

The cover features a white background with abstract green graphics. On the right side, there are several overlapping, curved bands of varying shades of green, ranging from light to dark, that sweep upwards and outwards. At the bottom, a series of thin, parallel lines in different shades of green converge from the left and fan out towards the right, creating a sense of motion and growth.

Relatório Anual  
**2012**



RELATÓRIO ANUAL  
2012

## **Idealização e Redação**

Assessoria de Comunicação Social

asc@cvm.gov.br

Assessoria de Análise e Pesquisa

asa@cvm.gov.br

## **Design**

Andressa Rivello Cordeiro

## **Impressão**

WalPrint – Gráfica e Editora

## **SEDE – Rio de Janeiro**

Rua Sete de Setembro, 111

2º, 3º, 5º, 6º (parte), 23º, 26º ao 34º Andares – Centro

CEP – 20050-901

Rio de Janeiro – RJ – Brasil

Telefones: 55 (21) 3554-8686

CNPJ: 29.507.878/0001-08

## **Coordenação Administrativa Regional de São Paulo**

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

Edifício Delta Plaza

CEP – 01333-010

São Paulo – SP – Brasil

Telefones: 55 (11) 2146-2000 / Fax: 55 (11) 2146-2097

CNPJ: 29.507.878/0002-80

## **Superintendência Regional de Brasília**

SCN Quadra 02 – Bloco A

Ed. Corporate Financial Center

4º Andar – Módulo 404

CEP – 70712-900

Brasília – DF – Brasil

Telefones: 55 (61) 3327-2031 | 3327-2030 / Fax: 55 (61) 3327-2040 | 3327-2034

CNPJ: 29.507.878/0003-61

## **Informação a investidores**

0800-7225354

# SUMÁRIO

<b>1. APRESENTAÇÃO</b>	<b>6</b>
<b>2. A CVM</b>	<b>14</b>
14 Mandatos legais da CVM	
15 Estrutura organizacional	
16 Colegiado e Superintendências	
17 Quadro técnico	
<b>3. CENÁRIO – MERCADO DE CAPITALIS</b>	<b>20</b>
<b>4. EVOLUÇÃO DOS MERCADOS E PRODUTOS</b>	<b>28</b>
29 Ações	
33 Fundos de Índice (ETF)	
34 Renda Fixa – debêntures e notas promissórias	
37 Securitização – Certificado de Recebíveis Imobiliários e Fundos de Direitos Creditórios	
38 Fundos imobiliários	
39 Fundos 409	
40 Mercado de derivativos	
<b>5. PARTICIPANTES DO MERCADO</b>	<b>48</b>
48 Emissores	
50 Prestadores de serviços	
51 Outros	
<b>6. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO</b>	<b>54</b>
54 Supervisão	
58 Fiscalização	
<b>7. ATUAÇÃO SANCIONADORA</b>	<b>64</b>
<b>8. REGULAMENTAÇÃO</b>	<b>70</b>
<b>9. PRESENÇA INTERNACIONAL</b>	<b>78</b>
82 <i>Financial Sector Assessment Program (FSAP)</i>	
<b>10. COOPERAÇÃO COM OUTROS ORGANISMOS</b>	<b>86</b>
86 Âmbito Nacional	
87 Âmbito Internacional	
<b>11. ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO AO PÚBLICO</b>	<b>92</b>
<b>12. EDUCAÇÃO FINANCEIRA</b>	<b>98</b>
<b>13. DADOS FINANCEIROS</b>	<b>102</b>
105 Balanço orçamentário	
106 Balanço financeiro	
110 Balanço patrimonial	
113 Demonstração das disponibilidades	
115 Demonstração das variações patrimoniais	





APRESENTAÇÃO



# APRESENTAÇÃO

Ao assumir a CVM em novembro do ano passado, a principal percepção nos primeiros contatos com participantes do mercado foi o seu otimismo sobre o futuro, mesmo num ano caracterizado novamente por momentos de elevada volatilidade e estresse.

Apesar dos sobressaltos, a predominância das colocações girava, e continua girando, em torno do patamar mais baixo da taxa de juros no longo prazo e de seus efeitos no mercado de capitais brasileiro. Aliado a isso e considerando as necessidades de investimento que o Brasil apresenta nos próximos anos, é natural que os produtos do mercado de capitais tendam a ganhar espaço na preferência dos investidores, trazendo oportunidades para os emissores e outros participantes regulados pela CVM.

Junto com o otimismo, os debates também abordam os desafios desse novo momento, em que os investidores já começam a buscar a rentabilização de suas aplicações, levando em conta ativos de maior risco.

Se, por parte da indústria, ela está buscando entender o perfil desse novo investidor e a estruturação de produtos que o atendam, do lado da CVM, a Autarquia está aprimorando as suas atividades para a execução do mandato conferido pela lei, de forma que a trajetória do mercado possa ser ascendente, contínua e sólida.

E foi justamente esse trabalho de aprimoramento que encontrei, ao chegar na CVM. Nesse primeiro relatório anual que assino como presidente da Autarquia e que entrego nesse momento, quero citar algumas das atividades realizadas cotidianamente como exemplo do trabalho coletivo de todas as áreas da CVM para construir sistematicamente esse arcabouço.

