diretoria de Autorregulação - DAR, ou pela Turma ou Pleno do Conselho de Supervisão – CS; 3) Em prazo recursal: reclamações e processos de MRP que já contavam com uma decisão – do DAR ou do CS - e estavam dentro do prazo de recurso aberto às partes.

antigos com a redução do tamanho do estoque, não indicando uma menor eficiência na instauração dos processos.

Tabela 45: Tempo médio em dias para conclusão dos processos de MRP na BSM

Conclusão	31/12/2016		30/06/2017		31/12/2017	
	Qtde	Tempo médio	Qtde	Tempo médio	Qtde	Tempo médio
Acordo	4	81	14	81	12	101
Arquivados	27	82	51	93	65	91
Julgados	466	150	334	149	141	155
Total	497	146	399	139	218	133

O tempo médio para a conclusão dos processos era de 146 dias no final de 2016 e foi reduzido para 139 dias no meio de 2017 e para 133 dias no final do ano. Quase 80% do total de reclamações ao MRP recebidas pela BSM nos últimos cinco anos dizem respeito a instituições em liquidação extrajudicial. A leva de reclamações desse tipo, no entanto, perdeu força ao longo do ano e, em 31/12/2017, havia apenas três reclamações desta natureza em andamento na BSM, como se vê na tabela abaixo.

Tabela 46: MRPs de instituições em liquidação extrajudicial

Etapa dos processos	Quantidade de processos
Em andamento	3
Concluídos na BSM	1.156
Total de reclamações	1.159

4.1.2. Conteúdo das reclamações e indícios de irregularidades verificadas

Em geral, os processos de MRP têm resultado na investigação de infrações às Instruções CVM nº 306/99 ou 558/15 e 434/06 ou 497/11, além de desobediências ao regulamento de operações da B3. Os processos administrativos instaurados no primeiro semestre de 2017, com origem em reclamações ao MRP, trataram das seguintes irregularidades: falta de diligência de agentes autônomos, agentes autônomos efetuando atividades vedadas e 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. Algumas reclamações decorreram ainda de falhas no processo de verificação da adequação de produtos de investimento (*suitability*).

Ao final do ano, a BSM estava apurando irregularidades verificadas em 48 reclamações ao MRP (nove das quais ainda em andamento). A expectativa nesses casos é de que 19 resultem em arquivamentos, oito em cartas de alertas e os restantes (21) em Procedimentos Administrativos Disciplinares (PAD), sendo que já foram instaurados oito desses PADs.

4.1.3. Avaliação da atuação da BSM nos processos de MRP

Na avaliação da atuação da BSM nos processos de MRP, a SMI procura observar se sua instrução atende os preceitos legais e regulamentares aplicáveis à espécie, notadamente sob quatro dimensões distintas:

- 1) *Tempestividade*: se os processos são julgados em tempo razoável e compatível com a complexidade de cada caso.
- 2) *Devido processo legal*: se os processos respeitam os princípios legais do contraditório e ampla defesa, como também, se as decisões tomadas são fundamentadas e se o rito processual previsto na Instrução CVM nº 461/07 e no Regulamento do MRP são respeitados.
- 3) *Processo sancionador*: nos casos em que são identificados indícios de irregularidades, diante do teor da reclamação e das apurações da BSM, é verificado se foi de fato aberto processo específico para tal apuração. A avaliação da proporcionalidade e adequação do julgamento é realizada apenas para os casos que não resultam em Processos Administrativos Disciplinares, pois, quando instaurados tais processos, o julgamento fica a cargo da análise realizada no Evento de Risco 3 da supervisão sobre a BSM.
- 4) *Decisão em conformidade* com interpretação da CVM para as hipóteses passíveis de ressarcimento

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. Em relação ao item 1 - *Tempestividade*, vale ressaltar que, conforme dados apresentados anteriormente, a duração dos processos até sua conclusão tem se reduzido com consistência, ao longo dos últimos anos.

A atuação em conformidade com o devido processo legal foi bem evidenciada em todos os casos analisados pela SMI. Nos processos a BSM deixa bem demarcadas as fases de sua instrução e estimula o contraditório de reclamante e reclamada a cada novo andamento relevante.

Com relação ao quarto ponto, no segundo semestre de 2017 foram julgados pelo Colegiado da CVM quatro recursos apresentados contra decisões da BSM em reclamações ao MRP. Desses casos, em apenas um a decisão da BSM foi reformada.

Por fim, no que diz respeito ao tratamento das irregularidades, a SMI considera adequados os critérios utilizados pela BSM para decisão com relação à forma de tratar os indícios encontrados.

4.2. Resultados obtidos

Pelo exposto, conclui-se que o autorregulador vem conduzindo os seus trabalhos de forma satisfatória com relação aos 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, na sua maioria, mantidas. Por fim, as irregularidades apuradas nos processos vêm recebendo a atenção necessária por parte do autorregulador.

Supervisão sobre a autorregulação dos mercados de balcão

Evento de Risco 2

Falhas na fiscalização dos intermediários, custodiantes e escrituradores.

5.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

O plano de atividades do então DAR da CETIP, atual BSM (Balcão), para o ano de 2017 foi analisado pelo comitê de avaliação de relatórios de auditoria da SMI em março de 2017.

De acordo com a BSM (Balcão), as fiscalizações realizadas em participantes autorizados a operar nos ambientes de Balcão têm como foco identificar os seguintes eventos: (i) falhas e desvios na padronização e formalização dos procedimentos e controles internos adotados pelos participantes; (ii) Descumprimentos aos Manuais e Normas da então CETIP ou à legislação em vigor; (iii) fragilidades nos registros mantidos na então CETIP, atual BM&FBovespa (Balcão); e (iv) inconsistências na conciliação de posições registradas ou custodiadas mantidas pelo participante na *clearing*.

Até o ano de 2015, as fiscalizações realizadas pelo então DAR da CETIP eram voltadas para valores mobiliários e ativos financeiros registrados ou negociados nos ambientes da então CETIP e, por isso, mais relacionadas às Instruções da CVM. A partir de 2016, as fiscalizações passaram a focar mais as instituições, especificamente aquelas habilitadas junto à então CETIP, com propósito de serem requalificadas no decurso do ano.

Quanto à fiscalização de requalificação em participantes custodiantes de ativos cartulares e Cédulas de Crédito Imobiliário - CCI escriturais, ela foi realizada em decorrência do requerido no Ofício/CVM/SMI/Nº 075/2012. Sua execução foi motivada por dois fatores: (i) demanda regulatória e (ii) alto risco atribuído aos registros de ativos cartulares e CCI escriturais mantidos no ambiente da então CETIP, visto que são de inteira responsabilidade dos participantes. Ela foi realizada em três etapas: (i) avaliação da estrutura de guarda física dos ativos cartulares ou CCI escriturais; (ii) análise da documentação física e (iii) aderência à Instrução CVM nº 542/2013.

Os testes de auditoria foram realizados em 64 custodiantes que tiveram o prazo de validade expirado em 2017 e foram estendidos a um maior rol de produtos financeiros. Quando aplicável, foram avaliados: Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e Letra de Crédito de Agronegócio (LCA), contratos de Swap, Certificados de Operações Estruturadas (COE), Certificados de Recebíveis do Agronegócio ("CRA") e Certificados de Recebíveis Imobiliários (RCI) e Cotas de Fundo Fechado (CFF).

As atividades da área de Supervisão de Mercado do então DAR-CETIP foram assumidas integralmente pela BSM (Balcão) e abrangem as fiscalizações programadas e as motivadas, sendo que as primeiras foram estabelecidas com base em critérios previamente aprovados pelo Conselho e pelo Diretor Executivo de Autorregulação da então CETIP e são alinhadas à programação anual firmada com a SMI e efetuadas em participantes do mercado de Balcão. Já

as fiscalizações motivadas são determinadas pelo Diretor Executivo de Autorregulação da então CETIP devido à identificação de inconsistências e/ou indícios de irregularidades nas transações realizadas no ambiente de Balcão, sendo que o programa de trabalho é confeccionado de acordo com o tipo de fiscalização e produto que será analisado.

Nas fiscalizações programadas, o tempo médio estimado é de 40 horas/auditor em cada Participante, considerando-se as atividades de fiscalização realizadas *in loco*.

A metodologia de fiscalização de Participantes baseia-se na checagem e verificação de dados entre os registros do Participante e os dados armazenados na *Clearing* referentes a cada operação ou posição de custódia, detectando-se possíveis divergências e identificando eventuais danos que possam ser ocasionados aos seus clientes.

Os seguintes procedimentos são utilizados na fiscalização de Participantes: (i) indagação corroborativa (entrevista dos responsáveis ou membros chave pela realização de procedimentos e execução dos controles internos e solicitação de evidências que confirmem o fluxo das informações); (ii) teste de inspeção (exame físico da documentação que suporta as informações constantes no sistema da então CETIP); e (iii) reconciliação (conferência entre a posição total dos títulos mantidos no ambiente da Câmara em comparação com o sistema legado do participante).

Após a seleção dos Participantes a serem auditados, o Diretor Executivo de Autorregulação informa aos respectivos diretores dos Participantes: (i) o período da auditoria; (ii) os ativos ou normas objeto da fiscalização; e (iii) os auditores que serão alocados na entidade. As fiscalizações resultam em relatórios consolidados por tipo de valor mobiliário e ativo financeiro ou norma, com a identificação dos riscos referentes a cada processo avaliado e os possíveis pontos de melhoria.

Os trabalhos foram conduzidos pelos auditores da Gerência de Supervisão de Mercado, com a colaboração das equipes das Áreas Técnica e Jurídica do então DAR-CETIP.

5.2. Cumprimento da programação anual de trabalho, exame dos relatórios de análise arquivados pelo DAR-CETIP e análise da adequação das ações adotadas pelo autorregulador.

Em abril de 2017, foi realizada uma reunião entre a Gerência de Análise de Negócios (GMN) e o então DAR-CETIP a fim de tratar de um aperfeiçoamento no acompanhamento das auditorias realizadas por parte da CVM. Dessa forma, a partir de março de 2017, o então DAR-CETIP passou a nos informar as datas dos andamentos de cada uma de suas auditorias e a documentação final de seus trabalhos da programação de 2017 (memorando final com as fragilidades encontradas e a respectiva resposta do Participante com sugestões de melhoria e plano de ação).

No 2º semestre de 2017 foram executados os trabalhos programados em 42 instituições, com vistas à verificação da observância das regras de registro de operações. Nesta amostra, foram identificadas fragilidades nos procedimentos internos de alguns participantes, bem como ao cumprimento das normas e regulamento da então CETIP.

Os seguintes itens identificados merecem destaque: (i) Requalificação de Custodiantes; (ii) Ativos Cartulares e/ou CCI escriturais; (iii) LCI; (iv) LCA; (v) Swap; (vi) Instrução CVM nº

542/13; (vii) Instrução CVM nº 569/15. e (viii) CRI e (ix) CRA. Em referência às auditorias concluídas no 2º semestre de 2017 foi solicitado o envio e implantação de planos de ação para 27 instituições.

5.3. Resultados obtidos

Os resultados obtidos pelo então DAR-CETIP nesse evento de risco podem ser considerados satisfatórios e a SMI não tem reparos a fazer, sendo que o único ponto de atenção identificado foi a auditoria de um participante, cuja duração ultrapassou o prazo de 90 dias. Todavia, considerando-se que o então DAR-CETIP apresentou esclarecimentos sobre o caso em questão mostrando a sua excepcionalidade, e que o caso já foi resolvido, entendemos que o conjunto de auditorias realizadas no semestre não fugiu do padrão pré-estabelecido. Os objetivos foram satisfatoriamente atingidos e as medidas adotadas pelo Departamento de Autorregulação, em cada caso, foram consideradas adequadas pela SMI.

É de se registrar a melhoria trazida pelo então DAR-CETIP em seus relatórios de auditoria, que passaram a indicar o exato momento do final dos trabalhos de campo e o início do acompanhamento de plano de ação. O que se busca, a partir desse reporte mais detalhado por parte do então DAR-CETIP, é o de identificar qual o prazo real dos trabalhos de campo, que se espera não supere os 90 dias, a não ser em situações excepcionais como a indicada no caso da *supra* mencionado.

Evento de Risco 3

Falhas na instrução e conclusão de processos administrativos disciplinares.

6.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

A instauração e instrução de processos sancionadores encontra-se a cargo da Gerência Jurídica do Departamento da então Autorregulação da CETIP¹⁰, que ainda desempenha funções de assessoramento para o Diretor de Autorregulação, incluindo elaboração de pareceres, avaliação de projetos e propostas normativas, atendimento a reguladores, acompanhamento de atividades do Conselho de Autorregulação, e atendimento de demandas extraordinárias. No semestre, a área contava com três profissionais.

6.2. Acompanhamento dos processos administrativos

De acordo com os relatórios mensais enviados pelo DAR-CETIP, foram adotadas pelo autorregulador no 2º semestre de 2017 seis medidas de *enforcement*.

¹⁰ A partir de 03/07/2017 houve a integração das operações da CETIP e da BM&FBovespa e tal fato ocasionou a incorporação da estrutura funcional da DAR-CETIP pela Superintendência Jurídica da BSM

6.3. Resultados obtidos

Com a incorporação da CETIP pela B3, a partir de 03/07/2017, a estrutura funcional da Diretoria de Autorregulação da CETIP – DAR-CETIP foi incorporada pela Superintendência Jurídica da BSM – SJUR. Assim deixaram de ser encaminhados mensalmente os Relatórios Mensais da DAR-CETIP e as informações desses relatórios passaram a fazer parte dos Relatórios Mensais BSM.

Ao longo do 2º semestre de 2017 foram efetivadas pela BSM no segmento CETIP seis ações de *enforcement* que resultaram cada uma na emissão de Cartas de Recomendação aos participantes.

Supervisão Direta sobre os Intermediários

Evento de Risco 5

Falhas no processo de recomendação e de verificação da adequação de produtos e serviços e realização de operações aos perfis dos clientes

7.1. Ações Realizadas

O Evento de Risco 5 diz respeito à observância pelos intermediários das regras previstas na Instrução CVM nº 539/13, em vigor desde 1º de julho de 2015, conforme alteração realizada pela Instrução CVM nº 554/14.

A supervisão realizada pela SMI sobre este evento de risco 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.

7.1.1. Classificação das instituições quanto aos riscos de *suitability*

As ações de supervisão no 1º semestre de 2017 foram planejadas e executadas com base na classificação dos intermediários, utilizando-se os dados consolidados na data-base de 30/09/2016, envolvendo riscos relativos a *suitability*. Já para o segundo semestre de 2017, as ações foram planejadas com base em nova classificação, a partir dos dados consolidados na data-base de 30/06/2017, data-base esta mais próxima das ações de supervisão, levadas a cabo entre 01/07/2017 e 31/12/2017.