Começo mencionando as tarefas de supervisão, fiscalização e condução de processos sancionadores, por serem a face mais visível da CVM no que tange à manutenção da confiança dos investidores na integridade dos mercados e dos produtos nos quais investem.

No final de 2012, encerrou-se o segundo plano bienal de Supervisão Baseada em Risco (SBR), que estabelece as prioridades e organiza as atividades de supervisão preventiva e rotineira da CVM. Os resultados reportados mostram sensível melhora no cumprimento das obrigações por parte dos supervisionados, seja pelo esforço de orientação do corpo técnico da CVM, seja pelo melhor entendimento e adesão às normas

de boa conduta pelo regulado ou, ainda, pela sanção decorrente de eventuais desvios.

No Plano 2011–2012, há de destacar o relevante papel exercido pelas inspeções *in loco*, que por meio de roteiros abrangentes, proporcionam uma visão mais detalhada e completa sobre a estrutura e práticas dos regulados selecionados de acordo com os critérios de amostragem estabelecidos no Plano. Da mesma forma, chamam atenção as supervisões temáticas. Dada a sua flexibilidade, esse tipo de supervisão consegue acompanhar rapidamente novos desenvolvimentos e com elevado grau de profundidade.

Com base nos avanços e aprendizados dos últimos dois planos, foi aprovado o Plano Bienal 2013–2014 no ano passado. O novo plano ampliou o escopo de jurisdicionados e de riscos a serem acompanhados. Como ilustração, em complementação às auditorias que já são realizadas pela BM&FBovespa e pela CETIP nas pessoas autorizadas a negociar em seus ambientes de negociação, foi incorporado ao novo plano o acompanhamento direto da CVM de todos os intermediários, por exemplo para a verificação de seus controles e procedimentos internos e de seu relacionamento com os clientes no que concerne ao cumprimento do dever de atuar no melhor interesse destes.

Além do SBR, chamo atenção para a vigilância da CVM por meio de outros mecanismos, que se constituem em ferramentas valiosas para a apuração de desvios de conduta.

Em 2012, a Autarquia recebeu mais de 35 mil demandas de investidores e do público em geral, entre consultas, reclamações e denúncias. Dessas, em mais de 900 casos foram feitas avaliações mais detalhadas, várias das quais encaminhadas para as áreas de supervisão da CVM. Somente duas superintendências, as responsáveis por companhias abertas e por mercados e intermediários, apuraram mais de 350 denúncias e reclamações.

Ainda em relação a esse tema, saliento a importância da atuação conjunta com outras instituições de controle e fiscalização. Como resultado dessa cooperação, por exemplo, a CVM e o Ministério Público Federal (MPF) ajuizaram a 3ª Ação Penal Pública no Brasil, com o apoio e o envolvimento da Polícia Federal. Tratou-se de denúncia, no contexto de negociações com ações de emissão da Mundial S.A., contendo crimes de formação de quadrilha, manipulação de mercado e uso de informação privilegiada.

Durante o ano, alguns novos normativos importantes foram emitidos ou colocados em consulta pública.

Por meio da ICVM 521, foi estabelecido o marco regulatório para as agências classificadoras de risco. Essa instrução trouxe para dentro do perímetro regulatório esses participantes, que não eram regulados anteriormente. Embora fosse rara a exigência por parte de reguladores para o uso mandatário de agências classificadoras, a atividade era amplamente exercida dentro dos mercados de capitais e financeiros.

A indústria de securitização também foi objeto de regulamentação. No ano, foi editada a ICVM 520 para equiparar o regime informacional das carteiras das securitizadoras ao dos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs), conferindo maior transparência também àquele segmento de securitização.

Mais complexa, porém necessária, foi a audiência pública referente a alterações na regulamentação sobre FIDCs para fortalecer os seus controles internos e mitigar situações de conflito de interesses. As propostas, que visaram lidar com algumas fragilidades encontradas na cessão de direitos creditórios e na sua verificação por parte de prestadores de serviços, resultaram na edição da ICVM 531, no início de 2013.

Por fim, de maior significância foi a edição da ICVM 522, que trouxe uma série de aperfeiçoamentos à ICVM 409<sup>1</sup>. Além de melhorar a qualidade de informações fornecidas pelos fundos de investimentos regidos pela ICVM 409, ela previu regras mais prescritivas sobre os mecanismos de monitoramento dos níveis de liquidez das carteiras e a sua compatibilidade com os passivos e a política de resgates desses fundos.

Na área internacional, devido à relevância crescente do Brasil no cenário mundial, da já relevância do nosso mercado de capitais, do aumento das transações que envolvem mais de uma jurisdição e da sofisticação de novos produtos, há uma discussão ativa na direção de harmonizar certos princípios dos mercados de capitais.

Assim, junto com reguladores de outros países, a CVM continua presente nas discussões do *Financial Stability Board* (FSB) e da *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO). Esses dois fóruns têm apoiado de forma complementar o G-20, do qual o Brasil faz parte, no redesenho do processo global regulatório, fortalecendo-o e assim monitorando eventos de risco sistêmico.