A partir do 2º semestre de 2017 introduzimos um aperfeiçoamento na seleção do(s) intermediário(s) que estaria(m) sujeito(s) a ação de alta intensidade (inspeção de rotina). Para auxiliar na decisão e maximizar a utilidade esperada pela inspeção, adicionamos informações coletadas no Banco de Dados próprio da GMN (BDIVM), que impactam de forma significativa caso existam deficiências nas políticas de *suitability* do intermediário. Dentre essas variáveis adicionais, destacamos número de clientes com posição em custódia, relação entre clientes perdidos e adquiridos recentemente, volume e ranking de operações de pessoas físicas, dentre outras.

7.1.2. Análise dos Relatórios de *Suitability* e de outras informações – Grupos 3 e 4

7.1.2.1. 1º semestre de 2017

Para nove intermediários do Grupo 4, foram solicitados e analisados os relatórios de *suitability* do 2º semestre de 2016, bem como, se fosse o caso, as mais recentes versões de seus Manuais de *Suitability*.

Dois dos intermediários do Grupo 3 também tiveram seus relatórios do 2º semestre de 2016 solicitados e analisados sob a ótica da Instrução CVM nº 539/13 e das mais recentes versões de seus Manuais de *Suitability*.

Finalmente, solicitamos as mesmas informações para uma corretora que solicitou uma audiência a esta autarquia, motivada por divergência de visão com a auditoria da BSM, com relação a “auto-atribuição” de perfil de investidor, não prevista na Instrução CVM nº 539/13.

Ao todo, foram 12 investigados que passaram pelo monitoramento remoto.

A análise concentrou-se nos seguintes pontos, obtidos pela observação reiterada de apontamentos da Auditoria da BSM:

- a) Atribuição (através de questionário e/ou uso de informações cadastrais dos clientes) de Perfil de Investimento aos clientes com observância (ou não) do conteúdo mínimo da análise, conforme determina o art. 2º da Instrução CVM nº 539/13.
- b) Verificação do atendimento (ou não) ao art. 6º da Instrução CVM nº 539/13, que exige dos intermediários alerta prévio aos clientes, quando esses ordenam a realização de operações em desacordo com o seu Perfil de Investidor.

Para maior efetividade dessa análise, foram adicionalmente verificados outros pontos, a saber:

- 1) A observância (ou não) de dispositivo de *quantitative suitability*, conforme requerido pelo §5º do art. 2º da Instrução CVM nº 539/13;
- 2) A existência (ou não) de viés na definição de Perfil de Investidor, que pudesse classificar clientes em perfis mais arrojados, ou permitisse acesso, sem alerta prévio, a produtos inadequados às preferências dos clientes;
- 3) A extensão e a profundidade da análise de produtos que o intermediário fez para classificá-los em categorias adequadas a cada perfil de investidor.

As fragilidades mais relevantes observadas nas políticas através do monitoramento remoto sobre os doze investigados foram:

- 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. Incidência do descumprimento: 50% das políticas analisadas;
- 2) Ausência de comandos destinados a vedar recomendações nos casos em que os custos diretos e indiretos associados aos produtos, serviços ou operações impliquem ônus

excessivo e inadequado ao perfil do cliente, conforme exigido pelo art. 2º, §5º da ICVM nº 539/13. Incidência do descumprimento: 83% das políticas analisadas.

- 3) Insuficiência de análise para classificação dos produtos em categorias adequadas a cada perfil de investidor, ou incompatibilidade entre as categorias de produtos e os perfis de investidor. Incidência do descumprimento: 25% das políticas analisadas;
- 4) Deficiência ou insuficiência nas regras para atendimento ao artigo 6º da ICVM 539/13. Incidência do descumprimento: 16% das políticas analisadas.

As fragilidades acima indicadas, por contrariarem objetivamente dispositivos da Instrução CVM nº 539/13, deram origem à proposta de seis Ofícios de Alerta. Esses Ofícios de Alerta foram respondidos no 2º semestre de 2017, tendo sido as respostas consideradas adequadas em três casos. Nos demais foram emitidos ofícios complementares, cujas respostas estão em análise, devendo ser finalizadas no início do 1º semestre de 2018.

7.1.2.2. 2º semestre de 2017

Para oito intermediários do Grupo 4 foram solicitados e analisados os relatórios de *suitability* do primeiro semestre de 2017, bem como as mais recentes versões de seus Manuais de *Suitability*. Apenas em um caso o intermediário não possuía uma versão nova da política. A análise concentrou-se nos mesmos pontos do primeiro semestre, conforme descrito no item 7.1.2.1.

As fragilidades mais relevantes observadas nas políticas de *Suitability* nos oito investigados foram:

- Ausência de comandos destinados a vedar recomendações nos casos em que os custos diretos e indiretos associados aos produtos, serviços ou operações impliquem ônus excessivo e inadequado ao perfil do cliente, conforme exigido pelo art. 2º, §5º da ICVM nº 539/13. Incidência do descumprimento: 87% das políticas analisadas.
- Deficiência ou insuficiência nas regras para atendimento ao artigo 6º da ICVM 539/13. Incidência do descumprimento: 25% das políticas analisadas.
- 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. Incidência do descumprimento: 25% das políticas analisadas.

A principal fragilidade manifestada, como no primeiro semestre, foi a ausência de comando para o *quantitative suitability*, que não tinha sido objeto de análise antes de 2017. As outras deficiências, apesar de corretamente apontadas, foram de menor gravidade, indicando melhores políticas para o universo de intermediários, situação também observada na auditoria da BSM.

As irregularidades acima indicadas deram origem a sete Ofícios de Alerta, que foram expedidos e enviados nos primeiros dias de 2018, e serão objeto de acompanhamento até que as soluções sejam implantadas. Destaque-se que todos os intermediários acima que receberam Ofícios de Alerta, foram alertados por descumprimento ao art. 2º, §5º, da ICVM nº 539/13, que justamente trata do *quantitative suitability*.

7.1.3. Ações de alta intensidade (Inspeções) – Grupo 4

Em 2017 foram analisados dois dos relatórios de inspeção de rotina realizados em 2016 pela SFI, sendo que em um dos casos houve a emissão de um Ofício de Alerta, já respondido a contento. O outro caso foi encerrado sem a necessidade de ação sancionadora.

Duas inspeções de rotina realizadas em 2016 serão analisadas em 2018, encerrando-se as pendências deste ano.

Em 2017 foram solicitadas três inspeções de rotina, no âmbito do SBR. Os trabalhos externos em dois intermediários já foram concluídos pela SFI e devem ser objeto de análise em 2018.

A terceira inspeção selecionada encontra-se atualmente em execução pela SFI/ GFE-3. Em geral, a determinação dos perfis de investidor de acordo com os requisitos do art. 2º, a análise e classificação de produtos em categorias de acordo com o art. 4º, as recomendações (art. 5º) e os alertas no caso de o investidor querer iniciar uma operação inadequada ao seu perfil (art. 6º) já atendem satisfatoriamente bem os requisitos da ICVM nº 539/13 para a maioria dos intermediários analisados.

Restam questões quanto ao *quantitative suitability* (art. 2º, §5º da ICVM nº 539/13) e a possibilidade de viés no questionário para apuração dos perfis de investidor ou entre os perfis e os produtos adequados a cada perfil.

7.1.4. Notas sobre avaliação de *Suitability* nas auditorias da BSM

Durante o ano de 2017 foram realizadas nove reuniões do Comitê de Auditoria da BSM, onde foram analisadas informações referentes a 66 intermediários. Desses, 26 (39%) tiveram o risco de *suitability* avaliado como alto e 22 (33%) como médio alto.

Essas avaliações não levam em conta outras dimensões do risco, como quantidade de clientes sujeitos a processo de *suitability* como definido na ICVM nº 539/13, valor investido por esses clientes e número de agentes autônomos de investimento, por exemplo, que, em conjunto, fornecem os elementos para construção da matriz de risco de *suitability*. Contudo a ação realizada fornece elementos para avaliação do cumprimento da norma pelos intermediários.

7.1.5. Outras ações realizadas

Dentre as consultas trazidas pela BSM à SMI, destacam-se duas. A primeira questionava sobre dispensa de obrigações da ICVM nº 539/13 para pessoas vinculadas a intermediário, no caso desse atender primordialmente investidores institucionais dispensados de *suitability* (art. 9º). A resposta da SMI foi no sentido de que as pessoas vinculadas, definidas pela Instrução CVM nº 505/11, estão obrigadas a operarem exclusivamente através desse mesmo intermediário. No entanto, dada a relevância do tema, esta questão foi encaminhada à SDM para apreciação do assunto em momento adequado ao aprimoramento da norma.

Outra consulta da BSM questionava quanto à conformidade com a regra do artigo 2º, § 3º, da Instrução CVM nº 539/13, quando o intermediário, no questionário de identificação de perfil de cliente, considera a formação acadêmica e experiência profissional do investidor (inciso III)

para responder sobre sua familiaridade com produtos de investimento (inciso I). O entendimento da SMI foi de que o referido procedimento não está em conformidade com a regra do art. 2º, § 3º, da Instrução CVM nº 539/13.

7.2. Resultados Obtidos

O Evento de Risco 5 da Supervisão Direta sobre os Intermediários trata da importância de que os investimentos sejam feitos em linha com os objetivos, capacidades e conhecimentos do cliente, assunto que tem regulação recente na CVM: Instrução CVM nº 539/13, com vigência a partir de 01/07/2015.

Ao longo desses pouco mais de dois anos de vigência da norma, foram identificadas melhorias no trato desse assunto por parte dos intermediários, demonstrando tanto a evolução da curva de aprendizado quanto a efetividade da supervisão. Com efeito, as melhorias podem ser observadas nos relatórios semestrais do SBR.

Começando pelo relatório do SBR do primeiro semestre de 2016, findo em 30/06/16, portanto agregando dados de supervisão dos primeiros 12 meses de vigência da norma, haviam sido observados os seguintes pontos de atenção sobre os intermediários supervisionados:

- a) Processo de atribuição de perfil aos clientes (art. 2º);
- b) Processo de definição das categorias de produtos (art. 4º); e
- c) Alerta prévio à realização de operações fora do perfil do cliente (art. 6º).

Nos três semestres seguintes, foram acompanhados os itens acima, incluindo-se o *quantitative suitability* (art. 2º, § 5º), que apresentaram os seguintes valores percentuais de intermediários supervisionados que não atendiam plenamente à norma:

Tabela 47: Percentual de intermediários supervisionados que não cumpriram dispositivos da Instrução CVM nº 539/13

Dispositivos não cumpridos	2º Sem 2016	1º Sem 2017	2º Sem 2017
Processo de atribuição de perfil aos clientes (art. 2º)	39%	50%	25%
Processo de definição das categorias de produtos (art. 4º)	58%	25%	0%
Alerta prévio à realização de operações fora do perfil do cliente (art. 6º)	36%	16%	25%
Quantitative suitability (art. 2º, § 5º)	94%	83%	87%

Como resultado desse trabalho até agora realizado, a maior atenção, no momento, recai sobre o *quantitative suitability* (art. 2º, § 5º), assunto recorrente e objeto de 14 Ofícios de Alerta, a partir dos trabalhos realizados ao longo do SBR 2015-20016 e no início deste SBR 2017-2018.

Durante o 2º semestre de 2017, foram encaminhados sete Ofícios de Alerta, sendo um por supervisão direta, relativo ao Plano Bienal 2015-2016, e outros seis por supervisão remota, relativo ao primeiro semestre de 2017 do atual Plano Bienal 2017-2018, todos envolvendo *quantitative suitability* (art. 2º, § 5º). No início de janeiro de 2018 foram encaminhados sete

Ofícios de Alerta, todos por supervisão remota, relativo ao primeiro semestre de 2017 do atual SBR.

Em 2018 será dado início à análise dos primeiros processos de reclamações de investidores, trazidos a conhecimento desta CVM pelo seu canal de proteção e orientação ao investidor, quanto a perdas ou volatilidade de aplicações, que podem indicar descumprimentos materiais da Instrução CVM nº 539/13. Esta ação que deve contribuir para uma supervisão mais eficaz no tratamento de falhas no processo de recomendação e de verificação da adequação de produtos e serviços, bem como para realização de operações adequadas aos perfis dos clientes.

Supervisão Direta sobre os Intermediários

Evento de Risco 6

Falta de efetividade no exercício da função de Diretor de Controles Internos (ICVM nº 505/11)

8.1. Supervisão realizada

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.

8.1.1. Critérios de classificação dos intermediários para análise dos RCIs

Os 80 intermediários considerados foram classificados de acordo com o nível de risco que representam, adotando-se duas medidas: probabilidade de ocorrência dos eventos de riscos e potencial de dano, caso tais eventos se concretizem.

A partir das duas medidas citadas (dano e risco), é aplicada uma dimensão referente à análise dos Relatórios de Controles Internos (RCIs) do semestre anterior, caso tenha sido analisado. Não tendo sido objeto de análise, é conferida a nota média dos RCIs analisados.

Assim, a partir das medidas de potencial de dano e de probabilidade de ocorrência do evento de risco, acrescido da dimensão que trata da qualidade do RCI, os intermediários foram divididos, de acordo com sua nota final, sendo classificados em grupos de baixo, médio baixo, médio alto e alto risco. Chegou-se a uma matriz de risco com a classificação dos intermediários, que serviu de ponto de partida para o Evento de Risco nº 6.

A quantidade de instituições avaliadas permaneceu em 80, igual ao semestre anterior. No entanto, deve-se destacar que, ao ter sido observado, durante o primeiro semestre de 2017, que alguns intermediários apresentaram queda no volume de operações no mercado de bolsa, tal fato veio a afetar diretamente a aferição do potencial de dano.

8.1.2. Análises dos RCIs

Foi mantido o critério de amostragem utilizado no semestre passado, de selecionar ao menos 10% dos intermediários pertencentes aos grupos de risco 2, 3 e 4, sendo agregados a esta lista os

intermediários que mantiveram sua participação constante dentro do grupo 4, de maior risco, ao longo de ao menos seis dos oito últimos trimestres (setembro de 2015 a junho de 2017). Em conjunto, foram adicionados os intermediários com participação mínima em 75% dentre os últimos quatro trimestres, assim como aqueles que foram adquiridos por outra instituição, fazendo parte de um mesmo grupo. Por fim, foram incluídos aqueles que receberam ofícios de alerta no semestre anterior, para verificação de sua posterior adequação.

Ressalte-se que, durante este semestre, dois intermediários foram objeto de ofício de alerta, cujos RCIs a serem analisados serão os do 2º semestre de 2017.

Treze intermediários receberam ofícios de alerta, relativamente aos RCIs do 1º semestre de 2016. Relativamente aos RCIs do 2º sem/16, foram também considerados cinco intermediários que, apesar de não terem recebido ofícios de alerta, apresentaram fragilidades em seus relatórios.

Além dos 18 intermediários mencionados no parágrafo anterior, também foram considerados dois casos por constarem reiteradamente do Grupo 4 nos últimos dois semestres. Desta forma foram selecionados 20 intermediários, que tiveram seus RCIs do 1º semestre de 2017 analisados.