Entre os assuntos mais diretamente relacionados ao mercado de capitais, ou que o possam afetar, destacam-se os impactos do ambiente prolongado de baixa taxa de juros (mantida inclusive em patamar negativo em vários países), o fluxo de capitais para países emergentes, os derivativos de balcão, os veículos que performam funções similares ao sistema bancário (*shadow banking*), a fragmentação dos mercados e os impactos do desenvolvimento tecnológico no mercado, como por exemplo, as negociações de alta frequência (HFTs).

É importante ressaltar que a presença da Autarquia nesses fóruns busca não somente contribuir com os debates a partir da experiência brasileira, que em muitos aspectos apresenta elevada qualidade na sua regulação, como também assegurar que as recomendações emitidas por esses organismos, e para as quais espera-se a adoção por parte dos países membros, sejam adequadas ao estágio de desenvolvimento do nosso mercado de capitais.

A presença nos organismos internacionais também tem sido importante para o conhecimento de produtos e práticas que surgem em mercados mais desenvolvidos e que podem vir a ser replicados no Brasil com maior frequência e velocidade, particularmente assumindo que o nosso mercado cresça, o que parece ser a perspectiva.

A esse respeito, o ano de 2012 foi ilustrativo.

---

<sup>1</sup> ICVM 409/04 dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

Apesar das incertezas globais, o mercado de capitais brasileiro continuou evoluindo positivamente. No mercado secundário, o volume das negociações ampliou em todos os segmentos considerados nesse relatório. No mercado primário, as captações no mercado de capitais também expandiram, porém ancoradas principalmente nas captações por meio de debêntures.

Importante fato foi a colocação das primeiras debêntures do Novo Mercado de Renda Fixa da ANBIMA, que dado certo grau de pulverização, atingiram investidores de varejo. O mesmo fato pode ser observado em distribuições públicas de vários fundos imobiliários, tendo uma das distribuições alcançado aproximadamente 50 mil investidores. Ao final de 2012, o Brasil já tinha mais de 12 mil fundos de investimentos operacionais<sup>2</sup>, sendo o sexto maior mercado do mundo nesse segmento.

A vinda de novos produtos, o movimento direcional de taxa de juros mais baixa e o crescimento natural da taxa de poupança, este último como resultado das mudanças demográficas e de ascensão econômica das classes de menor poder aquisitivo, fazem com que a educação financeira da população, e em particular a educação do investidor, se torne mais crucial ainda.

A CVM está atenta a essa necessidade. Nesse sentido, fortalecemos no ano de 2012 as atividades educacionais, visando criar melhores condições para a população fazer as suas escolhas financeiras, bem como para o investidor entender e avaliar se as sugestões e recomendações dos especialistas atendem realmente a seus interesses.

Por exemplo, lançamos o canal “Série Guias”, cuja primeira publicação teve por objeto apresentar o funcionamento, o retorno e o risco associado em se investir em fundos imobiliários, dada a atratividade desse veículo junto a investidores de varejo.

Para completar, gostaria de citar 3 eventos realizados em 2012 que buscaram olhar o futuro.

Em março, a CVM reuniu a indústria de fundos de investimentos para discutir questões estruturais, tais como o aumento das economias de escala e a melhoria dos canais de distribuição, visando maior crescimento dessa indústria, que tem se constituído em um dos principais veículos de poupança da população brasileira.

O segundo, realizado em junho, foi uma reunião do Colegiado com participantes do mercado para debater os resultados do relatório da consultoria Oxera, sobre os custos e os benefícios de se introduzir competição nos serviços de negociação de ações. O evento teve por objetivo coletar os primeiros subsídios para iniciarmos os nossos estudos sobre a questão.

Por último, em novembro, a CVM, em conjunto com outras entidades, apresentou um diagnóstico sobre a experiência de alguns países onde as pequenas e médias empresas têm acessado capital em mercados públicos.

---

<sup>2</sup> Fundos de investimentos regidos pela ICVM 409 e os chamados fundos de investimentos estruturados..

Esses 3 eventos serviram como base para direcionar certas iniciativas importantes que estão sendo implementadas em 2013. E para a implantação dessas e de outras iniciativas, conto com a qualidade, o engajamento e o comprometimento do nosso corpo técnico nessa caminhada.