Conforme reportado no relatório do semestre anterior, neste início de Biênio 2017-2018, tanto algumas premissas, quanto a própria forma de análise dos RCIs puderam ser aprimoradas, de maneira a produzir uma seleção menor de intermediários para análise, porém com uma abordagem mais aprofundada. Foram 32 casos analisados ao longo do ano de 2017 (referentes aos RCIs do 2º semestre de 2016 e do 1º semestre de 2017, versus 82 casos analisados em 2016 (referentes aos RCIs do 2º semestre de 2015 e do 1º semestre de 2016)).

8.2. Ações realizadas

Quanto à análise dos RCIs, um dos pontos de maior destaque (que motivam a maior parte das inobservâncias dos relatórios à Instrução CVM nº 505/11) diz respeito à comparação feita entre as deficiências encontradas e os exames realizados pelo Diretor de Controles Internos do intermediário com o que já havia sido identificado pela BSM em sua última auditoria *in loco*.

Desta forma, identificou-se que a maioria dos intermediários analisados não reportaram diversas deficiências encontradas pela BSM. Após a conclusão das análises, tais fatos podem ensejar a incompletude das conclusões dos exames efetuados, a falta de recomendações sobre deficiências identificadas, com seus respectivos cronogramas de saneamento, e a falta de manifestação do diretor do inciso I do caput do artigo 4º da Instrução CVM nº 505/11 sobre estas deficiências e das medidas planejadas. Tais conteúdos são obrigatórios no RCI, conforme estabelecido no parágrafo 5º do mesmo artigo, assim os intermediários ofereceram planos de ação de melhorias, cujos resultados serão analisados nos RCIs do 2º semestre de 2017 e do 1º semestre de 2018. Nenhuma ação de *enforcement* será gerada em relação aos RCIs do 1º semestre de 2017.

No que se refere à observância aos requisitos de ordem formal, relativo ao levantamento dos RCIs referentes ao 1º semestre de 2017, sem ponderação de pesos entre as variáveis, os resultados são apresentados na tabela 48.

Tabela 48: 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	75%	0%	25%
2) conclusões dos exames efetuados	90%	10%	0%
3) recomendações sobre deficiências encontradas	75%	25%	0%
4) cronogramas de saneamento das deficiências	65%	25%	10%
5) manifestação do diretor do inc. I sobre as deficiências encontradas em verificações anteriores	65%	30%	5%
6) manifestação do diretor do inc. I sobre as medidas planejadas ou já adotadas para sanar estas deficiências	55%	40%	5%
7) tamanho do Relatório suficiente	60%	40%	0%
O Relatório é específico da ICVM 505?	25%	10%	65%
Requisitos Formais Total	64%	23%	14%

Em comparação com o semestre anterior, houve uma sensível melhora por parte dos intermediários na adequação aos requisitos formais da norma, uma vez que o grau de atendimento à Instrução CVM nº 505/11 passou de 36% no 2º semestre de 2016 para 64% no 1º semestre de 2017.

Em relação ao conteúdo dos relatórios, analisando-se as seções que compõem a Instrução CVM nº 505/11 *vis-à-vis* os temas abordados nos relatórios, sem ponderação de pesos entre as variáveis, os resultados foram os seguintes:

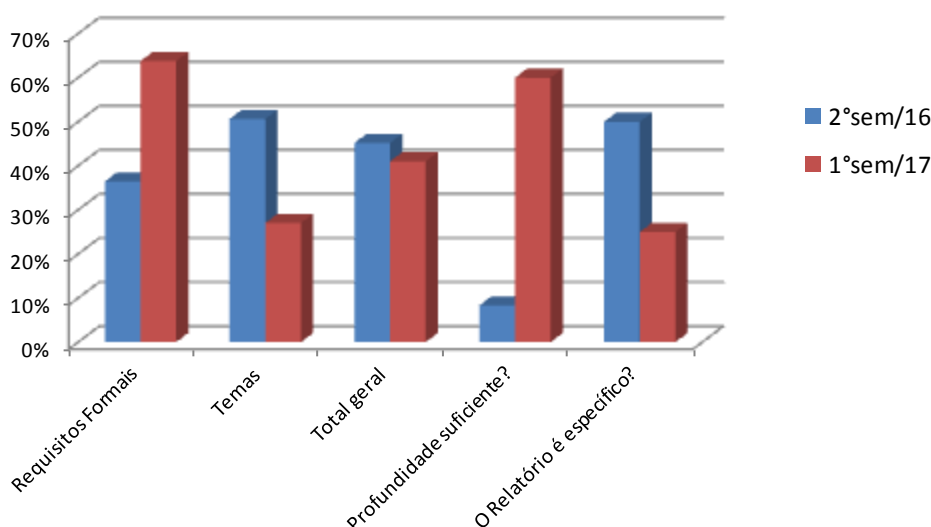
Tabela 49: Resultados quanto ao conteúdo dos relatórios analisados

Item	Subitem	Atende	Atende Parcial	Não atende
TEMA - Cadastro	Regular	85%	15%	0%
	Simplificado	25%	0%	75%
TEMA - Ordens	Transmissão por voz	40%	50%	10%
	Conexão automatizada	11%	11%	79%
	Execução de Ordens	40%	60%	0%
	Identificação de Comitentes	30%	45%	25%
TEMA - Pessoas em situação Especial	Operadores Especiais	100%	0%	0%
	Pessoas Vinculadas / AAI	60%	40%	0%
TEMA - Repasse das Operações	-	35%	35%	30%
TEMA - Pagamento e Recebimento de Valores	-	35%	45%	20%
TEMA - Normas de Conduta	Deveres do Intermediário	5%	55%	40%
	Vedações	5%	55%	40%
TEMA - Manutenção de Arquivos	-	25%	40%	35%
Temas Total		38%	35%	27%

O que se percebe, neste caso, é um aumento na inadequação dos RCIs ao que se espera em relação ao seu conteúdo, em desalinho com as recomendações trazidas pelo Ofício Circular nº 06/2015/CVM/SMI, de 23 de dezembro de 2015, ao passar de 51% de atendimento completo no 2º semestre de 2016 para 38% no 1º semestre de 2017. Porém, parte desse número se deve ao próprio aprofundamento das análises que vêm sendo realizadas de forma mais rígida e exigente, tanto que o percentual de completo não atendimento permaneceu constante em 27%.

Observe-se o fato de determinado intermediário “atender” a um tema específico não significa que ele não tenha deficiências em relação ao tema, mas tão somente que ele efetuou testes de controle a respeito e os reportou com profundidade no RCI.

Tabela 50: Nível de atendimento à norma dos intermediários de alto risco



A análise dos dados permite constatar que nenhuma das macro variáveis analisadas é atendida suficientemente pela maior parte dos intermediários analisados neste semestre, mas houve mudanças significativas na percepção de atendimento à Instrução CVM nº 505/11, ou ao referido Ofício Circular. A profundidade de escopo, por exemplo, foi muito melhor percebida no 1º semestre de 2017, e muito disso é reflexo dos esforços realizados nos semestres anteriores de forma a sintonizar com os intermediários a necessidade da análise concomitante do RCI com os relatos das auditorias operacionais realizadas pela BSM.

8.3. Resultados obtidos

De acordo com a avaliação individual dos relatórios de controles internos, a SMI enviou ofícios a 12 intermediários ao longo do segundo semestre de 2017, buscando esclarecer algumas informações, como por exemplo:

- (i) apontamentos da BSM relacionados à última auditoria operacional e/ou deficiências encontradas pela CVM e alertadas ao intermediário não relatados no RCI;
- (ii) ausência de manifestação do diretor referido no inciso I do caput do artigo 4º da Instrução CVM nº 505/11 sobre as medidas planejadas para saneamento das deficiências encontradas; e
- (iii) falta de assinatura ou não comprovação da entrega do RCI a todos os membros dos órgãos de administração do intermediário dentro do prazo.

As respostas a esses ofícios foram analisadas, sendo que algumas foram consideradas atendidas, pois se verificou ter havido apenas alguma incompletude no envio das informações, e outras ofereceram planos de ação de melhorias que serão analisadas no próximo semestre.

Já em relação aos RCIs analisados referentes ao 2º semestre de 2016, após o recebimento das devidas manifestações sobre os apontamentos feitos pela SMI, foram enviados dois ofícios de alerta no 2º semestre de 2017. Em um destes casos, não constavam no RCI as conclusões dos exames efetuados e as recomendações das deficiências encontradas quanto a apontamentos identificados em relatório de auditoria da BSM.

Já no outro caso, identificou-se: (i) o acúmulo de funções de Diretor Responsável pela Instrução CVM nº 505/11 (diretor do inciso I do art. 4º da referida Instrução) e de Diretor de Controles Internos (diretor do inciso II do referido artigo); (ii) a falta de conclusões dos exames efetuados; (iii) a falta de recomendações das deficiências encontradas quanto a apontamentos identificados em relatório de auditoria da BSM; e (iv) que o RCI não foi enviado a todos os membros dos seus órgãos de administração.

Para ambos os intermediários solicitou-se para fevereiro de 2018 os RCIs referentes ao 2º semestre de 2017, para análise das devidas correções.

Encontravam-se também em análise, na SMI, três relatórios de inspeção cujo objeto específico foi a efetividade de atuação dos diretores de controles internos de três instituições.

Quanto ao *Caso 1*, foi solicitado o RCI referente ao 2º semestre de 2017, o qual será analisado no 1º semestre de 2018. Os processos dos *Casos 2 e 3* foram finalizados com sugestão de abertura de Termo de Acusação em face das corretoras e de ambos os diretores da Instrução CVM nº 505/11, tendo em vista terem sido encontradas diversas infrações aos artigos 3º e 4º da Instrução CVM nº 505/11.

Supervisão Direta sobre os Intermediários

Evento de Risco 7

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

9.1. FOREX

9.1.1. Ações Realizadas

As operações no denominado mercado Forex, por meio do qual são negociados contratos que têm como objeto a variação de um par de moedas, configuram investimentos de renda variável e possuem características de contratos derivativos, no entendimento desta Autarquia, e por isso são enquadrados como valores mobiliários, nos termos do art. 2º, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76. Assim, 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 400/03,

que incluem a contratação de instituição intermediária, salvo em caso de concessão prévia pela CVM de dispensa específica nos moldes do art. 4º da ICVM 400/03.

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 *website* da CVM, por meio do qual investidores brasileiros buscam saber se uma determinada corretora está autorizada pela CVM a operar no referido mercado. Também é comum o recebimento de denúncias, apresentadas por investidores, que dão conta da captação irregular de clientes brasileiros por parte de tais instituições. Outros processos, ainda, são iniciados na própria GME, derivados da observação pela área técnica de sites em desacordo com os Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, de 30 de setembro de 2005.

Quando identificada uma suspeita de oferta irregular de FOREX a investidores brasileiros, os procedimentos mais comuns são: contato com o consulente ou denunciante, em busca de subsídio para a análise; envio de ofícios aos investigados, com o intuito de obter esclarecimentos; verificações nos sites sobre o reclamado; consultas a fontes diversas.

Quando obtidas evidências suficientes, a SMI emite 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 de R\$ 1.000,00.

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.

Por fim, vale destacar que todos os investigados já tratados em Atos Declaratórios por irregularidades no mercado Forex estão registrados em sistema interno mantido pela SMI/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.

Vale mencionar, no entanto, que em casos de descumprimento de *stop orders* por indivíduos ou empresas localizados no exterior, por limitações de competência territorial, ainda não foi encontrado meio efetivo para a atuação da CVM. A GME vem procurando desenvolver uma estratégia específica de atuação para esses casos, seguindo os procedimentos recomendados pela PFE. Nesses casos, a atuação tem sido no sentido de interagir, com o auxílio da SRI, com os reguladores estrangeiros na tentativa de induzir os sites a se ajustar 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).

9.1.2. Resultados obtidos

No 2º semestre de 2017, foram emitidos cinco Atos Declaratórios alertando ao mercado sobre oferta irregular de Forex. Todos os casos mencionados foram objeto de comunicação ao Ministério Público dos indícios de crime verificados.

Entre os casos listados, merece destaque o de uma instituição, sediada em Goiânia, GO, que apresenta-se como banco, mas não tem qualquer registro junto ao Banco Central, e oferece não só investimentos em Forex, mas uma ampla gama de produtos de investimento e de segurança. As atividades irregulares continuam mesmo após a edição da stop order, de forma que deve ser instaurado Processo Administrativo Sancionador.

Por oportuno, cumpre mencionar também que a GME/SMI iniciou um trabalho de revisão da cartilha da CVM sobre Forex, como mencionado no relatório do primeiro semestre de 2017. A nova minuta será apresentada à SOI e à ASC, para que seja possível, durante o ano de 2018, editar a nova versão e divulgar a sua publicação.

A SMI também participou, durante o segundo semestre de 2017, de reunião com ASC, ASA e SGE, na qual tratou-se da possibilidade de se adotar uma abordagem inspirada na experiência dos reguladores canadenses, de modo a diligenciar junto às ferramentas de pesquisa na internet para que os resultados de busca sobre Forex sejam acompanhados dos alertas emitidos pelos reguladores sobre o assunto.

Além disso, a SMI lidou nesse semestre também com uma oferta irregular de derivativos. A partir de denúncia recebida, foi possível configurar uma oferta pública irregular de Certificado de Operações Estruturadas (COE), tendo sido publicada *stop order*. Nesse caso, a área está avaliando o conjunto probatório existente, para decidir sobre a existência de justa causa para a abertura de processo sancionador.

9.2. Intermediação Regular

9.2.1. Ações Realizadas

A intermediação profissional de valores mobiliários é atividade exclusiva das entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, prevista no artigo 15 da Lei nº 6.385/76. Atualmente sua representação relevante é constituída pelas corretoras, distribuidoras e bancos com carteira de investimento, assim como pelos agentes autônomos, na condição de prepostos dessas instituições.

A atuação de pessoas não autorizadas a operar é verificada pela GME, a partir de denúncias formuladas por escrituradores de valores mobiliários, em relação a negócios com valores mobiliários que entendam como suspeitos, além de denúncias formuladas por investidores. No caso das reclamações de investidores, a área técnica analisa inicialmente se os ativos financeiros em questão são valores mobiliários. Somente em caso afirmativo, a denúncia passa a ser tratada como uma possível intermediação irregular.

No que se refere às comunicações feitas pelos escrituradores, com o objetivo de, preliminarmente, avaliar a probabilidade de ocorrência de intermediação irregular, a SMI passou a adotar critérios objetivos na tentativa de configurar a habitualidade da conduta.

Presentes esses critérios, são intimados os escrituradores de valores mobiliários mais relevantes no mercado, a fim de obter a relação de todas as operações com valores mobiliários realizadas pelos investigados durante um determinado período. Para aqueles que atendam ao critério de habitualidade, 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.

9.2.2. Resultados obtidos

A SMI recebeu, no segundo semestre de 2017, quatro ofícios de escrituradores comunicando sobre negociações feitas por indivíduos mencionados em Atos Declaratórios sobre intermediação irregular emitidos pela superintendência. Além disso, outros dois ofícios foram recebidos listando indivíduos com número expressivo de negociações. A GME está analisando os comunicados, sendo que a avaliação preliminar é de que em um dos casos parecem estar presentes elementos suficientes para instauração de processo sancionador.