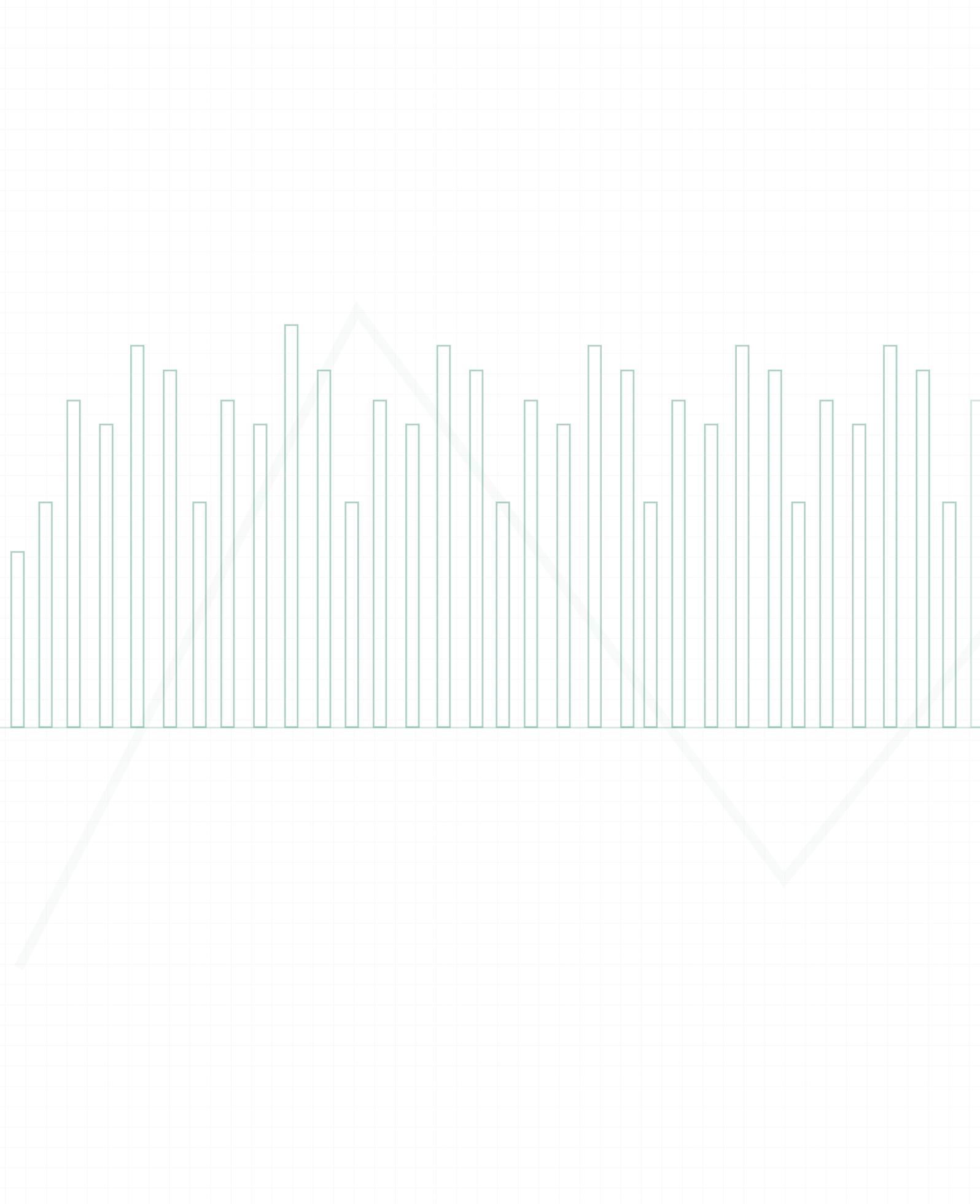
Para tanto, o conjunto da Autarquia está sendo reunido para elaborar coletivamente a visão de longo prazo da CVM, que deve nortear as nossas prioridades de atuação, acompanhando a evolução dos mercados e de seus agentes. Esse trabalho ficará pronto no segundo semestre de 2013.