Por fim, cumpre mencionar que foi concluído no segundo semestre Termo de Acusação de caso reportado no primeiro semestre, quando se informou da edição de Ato Declaratório de *stop order* em função da oferta de intermediação irregular feita.

Supervisão Direta sobre os Mercados

Evento de Risco 8

Não detecção de operações irregulares nos mercados organizados.

10.1. Ações realizadas

10.1.1. Do Acompanhamento Direto de Mercado

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

- a) Em tempo real
- b) Pós negociação

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

10.1.1.1. 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 B3 a realização de procedimentos especiais de leilão a fim de garantir a melhor formação de preço para os ativos.

As ferramentas utilizadas SMI neste acompanhamento são:

- i. *Estação ePuma* – Software fornecido pela B3 para acompanhar em tempo real o andamento do pregão (livro de ofertas, negócios, volume e oscilações) e as informações divulgadas oficialmente pela bolsa e pelas companhias de capital aberto.
- ii. *Agência Estado – Broadcast* – Sistema provedor de informação que possui uma excelente cobertura de notícias sobre o país, incluindo fatos políticos, macroeconômicos (nacionais e internacionais), notícias relacionadas com companhias brasileiras e com o mercado financeiro. Possui também ferramenta gráfica que permite a comparação de ativos, além de diversas outras análises sobre a formação de preço dos valores mobiliários.
- iii. *Bloomberg* – Outro sistema provedor de informação que possui dados de negociação e notícias de praticamente todos os ativos negociados no mundo, com um departamento jornalístico abrangente para o mercado internacional (relativamente fraco para informações locais). Possui ainda um histórico de informações sobre contratos derivativos (séries de opções e de futuros) vencidos que não existem em nenhum outro provedor de dados.
- iv. *Clipping* de notícias preparado pela Assessoria de Comunicação da CVM (ASC), - apresenta as matérias veiculadas pelos principais jornais e revistas do país, onde a CVM, intermediários ou empresas são citadas nas notícias.
- v. Rede mundial de computadores – Utilizada para buscas em sites de notícias e fóruns de discussões sobre o mercado a fim de encontrar informações sobre assuntos em análise, incluindo os sites de jornais online (Valor online, Estadão on line, Portal Exame on line, etc.).

A análise combinada das informações recebidas de todas as fontes citadas acima, somada ao conhecimento dos analistas de mercado, permite uma atuação imediata para garantir condições de equidade no mercado.

10.1.1.2. Acompanhamento pós-negociação

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

Cada tipo normativo 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.

10.1.2. Operações analisadas pelo Comitê de Detecções da SMI

A SMI possui dois Comitês de Detecções: um formado pelo Gerente e três analistas da GMA-1 e outro formado pelo Gerente e três analistas da GMA-2. Esses Comitês tem como função a discussão prévia (i) dos casos oriundos do relatório de *insiders* primários do SAM – Sistema de Acompanhamento de Mercado da CVM, (ii) dos casos levantados pelos analistas das GMAs na sua atividade diária de supervisão do mercado, e (iii) de outras eventuais detecções ou demandas do TCO, relativas a comportamento atípico de preços/ volumes/ liquidez dos papéis supervisionados pela SMI.

No curso dos trabalhos do Comitê são identificadas as características de cada caso detectado e são expostas as percepções individuais de cada membro do Comitê quanto à necessidade de prosseguimento ou não com as investigações, tendo em vista, notadamente, os princípios da razoabilidade e proporcionalidade que devem nortear a conduta da administração pública. Entre as principais características consideradas, destacam-se materialidade, relevância, caracterização de irregularidades, oscilações observadas, comportamento do mercado à época dos fatos, existência de divulgações de Fatos Relevantes, Comunicados ao Mercado, Informações Financeiras, dentre outros.

Os Comitês de Detecções possuem reuniões ordinárias mensais e suas deliberações são consignadas em atas e arquivadas em processo administrativo próprio. Cada participante do Comitê também preenche relatório padronizado, destinado a registrar a impressão do analista sobre os fatos e sua decisão pelo aprofundamento ou não das investigações. No 2º semestre de 2017, os Comitês de Detecções da SMI realizaram sete reuniões, cujos resultados estão sintetizados na tabela 51:

Tabela 51: Resultados dos Comitês de Detecções da SMI

Cômite de Detecções	GMA-1	GMA-2	Total
Nº de Reuniões	6	1	7
Nº de casos analisados	122	73	195
Decisões de arquivamento	117	72	189
Decisões de prosseguimento nas investigações	5	1	6

Tipo de Irregularidade analisada	GMA-1	GMA-2	Total
Uso de informação privilegiada	122	73	195
Manipulação de preços	0	0	0
Outras irregularidades	0	0	0

Decisões de prosseguimento nas investigações por tipo de Irregularidade	GMA-1	GMA-2	Total
Uso de informação privilegiada	5	1	6
Manipulação de preços	0	0	0
Outras irregularidades	0	0	0

10.1.3. Processos Sancionadores instaurados

Como consequência do aprofundamento das investigações dos casos analisados pelos Comitês da SMI, no segundo semestre de 2017 foram instaurados sete Termos de Acusação e aprovadas uma proposta de abertura de Inquérito Administrativo.

Os Termos de Acusação instaurados envolveram prioritariamente a apuração das seguintes irregularidades (tabela 52):

Tabela 52: Irregularidades verificadas

Tipo de Irregularidade	GMA-1	GMA-2
Manipulação de preços	1	0
Uso indevido de Informação privilegiada	1	0
Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência	1	0
Criação de condições artificiais	2	0
Prática não equitativa	0	2

A proposta de Inquérito Administrativo aprovada tratava do uso de indevido de informação privilegiada.

10.2. Resultados obtidos

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.

Neste semestre, problemas na carga de dados e de geração de relatórios do Sistema de Acompanhamento de Mercado da CVM – SAM-CVM - continuaram a dificultar a rotina de trabalho dos analistas e inspetores da GMA-1 e GMA-2. A assertividade dos alertas gerados pelo Sistema ainda é baixa, pois dos 195 casos analisados, somente seis (3%) continham indícios suficientemente fortes para justificar a abertura de processos investigativos. Todos os seis processos abertos tratam da utilização de informação privilegiada em operações com ações de companhias abertas.

Entretanto, pode-se afirmar que a adoção de Comitês para análise preliminar dos casos identificados pelas áreas de supervisão de mercado contribuiu para organizar o processo de trabalho das gerências, conferindo uma ampla discussão entre os participantes sobre indícios de irregularidades detectados e aumento a eficiência da área, o que permitiu o adequado controle dos eventos de risco.

Supervisões Temáticas

11. Temáticas de 2017-2018

11.1. Temática 01: Falhas na adoção de medidas efetivas de supervisão de PLD/FT - Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo, por parte dos autorreguladores, dos integrantes do sistema de distribuição e dos depositários centrais.

Motivação: Criação de uma rotina de monitoramento e prestação de contas dos diversos esforços empreendidos pelos administrados – em especial autorreguladores – e pela CVM para tratamento da questão.

Objetivo: Apresentar as medidas de supervisão e os indicadores de efetividade das medidas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, implantadas pela SMI e pelos autorreguladores e participantes do mercado sob sua supervisão.

11.1.1. Etapas e procedimentos:

- 1- Apresentar os diversos trabalhos de supervisão realizados pela SMI (de forma direta ou por meio da SFI), pela BSM, controlando sua cobertura do universo supervisionado, escopo e profundidade, acompanhando ainda a conclusão de cada atividade; e
- 2- Acompanhar os reportes de operações atípicas realizados por BSM, B3 e de demais participantes do mercado, de forma a utilizar os resultados gerais como subsídio para a realização de trabalhos de forma direta ou solicitação de ações específicas aos autorreguladores.

11.1.2. 1ª Etapa

Neste 2º semestre de 2017 foram realizadas duas reuniões em audiências a particulares nos escritórios da CVM, com a finalidade de tratar de Prevenção à Lavagem de Dinheiro.

A primeira audiência, realizada em dezembro de 2017, com uma agência de informações, empresa multinacional de meios de comunicação, tratou da possibilidade da participação da CVM numa conferência sobre gestão de risco a ser realizada em 2018.

Outra audiência, realizada no mesmo dia, com um intermediário de grande porte, tratou da evolução do plano de ação proposto em resposta a Ofícios da SMI. Trata-se de questão relacionada à comunicações ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF de operações suspeitas, envolvendo ativos negociados no mercado de valores mobiliários, bem como do teor das informações presentes nas comunicações, as quais foram objeto de processo.

Além das audiências a particulares, outros diversos trabalhos e estudos tomaram a pauta ao longo do semestre.

Nos dias 15 e 16 de agosto de 2017 foi realizado no Banco Central do Brasil - BACEN o “1º Seminário Banco Central de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo”, com a participação, além do BACEN e da CVM, de membros do COAF, da Polícia Federal, da 13ª vara de Curitiba, da Procuradoria da República, da Receita Federal do Brasil - RFB, da Superintendência de Previdência Complementar - PREVIC, assim como de um ex-ministro da Advocacia Geral da União - AGU.

Este seminário abordou diversos temas, tais como as lições aprendidas na Operação Lava Jato, as diferentes abordagens de supervisão para PLD/FT utilizadas pelo BACEN, pela CVM e pela PREVIC, as implicações fiscais e o trabalho colaborativo no combate à lavagem de dinheiro, a atuação e as bases de informação utilizadas pelo Laboratório de Combate à Corrupção e à Lavagem de Dinheiro, e as tipologias na perspectiva da inteligência financeira e da Operação Lava Jato.

Naquilo que concerne a CVM, o Núcleo de PLD/FT da Superintendência Geral explicitou aos participantes da atual adoção de um modelo de supervisão baseada em risco - SBR, o qual foi determinado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) por meio da Resolução 3.427/06 (alterada pela Resolução 3.513/07) e disciplinada pela Deliberação CVM 757/16, que tem por objetivo destinar maior atenção a mercados, produtos e entidades supervisionadas que demonstrem maior probabilidade de apresentar falhas em sua atuação e representem potencialmente um dano maior para os investidores ou para a integridade do mercado de valores mobiliários.

Especificamente no caso da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), foi apresentado que um dos aspectos de supervisão é referente ao acompanhamento dos reportes de operações atípicas encaminhados para o Segmento da CVM no COAF (i) pela B3, (ii) pela BSM e (iii) pelos participantes do mercado, além de outros indicadores disponíveis.

Também foi destacado que a BSM, dentre suas atividades, acompanha permanentemente as operações cursadas no mercado de valores mobiliários, bem como, ao longo de cada ano, realiza auditorias operacionais nos participantes. Como consequência, a BSM instrui processos de *enforcement* decorrentes desses trabalhos de supervisão, caso aplicável.

A partir dos apontamentos das auditorias realizadas nos participantes e dos resultados de *enforcement*, ambos conduzidos pela BSM, acrescidas de demais informações relevantes, é gerado trimestralmente um mapa de risco, com tema em PLD, com as dimensões dano ao mercado e probabilidade de sua ocorrência.

Foi reiterado, adicionalmente, o dever de comunicação à CVM e/ou ao COAF, naquilo que couber, conforme o disposto no inciso IV do artigo 32 da Instrução CVM nº 505/11 e orientações trazidas pelo Ofício Circular nº 06/2015/CVM/SMI, bem como dos crimes contra o mercado de capitais estabelecidos nos artigos 27-C, 27-D e 27-E da Lei nº 6.385/76.

Por fim, foi esclarecido a respeito da Abordagem Baseada em Risco, conforme descrito no Ofício Circular nº 05/2015/CVM/SMI, e sobre o processo de revisão da Instrução CVM nº 301/99.

Além deste seminário, a CVM também participou, nos dias 19 e 20 de setembro de 2017, do “7º Congresso de Combate e Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do

Terrorismo”, promovido pela Federação Brasileira de Bancos (“FEBRABAN”), com o tema “Desafios e Tendências de PLD no Mundo Digital”. Naquele momento foi possível ampliar a interação entre as entidades do setor financeiro e os reguladores, assim como do debate das melhores práticas, tendências e novas tecnologias. Estavam presentes, além da CVM, membros do BACEN, do COAF, da RFB, de seguradoras, securitizadoras e outros participantes de mercado.

Foram abordados diversos assuntos, como o processo de sinergia entre reguladores e regulados, diretrizes internacionais e as estratégias nacionais no combate à lavagem de dinheiro, o impacto na lavagem de dinheiro nas operações de comércio exterior, o uso da tecnologia na prevenção à lavagem de dinheiro e os desafios das transformações tecnológicas no mundo financeiro.

No painel sobre diretrizes internacionais e as estratégias nacionais no combate à lavagem de dinheiro, falou-se a respeito da atuação da CVM no âmbito do Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento ao Terrorismo (GAFI) e da Estratégia Nacional de Combate à Corrupção e à Lavagem de Dinheiro (ENCCLA), dos quais a CVM faz parte.

Além disso, a CVM participou, no dia 24 de outubro de 2017, do evento de lançamento do IPLD, o primeiro instituto nacional destinado aos profissionais de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.

Participou também, no dia 30 de outubro de 2017, como ouvinte, do “Workshop compartilhamento com os participantes dos alertas referentes aos incisos II e VII do artigo 6º da ICVM 301”, promovido pela BSM e com os seguintes temas: motivação para o compartilhamento; descrição dos alertas; forma do compartilhamento; diligência esperada; e agenda de treinamentos.

Neste workshop a BSM apresentou os resultados da auditoria realizada no mercado sobre o cumprimento ao artigo 6º da Instrução CVM nº 301/99, que trata do dever de monitoramento contínuo de operações ou situações envolvendo títulos ou valores mobiliários.

A BSM identificou que 86% dos 64 participantes avaliados monitoram parcialmente, ou não monitoram, os incisos II (operações realizadas entre as mesmas partes ou em benefício das mesmas partes, nas quais haja seguidos ganhos ou perdas no que se refere a algum dos envolvidos), III (operações que evidenciem oscilação significativa em relação ao volume e/ou frequência de negócios de qualquer das partes envolvidas), VI (operações que evidenciem mudança repentina e objetivamente injustificada relativamente às modalidades operacionais usualmente utilizadas pelo(s) envolvido(s)) e VII (operações realizadas com finalidade de gerar perda ou ganho para as quais falte, objetivamente, fundamento econômico) do referido artigo.

O diagnóstico apresentado como motivação para a monitoração parcial ou ausente foi: (i) implantação inadequada da ferramenta de monitoração, seja por parâmetro inativo ou incompleto no sistema, ou por parâmetro no sistema diferente do definido em sua política; (ii) corte da base de dados, com redução da base de dados via cortes antes de aplicar o filtro, com exclusão de ativos e/ou clientes, ou com corte de valor; (iii) indicadores que não mensuram as atipicidades; (iv) baixa qualidade dos filtros; (v) falta de robustez dos indicadores, com filtros muito abrangentes e excesso de alertas; (vi) alertas não analisados; (vii) análise ineficaz, quer pela falta de critério uniforme, pela interpretação inadequada da norma, por ausência de

instrumentos ou por sobrecarga de alertas para análise; e (viii) ferramenta de *vendors* pouco adaptadas para a monitoração de PLD em mercado de capitais.

Por outro lado, os incisos VIII, IX, XII, XIII, XIV, XV e XVI são monitorados por pelo menos 94% dos participantes. Foram dados exemplos também de análises de concentração de contraparte, *money pass* e atipicidades.

Além deste workshop, a CVM participou também, no dia 14 de dezembro de 2017, do Workshop promovido pelo BACEN e com a presença de membros de outros órgãos, como da SUSEP e da Polícia Civil do Estado de São Paulo - PCSP, que tratou das oportunidades de atuação complementar e integrada em PLD/FT.

Verificou-se na ocasião que a PCSP poderia disponibilizar e receber muitos dados importantes por meio do Laboratório de Tecnologia contra Lavagem de Dinheiro - LAB-LD, bastando, a princípio, apenas a criação e implementação de um Convênio de Troca de Informações com a CVM. Diversas oportunidades de atuação integrada e cooperação com a SUSEP e o Banco Central do Brasil também puderam ser identificadas, e serão objeto de análises mais aprofundadas no decorrer do ano de 2018.

Além das audiências a particulares realizadas e dos diversos congressos e workshops que a SMI participou, outro tema foi objeto de reuniões com a Receita Federal do Brasil: o cadastro simplificado do investidor não residente - INR.

A RFB identificou atipicidades relacionadas aos contribuintes classificados como INRs quando de sua fiscalização a participantes do mercado e que foi objeto de reportagem veiculada no Valor Econômico. De acordo com a reportagem, a amostragem apontava, inclusive, para um grupo específico de veículos de investimento. Diversos esforços de colaboração e integração estão sendo acionados, inclusive no tocante à criação e implantação de um Convênio de Troca de Informações com a CVM, assim como com a PCSP.

11.1.3. 2ª Etapa

Adicionalmente aos seminários, workshops e congressos mencionados no capítulo anterior, os quais a CVM tomou parte, a SMI recebeu comunicações de transações suspeitas da BSM e de seus intermediários, tendo em vista estarem sujeitos ao mecanismo de controle para fins da Lei nº 9.613/98, assim como às obrigações oriundas da Instrução CVM nº 301/99.

Por fim, foram realizadas duas solicitações de inspeção relacionadas à Instrução CVM nº 301/99, com foco nas comunicações efetuadas ao COAF em 2016.

Serão efetuadas também mais duas solicitações de inspeção com foco em PLD/FT. Conforme reportado no Relatório Semestral do SBR do 1º semestre de 2017, trata-se, no primeiro caso, de inspeção realizada ainda no âmbito do SBR 2013-2014, que gerou um Ofício de Alerta no 2º semestre de 2016 por infrações aos artigos 3º, 4º, 6º e 9º da Instrução CVM nº 301/99, solicitando correções, os quais foram apresentadas ao longo do 1º semestre de 2017 e consideradas atendidas, encerrando o processo pertinente. No entanto, testes de verificação dos procedimentos revisados pelo intermediário, em atendimento ao referido Ofício de Alerta, poderão ser verificados *in loco* quanto ao seu atendimento e eficácia em inspeção a ser efetuada para o 1º semestre de 2018.

O outro caso trata de questão envolvendo intermediário de grande porte, que gerou um Ofício de Alerta quanto à obrigatoriedade de comunicar ao COAF, de forma tempestiva, sobre propostas de operações suspeitas, nos termos do art. 7º, caput, da Instrução CVM nº 301/99. Foram fornecidos diversos planos de ação para correção das deficiências, como criação de lista de ativos de risco e de uma política setorial, reforços nas três linhas de defesa, escuta de ligações e obtenção de *logs* de negociação efetivadas e propostas. Tais planos estão sendo acompanhados em dois processos, e sua eficácia poderá ser verificada in loco por meio de inspeção a ser efetuada no 1º semestre de 2018.

11.2. Temática 02: *FINTECH - Financial & Technology.*

Motivação: Diante da intensificação do uso de novas ferramentas tecnológicas pela indústria de intermediação (pelos participantes atuais ou por novos entrantes), faz-se necessário que a SMI esteja permanentemente atualizada sobre as inovações que venham a surgir, de forma a agir tempestivamente quando identificar alguma iniciativa que, ainda que potencialmente, possa afetar o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, em especial no que diga respeito aos integrantes do sistema de distribuição.

Objetivo: Apresentar, em bases semestrais, as iniciativas da área em matéria de *fintech*, incluindo, mas não limitadas a, ações educacionais e de orientação voltadas a empreendedores e integrantes do sistema de distribuição, monitoramento do desenvolvimento e do uso de novas aplicações de tecnologias financeiras, estabelecimento de canal para comunicação direta com a comunidade *fintech*, articulação com outras iniciativas similares nacionais e internacionais e avaliação de possíveis impactos nos mercados regulados pela CVM, no que diz respeito à área de competência da SMI.

11.2.1. Consultas e Audiências

Consultas e solicitações de audiência recebidas e atendidas pela SMI ao longo do semestre.

11.2.1.1. Certificado de Operação Estruturada (COE) de Moedas Virtuais

Consulta formal de instituição integrante do sistema de distribuição acerca da possibilidade de estruturação e oferta pública de distribuição de Certificado de Operação Estruturada (COE) referenciado em moedas virtuais. A SMI entende a oferta pública de distribuição de tais instrumentos é regulada pela Instrução CVM n.º 569/15, ao passo que a estruturação do COE é regulada pelo Banco Central nos termos da Resolução CMN 4.263/13. Processo aguardando manifestação da Procuradoria Federal Especializada - PFE quanto ao teor da resposta elaborada pela SMI.

11.2.1.2. Exchange de Moedas Virtuais

Uma das maiores exchanges brasileiras de moedas virtuais procurou a CVM apresentando pleitos e solicitações de esclarecimentos:

- (a) Criação de um *sandbox* regulatório na CVM para emissão de *tokens* com características de valores mobiliários;

- (b) Dúvidas sobre limitações existentes para que fundos de investimento regulamentados pela Instrução CVM n.º 555/14 invistam em moedas virtuais;
- (c) Possibilidade de distribuição de cotas de fundos de investimento estrangeiros pela *exchange*;
- (d) Autorizações necessárias para negociação secundária de *tokens* emitidos em ICOs; e
- (e) Criação de regulamentação específica para os agentes do mercado de moedas virtuais (emissores, intermediários, custodiantes e plataformas de negociação).

A audiência foi solicitada à SDM e contou com participantes da SMI, SRE, SFI e SIN, que responderam as dúvidas trazidas pelos consultantes conforme segue.

(a) *Sandbox*

A respeito do *sandbox* há duas considerações centrais: 1) prós e contras de um *sandbox* e 2) real necessidade de um *sandbox* considerando as dispensas já contempladas nas Instruções CVM.

Quanto ao primeiro aspecto, os prós e contras de um *sandbox*, a tônica comum é considerá-lo uma panaceia, uma solução para todos os problemas relacionados a *fintech* em geral e a *blockchain* em particular.

Trata-se, sem dúvida, de uma abordagem progressista adotada por alguns reguladores, com potencial de fomento à inovação e de aproximação entre reguladores e regulados. No entanto, para que um programa de *sandbox* seja bem sucedido, não basta sua criação através de dispositivos legais. Há que existir real disponibilidade de pessoal qualificado, de infraestrutura tecnológica e de apetite por inovação por parte dos reguladores, de modo que os ambientes de testes pretendidos possam, de fato, gerar conhecimento e aprimorar o regime regulatório aplicável.

A atual conjuntura da CVM é a de defasagem de pessoal até mesmo para desempenho de atividades ordinárias, e as perspectivas de redução nos quadros técnicos em decorrência de aposentadorias e desligamentos só tende a exacerbar a tendência. Quanto às capacidades tecnológicas, quer em termos de equipamentos ou de pessoal especializado, não seria razoável supor que a Autarquia estaria pronta para acolher satisfatoriamente um programa de *sandbox* no curto (ou médio) prazo.

Do ponto de vista dos regulados, os programas de *sandbox* trazem a vantagem de permitir experimentações no mundo real, com riscos regulatórios controlados e com orientação fornecida pelo regulador. Uma das contrapartidas desse benefício é a necessidade de se disponibilizar o tempo e a atenção dos desenvolvedores do projeto para atender às demandas do regulador, na forma de relatórios, controles, reuniões de acompanhamento e todo o mais envolvido nesse regime especial de licenças. O tempo despendido para atender ao regulador é um recurso escasso dos empreendedores, que geralmente contam com equipes reduzidas e altamente demandadas.

Quanto ao segundo ponto, as áreas técnicas se posicionaram no sentido de que não haveria real necessidade de um *sandbox* dadas as dispensas já contempladas nas Instruções CVM. Empreendedores e projetos que pretendam desempenhar atividades regulamentadas pela CVM poderiam, portanto, formular pedidos justificados de dispensa à CVM para ajustar as regras postas à realidade das inovações de *fintech*, sem necessidade de alteração em Lei.

Dentre os casos centrais de dispensas já previstas que poderiam ser pleiteadas, foram mencionadas as dispensas da Instrução CVM n.º 461/07, que disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários.

Ao estabelecer as regras aplicáveis às entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários, o art. 9º, §4º dessa Instrução prevê que o Colegiado da CVM poderá dispensar a observância de requisitos de estrutura, organização e funcionamento de entidade administradora, desde tais requisitos não sejam compatíveis com a estrutura ou a natureza do mercado a ser administrado pela entidade, ou as finalidades visadas com a imposição de tais requisitos sejam alcançados por mecanismos alternativos adotados pela entidade.

Uma dispensa desta espécie poderia ser pleiteada por uma *exchange* de moedas virtuais que pretendesse listar em seus ambientes de negociação *tokens*, moedas ou ativos digitais que tenham características de valores mobiliários. Não se trata de uma situação trivial, seria necessário um trabalho conjunto intenso do demandante e da CVM para ajustar as exigências da Instrução à realidade das *exchanges* de moedas virtuais, até mesmo porque algumas infraestruturas de mercado consideradas atualmente indispensáveis ao mercado de capitais (e.g. sistemas de liquidação, compensação e custódia) podem se tornar obsoletas ou desnecessárias no contexto das tecnologias de registro distribuído (*Distributed Ledger Technologies*, ou DLT).

Outros exemplos de dispensas previstas na Instrução CVM n.º 461/07:

- Art. 31, §5º: dispensa da obrigatoriedade da entidade administradora de prestar informações trimestrais e de apresentação do formulário de informações anuais - IAN, a depender do porte e do público investidor visado pelo mercado a ser administrado pela entidade;
- Art. 100, inc. III: O pedido de autorização para funcionamento de mercado de balcão organizado pode ser dispensado da apresentação de diversas exigências, caso não se mostrem justificáveis em face da exiguidade da estrutura da entidade administradora, do número de pessoas autorizadas a operar, do número e natureza dos investidores que tenham acesso ao mercado de balcão organizado, do volume de negócios, e do porte e relevância do mercado.

(b) *Fundos de Investimento – investimento em moedas virtuais*

À época da consulta estava em gestação na CVM o entendimento que veio a se materializar no Ofício Circular SIN n.º 01/2018. Sinalizou-se ao consultante que 1) o investimento direto em moedas virtuais não era permitido, visto que tais ativos não constam do rol de ativos financeiros; e que 2) a SIN julgava conveniente que os administradores e gestores de fundos de investimento aguardassem manifestação posterior e mais conclusiva sobre o tema para que estruturassem formas indiretas de investimento em moedas virtuais, ou mesmo em outras formas alternativas que busquem essa natureza de exposição a risco.

(c) *Negociações secundárias de tokens emitidos em ICOs*

Foram revisitadas as orientações publicadas pela CVM nos casos de negociação secundária de *tokens* que apresentassem características de valores mobiliários, enfatizando a obrigatoriedade de cumprimento das regras aplicáveis a emissores de valores mobiliários e à negociação secundária em mercados regulamentados de valores mobiliários.

(d) *Criação de regulamentação específica para os agentes do mercado de moedas virtuais*

Informou-se ao consultante que não havia projeto em andamento na CVM destinado a criar regulamentação específica para os agentes do mercado de moedas virtuais, mas que tanto a CVM como o Banco Central do Brasil estavam acompanhando de perto o desenvolvimento desse mercado.

11.2.1.3. Moedas Virtuais e Initial Coin Offering (ICO)

Audiência por intermediário de grande porte para conhecer os entendimentos atuais da CVM sobre temas relacionados a moedas virtuais e ICOs.

Participação de representantes da SMI, SDM, SFI e SRE.

11.2.1.4. Empreendedores

Os consultantes buscavam orientação sobre dois projetos que estão desenvolvendo: uma *exchange* de *Bitcoin* e uma plataforma de *crowdfunding*.

A CVM explicou aos representantes da consultante que a atividade de negociação de *Bitcoins* sob qualquer formato situa-se fora do perímetro regulatório da CVM, dado que o *Bitcoin* não é considerado atualmente um valor mobiliário. Foi mencionado também que o tema está sendo acompanhado de perto tanto pela CVM quanto pelo Banco Central.

Foram expostos os desafios de se adaptar o modelo de *crowdfunding* da CVM à realidade dos ICOs, dado que a Instrução CVM n.º 588/17 não foi concebida para tais fins.

Comentou-se sobre as principais Instruções CVM que poderiam ter relação direta com a atividade pretendida (Instruções CVM n.º 400, 476, 461 e 588) e enfatizou-se 1) a vedação imposta às plataformas quanto à realização de atividades de intermediação secundária de valores mobiliários (Instrução CVM n.º 588/17, art. 28, inc. X); e 2) a necessidade de registro de emissor nos casos em que se pretenda que os *tokens* sejam admitidos à negociação em Mercados Organizados de Valores Mobiliários.

Dentre as dúvidas dos consultantes sobre o processo de pedido de registro da plataforma de *crowdfunding* na CVM, indicaram-se os documentos necessários para Instrução de Pedido de Registro listados no Anexo 14 da Instrução CVM n.º 588/17, bem como as orientações sobre o Pedido de Registro constantes do Ofício Circular SMI n.º 2/17.

11.2.1.5. Nova Exchange de Bitcoin

Representantes do segmento não financeiro de um intermediário convidaram a SMI para apresentar um projeto de nova *exchange* de *Bitcoin*. Informaram que o foco inicial será a intermediação e a custódia de Bitcoins, e que a operação será conduzida por equipe distinta da que compõe o intermediário.

Também foram apresentadas as principais iniciativas e soluções que serão adotadas para tratar de temas sensíveis: cadastro de clientes/KYC; rastreabilidade de operações de clientes com *Bitcoin*; e medidas de proteção dos *Bitcoins* custodiados contra ataques maliciosos.