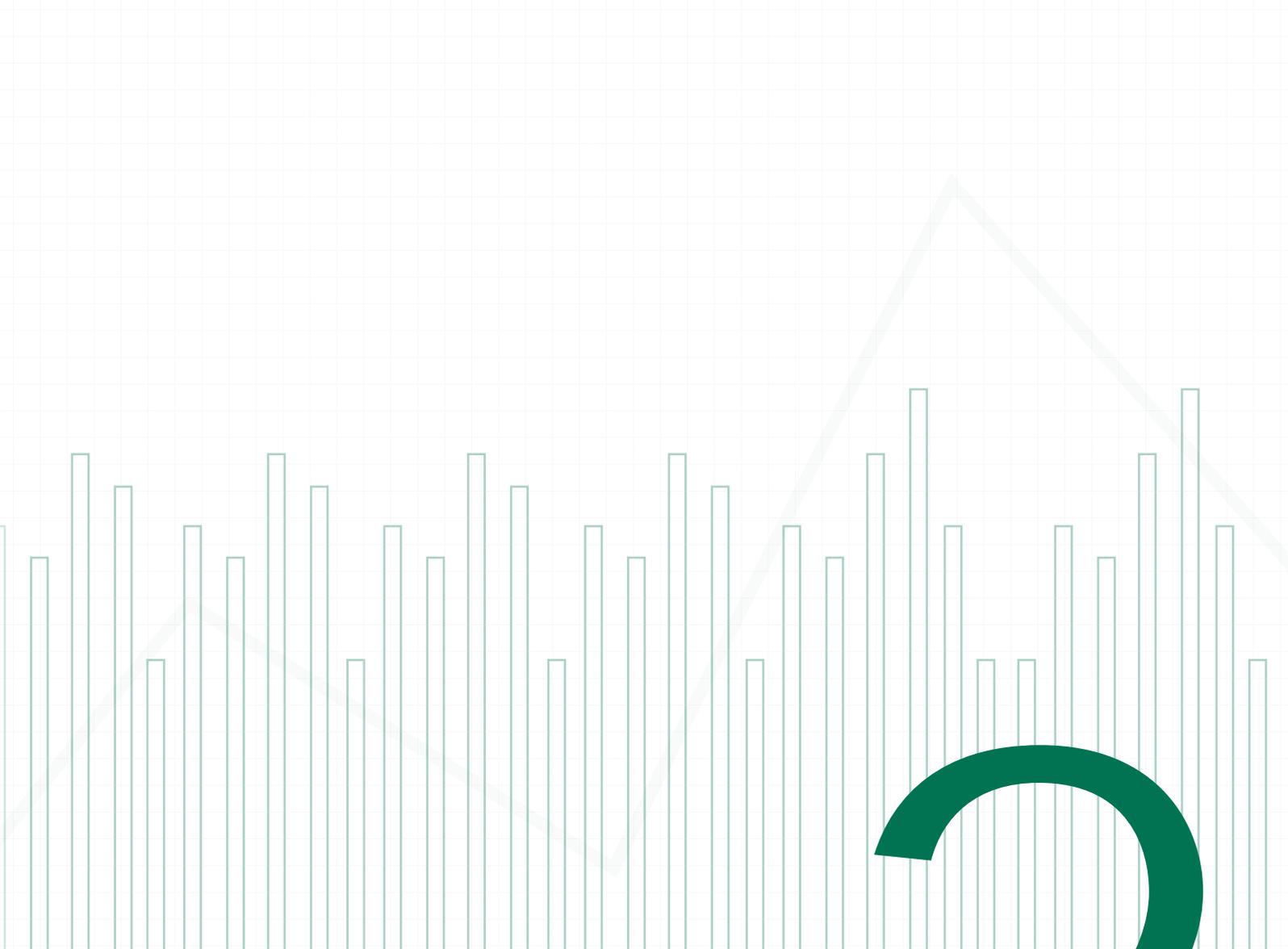
Ao finalizar essa mensagem, não poderia deixar de, em nome de todos os integrantes da Autarquia, agradecer a Maria Helena Santana, que contribuiu por 6 anos, dos quais 5 como Presidente, de forma incansável pelo fortalecimento da CVM. Seu trabalho e sua energia serão sempre lembrados e servirão certamente de inspiração para todos nós.



Leonardo Porciúncula Gomes Pereira  
Presidente







A CVM

2



# A CVM

## **MANDATOS LEGAIS DA CVM**

### **Desenvolvimento do mercado**

Estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários; promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações; e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais (Lei 6.385/76, art. 4º, incisos I e II).

### **Eficiência e funcionamento do mercado**

Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão; assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; e assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (Lei 6.385/76, art. 4º, incisos III, VII e VIII).

### **Proteção dos investidores**

Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares de valores mobiliários; atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários; e o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários. Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado (Lei 6.385/76, art. 4º, incisos IV e V).

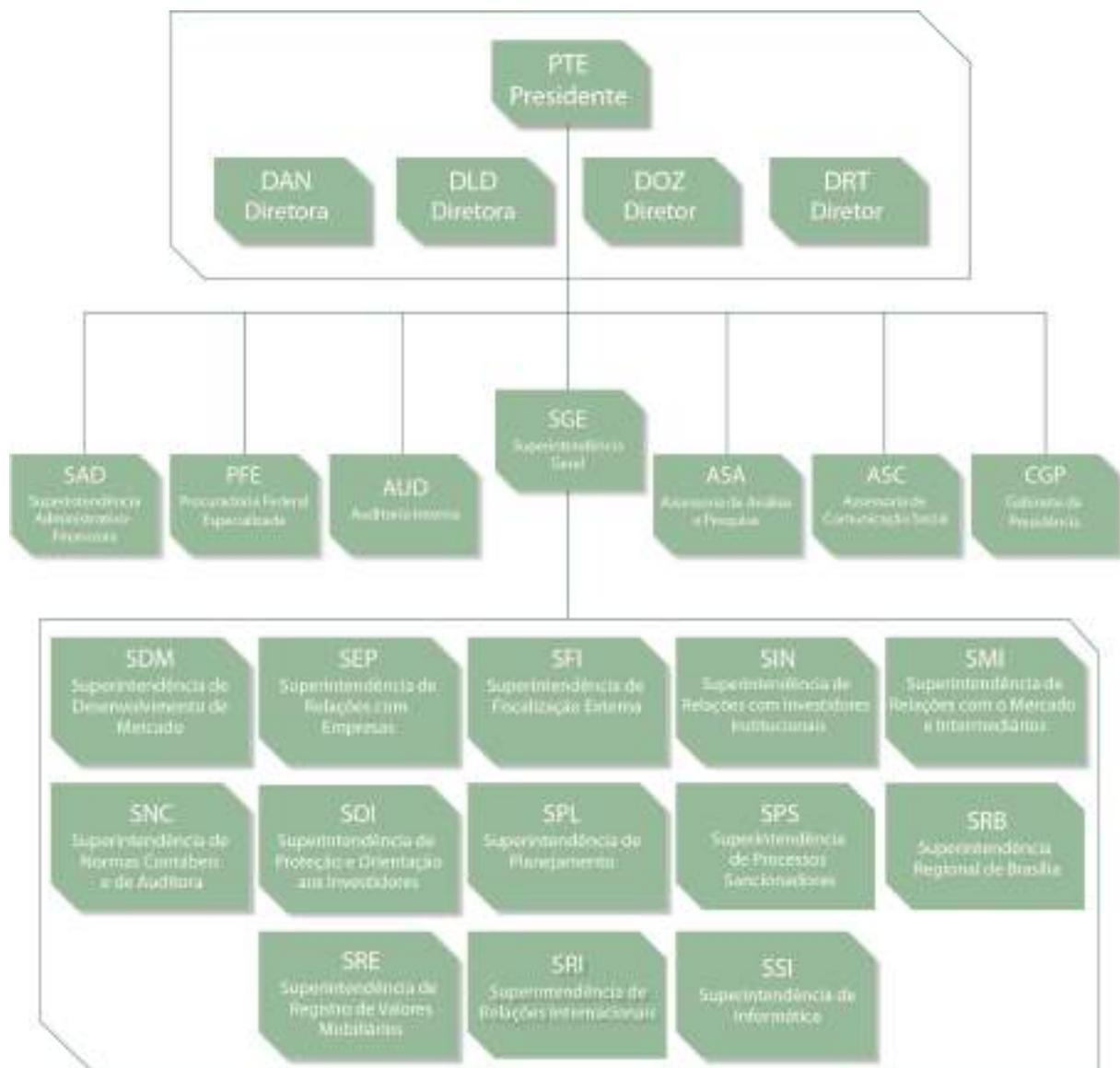
### **Acesso à informação adequada**

Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido, regulamentando a Lei e administrando o sistema de registro de emissores, de distribuição e de agentes regulados (Lei 6.385/76, art. 4º, inciso VI, e art. 8º, incisos I e II).

### **Fiscalização e punição**

Fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores nele negociados, e impor penalidades aos infratores das Leis 6.404/76 e 6.385/76, das normas da própria CVM ou de leis especiais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar (Lei 6.385/76, art. 8º, incisos III e V, e art. 11º).

## ESTRUTURA ORGANIZACIONAL



## COLEGIADO

### Presidente

Leonardo Porciúncula Gomes Pereira

Posse: 01.11.2012 / Término do mandato: 14.07.2017

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Posse: 20.07.2007 / Término do mandato: 14.07.2012

### Diretores

Otavio Yazbek

Posse: 02.01.2009/ Término do mandato: 31.12.2013

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Posse: 11.07.2012/ Término do mandato: 31.12.2014

Luciana Pires Dias

Posse: 21.01.2011/ Término do mandato: 31.12.2015

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Posse: 13.04.2012/ Término do mandato: 31.12.2016

## SUPERINTENDÊNCIAS

SGE	Superintendência Geral Alexandre Pinheiro dos Santos Roberto Tadeu Antunes Fernandes (até 12.04.2012)	SIN	Superintendência de Relação com Investidores Institucionais Francisco José Bastos Santos
ASA	Assessoria de Análise e Pesquisa Wang Jiang Hornig	SMI	Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários Waldir de Jesus Nobre
ASC	Assessoria de Comunicação Social Ana Cristina Ribeiro da Costa Freire	SNC	Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria José Carlos Bezerra da Silva
AUD	Auditoria Interna Osmar Narciso Reginaldo Pereira (até 11.06.2012)	SOI	Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores José Alexandre Cavalcanti Vasco
CGP/ OUV	Chefia de Gabinete da Presidência / Ouvidoria Gustavo Machado Gonzales Gabriela Codorniz (até 31.08.2012)	SPL	Superintendência de Planejamento Leonardo José Mattos Sultani
PFE	Procuradoria Federal Especializada José Eduardo Guimarães Barros Alexandre Pinheiro dos Santos (até 10.05.2012)	SPS	Superintendência de Processos Sancionadores Pablo Waldemar Renteria
SAD	Superintendência Administrativo-Financeira Hamilton Leal Braz	SRB	Superintendência Regional de Brasília Daniel de Castro Gigante (até 16.12.2012)
SDM	Superintendência de Desenvolvimento de Mercado Flavia Mouta Fernandes	SRE	Superintendência de Registro de Valores Mobiliários Reginaldo Pereira Felipe Claret da Mota (até 11.06.2012)
SEP	Superintendência de Relações com Empresas Fernando Soares Vieira	SRI	Superintendência de Relações Internacionais Eduardo Manhães Ribeiro Gomes
SFI	Superintendência de Fiscalização Externa Mario Luiz Lemos	SSI	Superintendência de Informática Arydalton Carlos Vilarinhos Junior (Em exercício) Hermano Dutra e Mello Neto (até 07.10.2012)

## QUADRO TÉCNICO

### Quantitativo de pessoal

Cargo	Dezembro 2012
Inspetor	112
Analista	229
Agente executivo	137
Auxiliar administrativo	35





CENÁRIO – MERCADO  
DE CAPITAIS

3

# 3

## CENÁRIO – MERCADO DE CAPITAIS

Os diversos segmentos do mercado de capitais comportaram-se de forma distinta no ano de 2012, em função dos desdobramentos dos cenários externo e doméstico.