11.2.1.6. Intermediação de Moedas Virtuais - Consulta

Consulta individual de não participante de mercado à GOI-2 sobre quais as regras aplicáveis às atividades de intermediação de moedas virtuais, mineração de moedas virtuais e ICOs.

A minuta de resposta elaborada por aquela gerência foi submetida à SMI para validação e complementação, de modo a se elaborar um modelo de resposta que poderia ser utilizada em casos similares, no futuro, de forma complementar as informações já disponíveis no site da CVM.

A SOI acredita que esse entendimento poderia evitar novos envios de consultas ainda preliminares à SIN e à SRE.

11.2.1.7. Consulta sobre o Projeto de Lei n.º 2303/15

O Projeto de Lei nº 2.303/2015, atualmente em tramitação na Câmara dos Deputados, contém em seu Substitutivo proposta de alteração das Leis nº 6.385/76 e 6.404/76.

A Superintendência de Relações Institucionais - SRL solicitou avaliação e manifestação da SMI e SIN quanto ao mérito dos assuntos que concernem às atividades da CVM, de forma a contribuir para o posicionamento da Autarquia sobre a matéria.

11.2.2. Grupo de Trabalho CVM – BSM sobre Tecnologia e Regulação

Este Grupo de Trabalho - GT criado para alinhar práticas e entendimentos regulatórios sobre temas emergentes relacionados à tecnologia.

Os quatro principais temas tratados pelo grupo são abordados nos itens 11.2.2.1 a 11.2.2.4, a seguir.

11.2.2.1. Responsabilização de pessoas naturais em casos de práticas abusivas em ofertas – *spoofing/layering*

A BSM apresentou os procedimentos de reconstrução do livro de ofertas nas fases anterior e posterior aos ciclos de *spoofing*. Foi também explanada a metodologia utilizada para a apuração do benefício econômico destas práticas, onde foi enfatizado que o diferencial de *spread* obtido pelo investidor constitui a base para a apuração dos resultados obtidos.

A SMI questionou a BSM sobre o histórico das iniciativas adotadas para difusão ao mercado das características dessas estratégias e seus efeitos danosos à integridade dos mercados. Foi relatado que as ações de comunicação ao mercado remontam ao ano de 2010, onde treinamentos, seminários, compartilhamento de alertas e parametrização fizeram parte das atividades colocadas em prática pela autorregulação ao longo de seis anos.

Quanto à realização de estratégias por meio de robôs ou algoritmos, os participantes entenderam que um processo eficaz de identificação e responsabilização dos agentes envolvidos em práticas de criação de condições artificiais e/ou manipulação está relacionado à capacidade de rastrear a origem de tais operações. A BSM, por meio de sua Auditoria de TI, é capaz de obter os registros (trilha de negociação). Resta discutir o caso específico do *SmarttBot*, a partir do que a CVM analisará possíveis iniciativas no intuito de aprimorar a comunicação ao mercado sobre a importância da adequada manutenção dos registros de negociação e procedimentos de *enforcement*.

No intuito de subsidiar discussões futuras serão avaliados: a) relação dos PADs relacionados ao tema; b) retorno da área de TI sobre a obtenção das trilhas de negociação; e c) linha do tempo com as iniciativas adotadas pela BSM na comunicação ao mercado sobre as práticas de *spoofing* e *layering*.

11.2.2.2. Tratamento regulatório em casos de automação de ordens – Robôs

Neste tema avaliou-se a possibilidade de identificação de ordens automatizadas e da responsabilidade quanto a possíveis problemas que decorram destas estratégias. A BSM, em seus trabalhos de auditoria operacional de Tecnologia da Informação em participantes da B3, solicita do intermediário as trilhas de auditoria de todas as suas telas de negociação, sendo possível identificar a ordem que chegou ao ambiente do participante e a ordem enviada para execução na B3.

Quanto ao caso específico do *Smarttbot*, a BSM ainda não chegou a observar em auditoria em participantes nenhuma ordem que tenha se originado de tal ferramenta. Dessa forma, não foi possível concluir se o *Smarttbot* envia as ordens como se fossem originadas de um *home broker* do cliente ou de um *vendedor*.

Nesse sentido, a BSM avaliará essa questão em auditorias em andamento junto a participantes que se utilizam dessa plataforma, considerando ainda qual tela de negociação é utilizada pelo participante.

Quanto à atual regulação da CVM no que se refere às *fintechs*, foi aberta a possibilidade de se discutir sobre a inclusão de normas relativas a ordens automatizadas no âmbito da Instrução CVM nº 505/11, considerando-se que consultores, analistas e gestores de valores mobiliários já possuem Instruções CVM específicas.

Atualmente a BSM está obtendo as trilhas em auditorias que estão sendo realizadas e, em momento posterior, os dados reunidos serão avaliados por este Grupo de Trabalho a fim de se definir os próximos passos.

11.2.2.3. Tratamento regulatório em casos de automação de ordens – Robôs

Contatou-se uma grande empresa de informática para conhecer as iniciativas relacionadas à *blockchain*, especialmente em soluções aplicáveis à pós-negociação em mercados de capitais. Foi realizada reunião com representante da empresa que informou que o envolvimento da mesma com a tecnologia *blockchain* iniciou-se em 2015, através de parceria com a *Linux Foundation* na criação do *Hyperledger*. Tal aliança já congrega mais de cem empresas de diversos setores econômicos.

O projeto *Hyperledger* opera atualmente diversas frentes, tais como:

- Internet das coisas (IoT);
- Interoperabilidade entre diferentes *blockchains*; e
- Plataforma de *blockchain* permissionada denominada *Fabric*.

Especificamente em relação a *Fabric*, que mais se aproxima da utilização em pós-negociação em mercados organizados de valores mobiliários, foram citadas algumas funcionalidades que o caracterizam e o diferenciam de outros *blockchains* permissionados:

- *Smart contracts* no *Fabric* são denominados *Chaincode*;
- Possibilidade de eleger o mecanismo de consenso que mais se adequa às necessidades da rede, ponderando os *trade-offs* velocidade x segurança x pseudoanonimidade x custo operacional;
- *Ledger* principal segue acompanhado de um *ledger*-espelho, denominado “*world state*”, que permite flexibilidade de utilização das informações sem comprometer a integridade do *ledger* original; e
- Ferramenta de programação “*Hyperledger Composer*”, que traduz as necessidades das áreas de negócio em programação de código-fonte. Utiliza *Java Script* e *Golang*, linguagem de programação desenvolvida pelo Google.

A empresa em tela está envolvida com algumas provas de conceito relacionadas ao uso de *blockchain* em mercados financeiros e de capitais:

- *Tokyo Stock Exchange*: compensação e liquidação de ativos de baixa liquidez;
- *Borsa Italiana* (braço da *London Stock Exchange*): digitalização da emissão de valores mobiliários de empresas de pequeno e médio porte; e
- Bolsa de Santiago: empréstimo de valores mobiliários para montagem de operações vendidas.

Os próximos passos dentro desta iniciativa envolverão contatos com o consórcio de soluções inspiradas em *blockchain R3*, bem como com um grande conglomerado bancário no Brasil.

11.2.2.4. Regtech

Quanto ao assunto *Regtech*, foram recebidas as respostas da BSM para a pesquisa da IOSCO sobre novas tecnologias empregadas por reguladores. As respostas mostraram que a BSM encontra-se na fase final de desenvolvimento e implantação de novas ferramentas para análise de dados (*Enterprise Miner and Visual Analytics by SAS*). Além disso, essas novas ferramentas usarão *Machine Learning* e inteligência artificial nas análises.

A BSM declarou que recebe dados em papel e nos formatos Excel, e-mail e pdf, sendo que entre os desafios para importação, armazenamento e processamento de dados, destacam-se os processos de *data cleaning* e *data ingestion*.

Foi decidido que, a partir de março de 2018, a GMN agendará visitas e reuniões com o intuito de conhecer os procedimentos de supervisão automática de intermediários feita pela BSM. Para iniciar esse trabalho, a BSM encaminhará para a GMN a relação dos dados que são periodicamente requisitados aos intermediários, bem como aqueles originados de auditoria.

11.2.3. Denúncias e Reclamações

11.2.3.1. Caso A

Empresa apresentava-se como uma corretora/*exchange* de moedas virtuais.

Análise efetuada pela GOI-2 concluiu que a empresa não realiza operações nem ofertas públicas, não exerce atividade e nem presta serviço sujeitos à prévia autorização, supervisão ou fiscalização desta CVM, mas que havia indícios de crimes de ação penal pública, entre os quais, de crime contra a economia popular (esquema *ponzi*) e de falsidade ideológica.

Comunicação ao Ministério Público do Estado de São Paulo realizado em 22 de dezembro de 2017, conforme exigido pelo art. 9º da Lei Complementar n.º 105/01.

11.2.3.2. Caso B

A atividade desempenhada pela empresa aproxima-se da administração de carteiras de investimentos, sob forma de gestão de ativos e de custódia dos mesmos. No entanto a competência regulamentar e a atuação sancionadora da CVM seguem afastadas visto que o ativo administrado (Bitcoin) não é um valor mobiliário nem um ativo financeiro, na acepção atual desta Autarquia.

Trata-se de atividade empresarial que se situa fora do perímetro regulatório atual da CVM, ainda que haja apelo à poupança popular e sejam oferecidos serviços típicos dos mercados financeiro e de capitais. Processo aguarda avaliação da PFE quanto à conveniência de se dar conhecimento dos fatos ao Banco Central do Brasil.

11.2.3.3. Caso C

Processo instaurado pela GOI-2 em face de uma consulta de investidor e de uma denúncia de outro investidor sobre a *Empresa C*, que se apresentava como um clube de investimentos em

Bitcoin. Ainda que adotasse a denominação de clube de investimentos, a CVM não registrou a referida empresa.

Conforme consta do em documento, uma das páginas de internet da empresa registra que “A Empresa C nada mais é que um clube de investimento em Bitcoin que tem parceria com grandes empresas internacionais que são especializadas em minerar Bitcoin, dessa forma consegue fazer pagamentos diários de acordo com o plano de investimento solicitado, que são calculados sobre o resultado da mineração de moedas 24 horas por dia e 7 dias por semana, garantindo assim pagamentos flutuantes e variados aos membros do clube”.

Este processo encontra-se atualmente na SRE para avaliação de possível oferta pública irregular de valores mobiliários por parte da plataforma *Empresa C*, dadas as características similares às de outro caso previamente avaliado, que culminou com a edição de *Stop Order* destinada a cessar a oferta pública de contratos de investimento coletivo relacionados à oportunidade de investimento em mineração de Bitcoin (Deliberação CVM 785/17).

11.2.3.4. Caso D

Uma corretora recebeu denúncia de possível uso indevido de sua marca registrada. Os organizadores da suposta corretora apresentavam-se como funcionários da corretora regularmente constituída, de modo que a área de Compliance da corretora abriu investigação interna para apuração do caso. Foi verificado que os administradores ofereciam investimentos em moedas virtuais, mais especificamente em “Bitcoin”, por meio de planos de investimentos de 10, 15, 20 e 25 dias. Para tanto, os investidores deveriam depositar o valor em contas bancárias indicadas pelos ofertantes e receberiam até 78% do valor investido, dentro do plano escolhido.

A Corretora regularmente constituída acionou o seguinte plano de ação para conter o movimento dos estelionatários e evitar prejuízo a clientes ou terceiros: (i) A área de atendimento contactou os 69 participantes do grupo e informou que os administradores não estão autorizados a atuar em seu nome, e que os produtos oferecidos não são autorizados pela CVM; (ii) A área de segurança da informação foi acionada para monitoramento das manifestações nos grupos; (iii) Disparou e-mail de alerta para os Clientes vinculados à marca, alertando que a Corretora regularmente constituída não solicita depósitos na conta corrente de terceiros; (iv) A área jurídica foi acionada para apresentação de notícia crime e reporte do caso a esta Autarquia.

Para apuração do ocorrido a SMI instaurou o processo, atualmente em análise.

11.2.4. Registro de Plataformas Eletrônicas de Investimento Participativo (*Crowdfunding*)

11.2.4.1. Andamento dos registros e principais desafios

A Instrução CVM n.º 588/17 regula a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizadas com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, também conhecida como plataforma de *crowdfunding*.

A Instrução foi publicada e entrou em vigor em 13 de julho de 2017, data em que passou a ser exigido o registro de novas plataformas de *crowdfunding*. Nos casos de plataformas pré-

existentes que já tivessem conduzido ao menos uma oferta na data da publicação da Instrução, foi concedido prazo de 120 dias para registro junto à CVM, de modo que o semestre foi marcado por cinco pedidos simultâneos de registro das plataformas em operação no país

Além desses pedidos, também tramitou o pedido de registro de uma plataforma pré-operacional.

Dentre os desafios iniciais de processo de análise e concessão de registro, foi recebido questionamento sobre a exigibilidade da Taxa de Fiscalização que seria incidente sobre as plataformas eletrônicas de investimento participativo.

Sobre a questão tributária, a Lei nº 7.940/89, alterada pela Lei 11.076/04, que instituiu a Taxa de Fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários, bem como a atual Portaria nº 493/17 do Ministério da Fazenda, não contemplam especificamente a Taxa de Fiscalização que seria devida pelas plataformas *crowdfunding*.

A questão foi submetida à PFE para avaliação, que entendeu que a Taxa de Fiscalização é devida pelas plataformas eletrônicas de investimento participativo, na qualidade de distribuidoras de valores mobiliários, as quais deverão pagar o tributo conforme valores definidos item 3, da Tabela A, da Portaria M.F. n.º 493 de 13.11.2017.

Outro ponto de atenção verificado nesta etapa inicial de concessão de registros foi a presença frequente de fragilidades nas práticas destinadas a monitorar e prevenir a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo no âmbito das plataformas de *crowdfunding*. Em diversos casos não foram satisfatoriamente apresentados os procedimentos, regras e controles internos que permitissem a devida identificação, análise e mitigação dos riscos e práticas dos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores e financiamento ao terrorismo, conforme exigido pelo art. 13, § 1º, inciso III, alínea “c” da Instrução CVM nº 588/17, exigência esta devidamente detalhada no Ofício-Circular nº 2/2017/CVM/SMI.

As fragilidades e descumprimentos identificados, relacionados a PLDFT ou a outros tópicos, precipitaram o envio de Ofícios às plataformas instando-as a apresentar complementações e esclarecimentos, sendo necessárias dilações de prazos em alguns casos. Três das seis plataformas que pleitearam registro foram autorizadas pela SMI, ao passo que três seguem em processo de análise pela SMI.

11.2.5. Compra e venda de moedas virtuais no Brasil: *exchanges* e negociações *peer-to-peer*.

Ainda que *Bitcoins* e outras moedas virtuais situem-se atualmente fora do perímetro regulatório da CVM, torna-se relevante mapear a dinâmica de compra e venda de moedas virtuais no Brasil dado que essas vias podem vir a ser utilizadas, em horizonte próximo, para a negociação de ativos com características de valores mobiliários.

As seções a seguir contêm descrições sobre as principais formas adotadas no Brasil para a compra e venda de moedas virtuais: as *exchanges* e as negociações *peer-to-peer*.