Apesar do otimismo do começo de 2012 e da relativa calma do final do ano, o ambiente político-econômico ao redor do mundo foi marcado, mais uma vez, por elevado grau de incerteza na maior parte do período.

Como consequência, mercados dos maiores centros financeiros viveram momentos de estresse e volatilidade, espelhados no comportamento de índices representativos de mercados acionários. Destaca-se que, em que pese esse fato, alguns índices, ao final de 2012, já se encontravam próximos aos patamares de 2007, ano anterior à crise financeira internacional, ou, então, tinham superado-os, como por exemplo, o S&P 500.

No Brasil, o Ibovespa acompanhou de perto a tendência das principais bolsas mundiais, porém, no fechamento do ano, apresentou desempenho inferior, atribuído em parte à redução das expectativas sobre a evolução das atividades econômicas no país.



Fonte: Bloomberg

No início do ano, a divulgação de indicadores macroeconômicos positivos nos EUA e, principalmente, o aumento da confiança no setor bancário europeu, com o estabelecimento pelo Banco Central Europeu (BCE) de uma linha de crédito de três anos para os bancos da região (LTROs), contribuíram para o movimento de alta nas bolsas mundiais.

A partir do segundo trimestre, no entanto, elas voltaram a sofrer perdas, refletindo, sobretudo, as dificuldades políticas para a implementação dos ajustes fiscais na Zona do Euro. Por exemplo, as eleições na Grécia confirmaram a rejeição dos pacotes de austeridade fiscal por boa parte da população, gerando dúvidas a respeito da continuidade dos pacotes de auxílio externo e da manutenção daquele país na Zona do Euro.

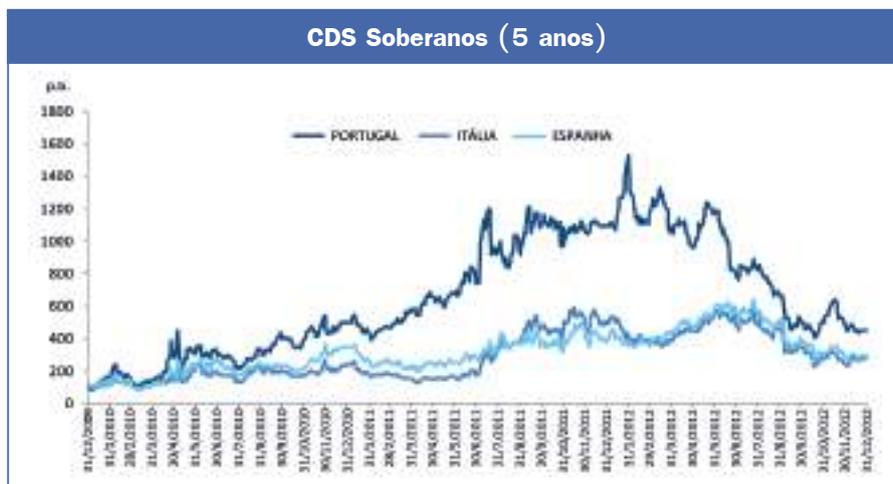
Ao mesmo tempo, preocupações com a solidez do setor bancário espanhol e com a necessidade de seu governo recorrer ao programa de resgate soberano junto à União Europeia e ao Fundo Monetário Internacional (FMI) aumentaram as dúvidas em relação à capacidade dos países da Zona do Euro de alcançarem consenso em torno de um compromisso geral que evitasse a ruptura da região, com consequências imprevisíveis a nível mundial.

A atuação das autoridades monetárias foi determinante para manter a estabilidade dos mercados financeiros. Na Europa, os líderes da região se reuniram no fim de junho e anunciaram iniciativas para garantir a liquidez dos mercados e uma maior integração entre os países do bloco monetário. Entre as principais medidas para aliviar a pressão sobre os juros exigidos dos países em dificuldades, destaca-se a criação do *European Stability Mechanism* (ESM), com o objetivo de garantir injeção de recursos diretamente em bancos com problemas e comprar títulos soberanos no mercado secundário.

Do outro lado do Atlântico, nos EUA, foi mantida a política de afrouxamento monetário para estimular a economia. No início do segundo semestre o *Federal Reserve* (FED) prorrogou a “Operação *Twist*” até o final do ano e, em setembro, lançou uma terceira rodada de compra de títulos (QE3) – desta vez, com foco em ativos lastreados em hipotecas (MBS).

Contudo, no último trimestre, as discussões nos EUA sobre o chamado “abismo fiscal” trouxe novamente instabilidade ao mercado financeiro global. A expectativa mais positiva só retornou no final de 2012, quando chegou-se a um acordo parcial para evitar a perspectiva de recessão.

A despeito da recente acomodação nos indicadores de volatilidade e de aversão ao risco, como por exemplo, os prêmios dos *Credit Default Swaps* (CDS) dos títulos soberanos da Espanha e da Itália, que recuaram para menos de 300 p.b., vários organismos internacionais têm alertado para a persistência dos problemas relacionados a desequilíbrios fiscais e baixo crescimento em importantes economias avançadas.