11.2.5.1. Exchanges

Em agosto de 2017 as *exchanges* brasileiras negociaram moedas virtuais¹¹ em valor equivalente a R\$ 450 milhões¹². Tais valores provavelmente foram superiores nos meses de setembro a dezembro de 2017 devido à combinação entre o aumento dos volumes negociados com a forte valorização do *Bitcoin* durante o período.

Os negócios com *Bitcoin* representam a quase totalidade das operações. O volume de *Bitcoins* negociado em *exchanges* brasileiras está concentrado em três empresas, com o restante disperso entre 6 outras:

Tabela 53: Market share das exchanges

<i>Exchange</i>	<i>Market share</i> (Jan-Ago, 2017) ¹³
Empresa 1	45%
Empresa 2	34%
Empresa 3	20%
Outros	1%

Os clientes da *exchanges* inserem ofertas de compra e venda que podem ser agredidas por quaisquer outros clientes, porém a negociação em si não ocorre entre os *peers*. A *exchange* é a contraparte de todas as compras e de todas as vendas, sem novação de contratos como ocorre nos mercados organizados de valores mobiliários em que há a figura da contraparte central.

Disso decorre que todas as transações são, em realidade, registros em contas gráficas mantidas pela própria *exchange*, não envolvendo a movimentação efetiva de *Bitcoins* ou de saldos financeiros entre as contas dos clientes. Todos os *Bitcoins* são mantidos em *wallets*¹⁴ da *exchange* e todos os Reais depositados pelos clientes são mantidos em conta corrente bancária em nome da *exchange*, e a titularidade desses ativos é controlada apenas através de ferramentas gerenciais.

Quando os clientes solicitam saques de Reais, as *exchanges* efetuam tais transferências diretamente para as contas bancárias indicadas pelos clientes em seus cadastros. Nos casos de saques de *Bitcoin*, o cliente informa apenas o endereço da *wallet* para a qual devem ser transferidas as moedas virtuais, sem exigência de identificação de titularidade do beneficiário¹⁵.

¹¹ Conforme nomenclatura adotada pelo Banco Central do Brasil no comunicado BCB n.º 31.379 de 16/11/2017.

¹² Conforme divulgado pela Bitvalor em www.bitvalor.com a partir de dados fornecidos pelas exchanges.

¹³ *Idem*.

¹⁴ As *wallets* ou carteiras de *Bitcoin* são softwares utilizados para “armazenar” as moedas virtuais e facilitar o envio e recebimento dessas moedas entre as pessoas. Em realidade os *Bitcoins* não são armazenados na *wallet* como se faz com cédulas de dinheiro em carteiras comuns. O que se armazena na *wallet* são as chaves privadas secretas que permitem provar a titularidade dos *Bitcoins* e também transferi-los.

¹⁵ Conforme observado em transferências pessoais de *Bitcoins* realizadas a partir de contas no Empresa 3 e na Empresa 1 entre Outubro e Dezembro de 2017. Informação pendente de validação em eventual ação de supervisão pela CVM.

Em recente FAQ publicado pelo Banco Central do Brasil registrou-se que “(...) *essas empresas não são reguladas ou supervisionadas pelo Banco Central do Brasil. Não há legislação ou regulamentação específica sobre o tema no Brasil. O cidadão que decidir utilizar os serviços prestados por essas empresas deve estar ciente dos riscos de eventuais fraudes ou outras condutas de negócio inadequadas, que podem resultar em perdas patrimoniais.*”

Durante reunião realizada entre a CVM e representantes da Empresa 1 aquela *exchange* informou que contava com mais de 200.000 clientes cadastrados, detinha por volta de R\$ 80 milhões de recursos de clientes em sua conta corrente e custodiava 4.000 *Bitcoins*, ou aproximadamente R\$ 140 milhões¹⁶.

No início de 2018 entrará em operação uma nova *exchange*, empresa do braço não financeiro de uma corretora de grande porte, focada inicialmente na intermediação e custódia de *Bitcoins*, conforme relato em reunião entre seus representantes e a CVM realizada em dezembro de 2017.

A atuação não regulada das *exchanges* idôneas apresenta diversos riscos prudenciais e de conduta para o mercado financeiro e de capitais, dentre os quais destacam-se os seguintes:

Prestação de serviços de custódia de recursos financeiros e de moedas virtuais em nome de clientes sem a devida segregação dos recursos financeiros e das moedas virtuais em nome da *exchange*;

- Políticas de segurança e de resiliência cibernética;
- Adequação da estrutura operacional e de pessoal;
- Processo de cadastro/ *know-your-customer*;
- Políticas de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo;
- Evasão fiscal e de divisas; e
- Adequada formação de preços.

¹⁶ Em valores de 27 de novembro de 2017.

Anexo I - Comparativo entre as Principais Exchanges Brasileiras

Tabela 54: Taxas e tarifas

	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3
<i>Depósito em Reais</i>	0%	R\$ 2,90 + 1,99%	1,89%
<i>Saque em reais</i> ¹⁷	1,39%	R\$ 2,90 + 1,99%	1,89%
<i>Corretagem (executada/executora)</i>	0,25% / 0,50%	0,30% / 0,70%	0,25% / 0,60%
<i>Custódia de Reais ou Bitcoin</i>	0	0	0

Cadastro / KYC¹⁸

Preenchimento de formulário com dados cadastrais;
 Apresentação de cópia simples de documento (RG, CNH ou Passaporte);
 Foto (*selfie*) segurando o documento;
 Comprovante de residência;
 Autenticação de 2 fatores (ou verificação em 2 etapas)¹⁹: Authy

PLDFT²⁰

Empresa 1

Limites diários de valores em saques e depósitos;

Depósitos bancários em dinheiro somente mediante identificação (documento com foto) e limitado a R\$ R\$ 500/dia;

Transferências entre contas somente para mesmo titular. Não realizam saques para conta de outro titular ou conta conjunta em que o cliente não seja o primeiro titular;

Comunicação aos órgãos competentes sobre operações suspeitas de envolvimento com atividades ilícitas.

Empresa 2

Limites de valores em saques e depósitos
 Transferências entre contas somente para mesmo titular.
 Não aceita depósitos em cheque.

Empresa 3

Transferências entre contas somente para mesmo titular.

¹⁷ Pode haver tarifas adicionais para transferências destinadas a bancos não conveniados.

¹⁸ Políticas observadas nas exchanges.

¹⁹ Camada adicional de segurança para identificação e autenticação de clientes. O login é efetuado com uma informação que o cliente sabe (senha) e com uma informação que o cliente possui (código enviado para o smartphone, por exemplo). O Authy é a solução preferencial utilizada atualmente pelas exchanges listadas.

²⁰ Dados obtidos a partir de informações extraídas do sites das exchanges. Eventual ação regulatória por parte da CVM envolveria inquirir sobre as práticas adotadas para fins de PLDFT.

Anexo II - Panorama Regulatório das *Exchanges* em Jurisdições Seleccionadas

• Japão

Metade de 2016 até Jan./2017 – Nova legislação coloca as *exchanges* sob supervisão da Japan FSA (regulador bancário, de câmbio e de valores mobiliários) e sinaliza que haverá exigência de registro.

Abr./2017 – *Bitcoin* é reconhecido como meio de pagamento legal, porém sem curso forçado.

Ago./2017 – FSA declara que estava revisando o *compliance* de 50 *exchanges* que submeteram o pedido de registro. Exemplos de exigências: capital de giro mínimo; requisitos operacionais e de segurança cibernética; treinamento de funcionários;- fiscalizações periódicas pela FSA; segregação de ativos de clientes; verificação de identidade de clientes para fins de PLDFT.

Set./2017 – FSA emite licença para 11 *exchanges*.

• Austrália

Dez/17: Senado aprova emenda à lei de PLDFT que passa a exigir registro das *exchanges* junto à autoridade AUSTRAC (*Australian Transactions and Reporting Center* – agência de inteligência financeira direcionada a PLDFT).

As *exchanges* deverão observar as regras de PLDFT aplicáveis ao mercado financeiro, aos jogos de azar, aos negociantes de ouro e a outras atividades e serviços sujeitos a essa lei.

Dentre os deveres impostos citam-se: registro junto à AUSTRAC; cadastro de clientes e verificação de identidade; manutenção de arquivos; definição e manutenção de um programa de PLDFT; realização de rotinas de *due diligence* sobre as operações dos clientes para comunicação de atividades suspeitas; transações acima dos limites ou transferências internacionais de recursos.

• Estados Unidos

Não há regulamentação nacional das *exchanges*.

Ago/15: O estado de Nova Iorque passa a exigir licenciamento das *exchanges* através de uma regra denominada *Bitlicense*.

Jul./17: SEC conclui julgamento do caso *The DAO* e alerta o mercado de que certos *tokens* podem ser considerados *securities* na regulação americana, o que atrairia a competência da SEC sobre as *exchanges* caso listassem tais ativos para negociação.

- **China**

Set. a Nov./17: China proíbe o funcionamento de *exchanges* no país.

Algumas *exchanges* migraram seus servidores para outras jurisdições como Cingapura, Hong Kong e Coreia do Sul, enquanto outras resolveram encerrar as atividades no país.

- **União Europeia**

Abr./16: Luxemburgo concede a primeira licença a uma *exchange* (Bitstamp), permitindo atuação em 28 países membro da União Europeia.

Nov./17: *European Securities Markets Authority* (ESMA) divulga nota avisando que se o *token* negociado nas *exchanges* se qualificar como *financial instrument* aplicam-se as regras para negociação conforme o MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*).

- **Brasil**

Out./17: CVM divulga nota ao mercado alertando que valores mobiliários ofertados por meio de ICOs não podem ser legalmente negociados em *exchanges* uma vez que estas não estão autorizadas pela CVM a disponibilizar ambientes de negociação de valores mobiliários no território brasileiro.

Nov./17: CVM e Banco Central publicam FAQ sobre ICOs e moedas virtuais, voltando a enfatizar que as *exchanges* são empresas prestadoras de serviços não regulamentadas pelas Autarquias, e que não são autorizadas pela CVM ou pelo Banco Central para prestar quaisquer serviços relativos a ativos financeiros. Quando o ativo financeiro envolvido for um valor mobiliário, tais empresas devem buscar os registros devidos para o exercício das atividades citadas junto à CVM.

Dez./17: Relatório da Comissão Especial profere parecer sobre o Projeto de Lei n.º 2.303/15, posicionando-se pela proibição de emissão de moedas virtuais em território nacional, bem como pela vedação a sua comercialização, intermediação e mesmo a aceitação como meio de pagamento para liquidação de obrigações no País. Recomenda ainda a inserção no Código Penal de tipo específico para a prática descrita.

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. Ademais, através da GER-3 são conduzidas as atividades de investigação e *enforcement*, voltadas às potenciais irregularidades, tanto as relacionadas ao processo de registro de ofertas, quanto por meio de ações de supervisão mais abrangentes conduzidas na Superintendência, incluindo as ofertas dispensadas de registro, além das ações provocadas por denúncias apresentadas à CVM.

As atividades de monitoramento dos procedimentos das ofertas realizadas são compatíveis com o modelo de supervisão baseada em risco, para as quais cabe, a adoção de critérios de priorização. Após ter ingressado no modelo de supervisão baseada em risco no 2º semestre de 2015, para o biênio 2017-2018 a SRE ampliou o escopo de atividades submetidas ao SBR, conforme Plano Bienal, de dezembro de 2016. Nesse sentido, além da verificação de determinados aspectos relacionados à implementação de ofertas públicas, tanto de aquisição como de distribuição, conforme especificado adiante no detalhamento dos Eventos de Risco 1 e 2, a supervisão da SRE passou a contemplar também:

- (i) o exame de determinados aspectos que devem ser observados pelo intermediário e pelo emissor do valor mobiliário no âmbito de uma oferta pública submetida a esforços restritos de distribuição, da Instrução CVM nº 476/2009;
- (ii) as eventuais irregularidades que possam vir a ocorrer em ofertas de contratos de investimento coletivo hoteleiros (CIC hoteleiros).

Cabe pontuar que o item (i) foi objeto de Supervisão Temática pela SRE no biênio 2015-2016, tendo as conclusões alcançadas servido de base para estabelecer o foco das ações de supervisão do *Evento de Risco 3 - Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição com Esforços Restritos*.

Já o item (ii) originou o Evento de Risco 4, cuja supervisão será iniciada após a entrada em vigor de Instrução específica que regulará as ofertas de CIC hoteleiro. O período de audiência pública da minuta da nova norma foi encerrado em fevereiro de 2017. No entanto, tendo em vista a alteração na meta institucional da SDM, revisada em julho de 2017, a previsão de edição da norma foi transferida para o 1º semestre de 2018.

A ação geral de monitoramento consiste no acompanhamento das informações divulgadas nos anúncios e comunicados de ofertas públicas, fatos relevantes, editais de ofertas e resultados de leilões, de forma a verificar se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam, de fato, ao que foi anunciado na documentação da oferta e às disposições das normas vigentes. Em decorrência, os resultados esperados consubstanciam-se no fortalecimento da confiança dos investidores em participar de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e de aquisição de ações.

Evento de Risco 1

Ocorrência de irregularidades nas Ofertas Públicas de Aquisição

Este evento de risco é controlado através da verificação tanto das informações divulgadas bem como dos 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 se coadunam às normas vigentes. A prioridade de supervisão é verificar a conformidade e a regularidade do andamento das OPAs, bem como sua liquidação financeira.

1.1. Ações Realizadas

1.1.1. Supervisão do edital de OPA voluntária sem registro

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

Foram acompanhadas cinco Ofertas no período, uma delas com Fato Relevante publicado ainda no 1º semestre de 2017. Os casos são destacados abaixo:

Caso 1: OPA para aquisição de controle; houve divulgação de Fato Relevante com informações sobre a intenção de realização de OPA para aquisição de controle da companhia, unificada com OPA para cancelamento de seu registro. Foi encaminhado Ofício ao possível ofertante da OPA solicitando manifestação sobre eventual descumprimento da regra de sigilo prevista no art. 260 da Lei nº 6.404/76, bem como esclarecendo que as referidas modalidades de OPA não seriam passíveis de unificação. Operação em acompanhamento.

Caso 2: OPA para saída do Novo Mercado; houve divulgação de Fato Relevante com informações sobre a intenção de realização de OPA para saída do Novo Mercado da B3. Foi encaminhado Ofício à companhia, solicitando que notificasse o controlador a se manifestar sobre algumas questões relacionadas à Oferta. Operação em acompanhamento.

Caso 3: OPA voluntária, por determinação da B3; o acionista controlador da companhia entrou com pedido de dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 previstos pelo art. 15 da Instrução CVM nº361/02, no âmbito da OPA voluntária a ser realizada em função de exigência da B3, por conta de descumprimento do seu regulamento de listagem. Foi enviado Ofício para que fosse encaminhada documentação necessária à análise do pedido. Operação em acompanhamento.

Caso 4: OPA voluntária; publicado o Edital, foi encaminhado Ofício ao ofertante para que ajustasse alguns pontos do documento, o que foi feito em prazo suficiente para que não fosse necessário adiar a data leilão.

Caso 5: OPA voluntária; O processo foi instaurado a partir da publicação de Fato Relevante sobre a intenção de companhia em realizar OPA voluntária, após a aquisição de participação minoritária. Foi encaminhado Ofício ao ofertante, questionando sobre a observância às regras de sigilo previstas na Instrução CVM nº361/02. Operação em acompanhamento.

1.1.2. Supervisão do leilão de OPAs 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. O fato gerador, para todos os casos, foi a concessão de registro de oferta.

Foram acompanhadas oito ofertas, três iniciadas em junho. Os casos são destacados abaixo:

Caso 1: OPA por alienação de controle; houve a realização da Oferta e sua liquidação financeira foi confirmada pela B3.

Caso 2: OPA para cancelamento de registro; após o registro da Oferta, foi suspensa pela CVM por até 90 dias, por conta da divulgação de um fato novo que, antes de ser devidamente esclarecido, impediria uma decisão refletida e independente por parte dos acionistas destinatários. Após o prazo concedido, o ofertante desistiu da realização da OPA.

Caso 3: OPA para cancelamento de registro; houve a publicação do Edital da Oferta. A OPA chegou a ser suspensa na véspera do leilão para tratar de fato ocorrido que, pelo entendimento do ofertante, se enquadraria como condição à realização da Oferta. Por fim, a OPA foi realizada por determinação da SRE, que entendeu que tal fato não daria ensejo à hipótese de revogação da operação, nos termos da regulamentação. Contudo, a OPA não atingiu o quórum de sucesso para cancelamento do registro.

Caso 4: OPA por aumento de participação; houve a realização da Oferta e sua liquidação financeira foi confirmada pela B3.

Caso 5: OPA unificada, para cancelamento de registro, por aumento de participação e para saída do Nível 1 da B3; houve a realização da Oferta e sua liquidação financeira foi confirmada pela B3, demonstrando que atingiu o quórum de 2/3 para cancelamento de registro.

Caso 6: OPA unificada para cancelamento de registro e por alienação de controle; houve a realização da Oferta e o seu resultado foi confirmado pela B3, demonstrando que atingiu o quórum de 2/3 para cancelamento de registro. Aguardando a liquidação financeira do pagamento a prazo (última parcela prevista para 2022).

Caso 7: OPA por alienação de controle; houve a realização da Oferta e sua liquidação financeira foi confirmada pela B3.

Caso 8: OPA para cancelamento de registro; houve a realização da Oferta e o seu resultado foi encaminhado à CVM, por contar com dispensa de realização de leilão, por meio do qual foi possível verificar que atingiu o quórum de 2/3 para cancelamento de registro. Aguardando o efetivo cancelamento de registro pela SEP.

1.2. Resultados Obtidos

Os resultados da supervisão de OPAs no 2º semestre de 2017 são considerados positivos. Sobre as OPAs não registradas, houve a abertura de quatro Processos, por meio dos quais estão sendo

ou foram acompanhadas: uma OPA para saída do Novo Mercado da B3, uma voluntária por determinação da B3 e duas voluntárias, uma realizada pelo seu acionista controlador e outra a ser realizada por acionista minoritário após a aquisição privada de ações. No que se refere às OPAs sujeitas a registro, foram abertos cinco novos Processos no semestre, tendo sido encerrados quatro Processos nesse mesmo período. No âmbito de tais Processos, todas as OPAs são acompanhadas desde a concessão do registro até a liquidação financeira.

No semestre, destacou-se o caso da OPA que chegou a ser suspensa na véspera do leilão, para tratar de fato ocorrido que, pelo entendimento do ofertante, se enquadraria como condição à realização da Oferta, nos termos de seu Edital. Não obstante, a OPA acabou sendo realizada por determinação da SRE, que entendeu que tal fato não daria ensejo à hipótese de revogação da operação, nos termos da regulamentação aplicável, uma vez que a OPA só poderia “sujeitar-se a condições, cujo implemento não dependa de atuação direta ou indireta do ofertante ou de pessoas a ele vinculadas”, o que não era o caso do fato específico tratado, uma vez que o mesmo ocorreu em função de decisão tomada pelo ofertante ou por pessoas a ele vinculadas. A OPA foi realizada, mas acabou não atingindo o quórum de sucesso para cancelamento de registro.

Evento de Risco 2

Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição Registradas

Este evento de risco é controlado através da verificação tanto das informações divulgadas bem como dos 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 se coadunam às normas vigentes.

A prioridade de supervisão é supervisionar os dados finais de colocação divulgados através do Anúncio de Encerramento para compará-los com as informações disponibilizadas na documentação da Oferta, com ênfase no conteúdo do Prospecto. São verificadas, entre outras, informações relativas a: (i) exercício de lotes suplementar e adicional; (ii) participação de pessoas vinculadas; (iii) público alvo; (iv) prazos da oferta; e (v) distribuição parcial.

2.1. Ações Realizadas

Com relação às análises iniciadas em semestres anteriores, foram concluídas as análises do pós-registro de seis ofertas públicas de distribuição, sendo duas do 2º semestre de 2016 e quatro referentes ao 1º semestre de 2017. Ademais, ao final de 2017, permanecia em análise o pós-registro de uma oferta pública de distribuição iniciada no 1º semestre de 2017.

Com relação às iniciadas no 2º semestre de 2017, foram iniciadas as análises do pós-registro de 12 ofertas públicas de distribuição, atendendo aos critérios de seleção estabelecidos para biênio. Entre essas, oito tiveram a análise concluída e quatro permaneciam em análise ao final do ano.

2.2. Resultados obtidos

No semestre foram iniciadas as análises do pós-registro de 12 ofertas públicas de distribuição e concluídas as análises do pós-registro de quatorze ofertas públicas de distribuição. Entre as análises concluídas no semestre, com base nas informações disponibilizadas pelos intermediários líderes:

- (i) nove análises concluíram que as distribuições se processaram em conformidade com as condições previstas nos Prospectos e registros concedidos, não havendo, até a conclusão da análise, razões que apontassem a necessidade de ações adicionais por parte da SRE; e
- (ii) cinco análises exigiram aprofundamento das questões pela GER-2, motivadas por irregularidades detectadas no âmbito do processo de SBR, reclamações e/ou denúncias ou incorreções. Abaixo, são destacados alguns pontos destes casos:

- Ofertas de cotas emitidas por dois FIIs: nos dois casos não houve colocação de cotas e o Anúncio de Encerramento das ofertas foi divulgado pelo Coordenador Líder/Administrador. Duas semanas depois, a gestora desses Fundos solicitou a substituição do Coordenador Líder/Administrador para as duas ofertas. Tais pleitos foram indeferidos pela SRE, tendo em vista que: (i) a rescisão do contrato de distribuição notificada pelo Coordenador, no mês anterior; e (ii) o Encerramento das ofertas, divulgado pelo Coordenador. Posteriormente, a gestora interpôs Recurso contra as decisões de indeferimento da SRE, que ainda não teriam sido apreciados pelo Colegiado.
- Ofertas de debêntures simples: a análise pós-registro desta oferta detectou que houve colocação de debêntures junto a pessoas vinculadas, acima do limite estabelecido nos documentos da oferta. Após a realização de diversos questionamentos ao Coordenador Líder da Oferta, foram apontadas possíveis irregularidades: (a) não teria sido respeitada a condição estipulada pela SRE para concessão da dispensa de vinculados; (b) as informações do Prospecto da Oferta não estariam completas; (c) não teria sido assegurado tratamento equitativo aos investidores no momento do rateio e teria ocorrido falhas na aplicação do rateio; (d) teriam havido inconsistências nas respostas aos questionamentos Pós Registro, feitos pela SRE.
- Oferta primária e secundária de ações: a análise pós-registro resultou na redivulgação do anúncio de encerramento, devido à divulgação incorreta do total de ações colocadas no Anúncio de Encerramento. O quadro final de colocação não levava em consideração as ações recompradas no âmbito da atividade de estabilização de preços. Ademais, no âmbito do processo da Oferta, foi emitido Ofício de Alerta em função de indícios de vazamento de informações na mídia, acerca da demanda e precificação das ações, antes da conclusão do procedimento de *bookbuilding*.

Evento de Risco 3

Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição com Esforços Restritos

Este evento de risco é controlado por diversas verificações sobre uma amostra das ofertas públicas de distribuição com esforços restritos, de forma a averiguar se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam à documentação da oferta e, especialmente, se estão em conformidade com as normas publicadas pela CVM e com o arcabouço legal.

A prioridade de supervisão é 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; (3) estrutura de securitização do valor mobiliário; (4) intervalo de quatro meses entre duas ofertas; (5) restrição à negociação de ações de emissores em fase pré-operacional; (6) divulgação das demonstrações financeiras pelos emissores não registrados na CVM. São objeto de atividades desta supervisão as ofertas com esforços restritos de ações e outros títulos patrimoniais, debêntures, notas promissórias, CRIs, CRAs, fundos estruturados e outros valores mobiliários.

2.1. Ações Realizadas

Durante o primeiro ano de realização desta supervisão, foram selecionadas 20 ofertas, sendo oito ofertas de ações ordinárias, seis de debêntures simples e seis de CRIs/CRAs. Dos 10 processos abertos no 1º semestre, cinco foram concluídos – três de debêntures, uma de ações e uma de CRIs -, todas consideradas em conformidade.

2.2. Resultados obtidos

Em 2017 foram selecionadas 20 ofertas realizadas no mercado de esforços restritos, para análise, conforme os critérios de seleção estabelecidos no Plano Bienal e alcançando a metade da meta estabelecida para todo o biênio 2017-2018. Nas 20 ofertas selecionadas, foram verificados os seis tópicos da prioridade de supervisão, destacados acima.

Com relação às prioridades de supervisão (4) *intervalo de quatro meses entre duas ofertas* e (5) *restrição à negociação de ações de emissores em fase pré-operacional*, ocorreu o monitoramento de todas as 20 ofertas no período, sem que fossem identificadas irregularidades. Cabe destacar que a supervisão da prioridade (4) é feita com o auxílio da B3/CETIP, que informa à CVM quando há detecção de oferta que não esteja respeitando o intervalo de 4 meses. Não houve no período em análise ofertas de ações de emissores em fase pré-operacional.

Sobre a prioridade de supervisão (6) *divulgação das demonstrações financeiras pelos emissores não registrados na CVM*, essa Autarquia e a B3 formalizaram, durante o semestre, uma parceria na qual a Diretoria de Regulação de Emissores da B3 passa a enviar no final dos meses de abril e outubro de cada ano, para a SRE, uma planilha contemplando: (i) as emissões ocorridas no período com a data de término do *lock up* e a data do início de negociação (data essa em que é identificado que a companhia disponibilizou demonstrações financeiras em seu *site* eletrônico); e (ii) estoque de períodos anteriores que ainda não disponibilizou Demonstrações Financeiras, e que, logo, não houve liberação da negociação pós-*lock up*.

Supervisões Temáticas

Aplicação da Instrução CVM nº 530/12 nas ofertas de esforços restritos

Para verificar o cumprimento, por parte do mercado, das regras de proteção ao processo de formação de preços no âmbito de ofertas públicas de distribuição de ações com esforços restritos, foi incluída esta ação temática sobre todas as ofertas de ações selecionadas no biênio.

Esta supervisão visa identificar possíveis investidores que subscreveram as ofertas públicas de esforços restritos de ações subsequentes e venderam a descoberto a respectiva ação na data da fixação do preço e nos cinco pregões que antecederam a oferta, nos termos da Instrução CVM nº 530.

Resultados obtidos na Fiscalização Temática com a SFI

No 2º semestre de 2017, a SRE solicitou três inspeções de rotina à SFI, voltadas especificamente para ofertas públicas de esforços restritos. Seriam inspeções em três intermediários líderes, totalizando 12 ofertas. Foi utilizado o critério de seleção do Plano Bienal para as ofertas supervisionadas, combinado com critérios específicos das questões tratadas na Supervisão Temática.

O escopo de trabalho desta temática combinou verificações que são rotineiramente realizadas pela SRE no escopo do SBR, com novas ações de fiscalização para averiguações *in loco*. Foram replicadas as prioridades de supervisão (1) *cumprimento do papel do intermediário líder*, (6) *divulgação das demonstrações financeiras pelos emissores não registrados na CVM*, além da ação temática de supervisão, de verificação de adequação à Instrução CVM nº 530 e foram adicionadas as ações de fiscalização (a) procedimento de bookbuilding adotado na Oferta, (b) evidências de que a oferta foi pública e (c) esforços de venda no exterior para os investidores não residentes que subscreveram as ofertas.

Os três processos de fiscalização estavam em aberto ao final de 2017 e serão reportados oportunamente.

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 2017-2018 neste segundo semestre.

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 aberto²¹, 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 2010²², proporcionando o ingresso de 236 servidores entre os anos de 2011 e 2016.

No entanto, entre 2010 e dezembro de 2017, 203 servidores dos quadros de nível superior e intermediário deixaram a CVM, dos quais 108 em razão de aposentadoria e 95 por outras vacâncias (exoneração ou ocupação de cargo inacumulável). Somadas a esse montante, as 45 aposentadorias e as possíveis exonerações previstas até 2018 (em média, 10 por ano) resultam em uma saída total estimada de 258 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 470 encontravam-se ocupadas em dezembro de 2017.

Considerando a vacância atual de 140 vagas (610 vagas aprovadas menos 470 vagas ocupadas) mais as 55 vacâncias esperadas em 2018 (45 aposentadorias mais as 10 exonerações estimadas até o final do período), chega-se a uma vacância total estimada, ao final de 2018, de 195 vagas.

Neste patamar, o déficit de servidores da autarquia chegará a aproximadamente 32%, 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 suas funções.

²¹ A 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.

²² Edital ESAF Nº 94, de 11 de outubro de 2010.

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

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 realizados no segundo semestre de 2017 se destinaram, basicamente, à realização de manutenções corretivas e evolutivas dos sistemas já existentes, não havendo, porém, recursos – orçamentários e, principalmente, humanos – suficientes para o desenvolvimento e contratação de novos sistemas e serviços.

A despeito de tais restrições, o Comitê de Governança Estratégica da CVM vem desenvolvendo um projeto destinado à definição de uma estratégia de transformação digital, considerando novas tecnologias que já impactam ou que têm potencial de impactar a regulação do mercado de capitais, com ações de curto e médio prazo necessárias e suficientes para aproximar a autarquia de um patamar de atuação, em termos tecnológicos, compatível com o de seus regulados.

Vale mencionar que o papel da tecnologia tem sido cada vez mais importante no mercado de capitais. O crescimento de produtos como os *Initial Coin Offerings* (ICOs), uso do *Blockchain*, entre outros, impõe aos reguladores um desafio constante de atualização e alinhamento às melhores práticas em TI, seja como consumidora ou provedora de serviços ao mercado.

Supervisão Baseada em Risco

Relatório Semestral

Julho - Dezembro

2017