Fonte: Bloomberg

Nos Estados Unidos, o debate sobre o “abismo fiscal” ainda não encontrou uma solução definitiva. O FMI chamou a atenção para a necessidade de os EUA controlarem a dívida pública, sob o risco de “exacerbar a incerteza” e “levar a uma erosão gradual do status do dólar como moeda de reserva, e colocar uma pressão de alta sobre os rendimentos dos títulos do Tesouro”.<sup>1</sup> Na Europa, a crise tem causado severos impactos econômicos e sociais em países como Grécia, Portugal e Espanha, aumentando o risco de que os países europeus que pediram ajuda encontrem “limites políticos” para implementação dos ajustes fiscais.

Em relação ao crescimento, espera-se uma recuperação global em 2013/2014, segundo projeções do FMI, porém elas se baseiam em duas premissas fundamentais: a de que a Europa manterá os desdobramentos da crise sob controle e de que as autoridades americanas tomarão medidas para enfrentar o “abismo fiscal”.

PIB Real – Variação Anual Percentual			
	2012	2013*	2014*
<b>Mundo</b>	3,2	3,5	4,1
<b>Economias avançadas</b>	1,3	1,4	2,2
EUA	2,3	2,0	3,0
Zona do Euro	-0,4	-0,2	1,0
Japão	2,0	1,2	0,7
<b>Economias emergentes e em desenvolvimento</b>	5,1	5,5	5,8
Brasil	1,0	3,5	4,0
China	7,8	6,2	6,5
Índia	4,5	5,9	6,4
Rússia	3,6	3,7	3,8

\* projeções

Fonte: FMI/World Economic Outlook, update jan.2013

<sup>1</sup> IMF Note on Global Prospects and Policy Changes for the Group of Twenty -- Meetings of G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors (nov.2012, Mexico).

Assim, embora a maioria das análises fossem mais positivas ao final do ano, elas não descartavam o risco de novas turbulências no mercado de capitais, devido a incertezas acerca do crescimento econômico projetado para diversos países ser suficiente para atenuar o desequilíbrio fiscal que apresentam. Também, as análises não afastavam a possibilidade de, em algum momento, haver reversão da política de juros baixos (juros reais negativos) adotada por quase todos os países desenvolvidos. Esta medida tenderia a afetar a decisão dos investidores na alocação de recursos entre países e entre classes de ativos.

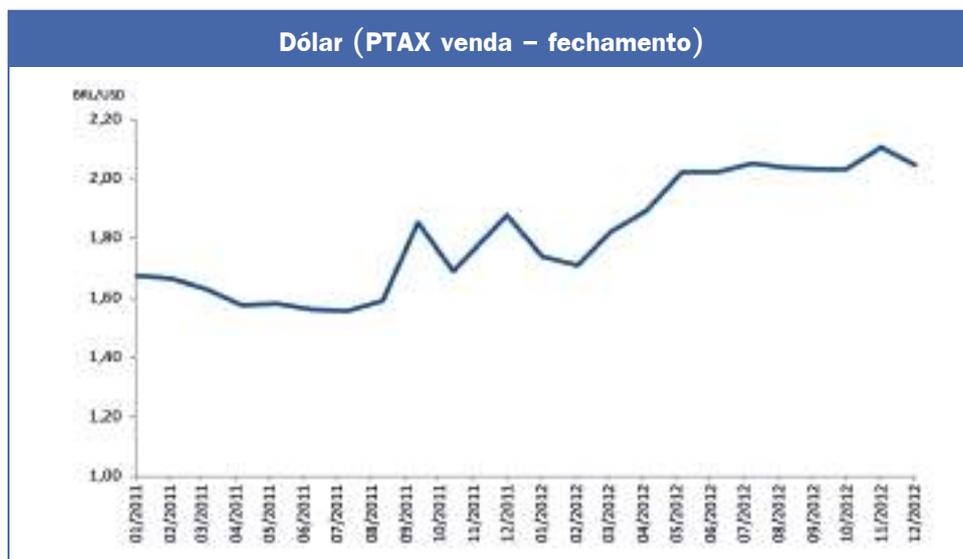
Quanto ao ambiente doméstico, um dos fatos mais marcantes em 2012 foi a ampliação do ciclo de redução da taxa básica de juros pelo Banco Central: de 12,5% a.a. (julho de 2011) a taxa caiu para pouco mais de 7% a.a. até outubro de 2012, tendo sido necessária inclusive a adoção de regras novas de remuneração para a caderneta de poupança com o objetivo de inibir uma migração massiva. A elevada taxa de juros sempre foi apontada como uma das principais barreiras, senão a principal, na utilização mais efetiva do mercado de capitais para o financiamento dos investimentos necessários.



Fonte: BACEN

Ao lado da redução da taxa de juros, as autoridades econômicas brasileiras buscaram, na política cambial, uma relação mais favorável à competitividade da indústria nacional, com a manutenção de medidas adotadas nos últimos dois anos. Um exemplo é o IOF<sup>2</sup> sobre as posições líquidas vendidas em derivativos de câmbio feitas por investidores estrangeiros ou brasileiros. Como resultado da política do governo, a taxa de câmbio terminou o ano acima de R\$ 2,00.

<sup>2</sup> Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros ou relativos a Títulos ou Valores Mobiliários



Fonte: BACEN

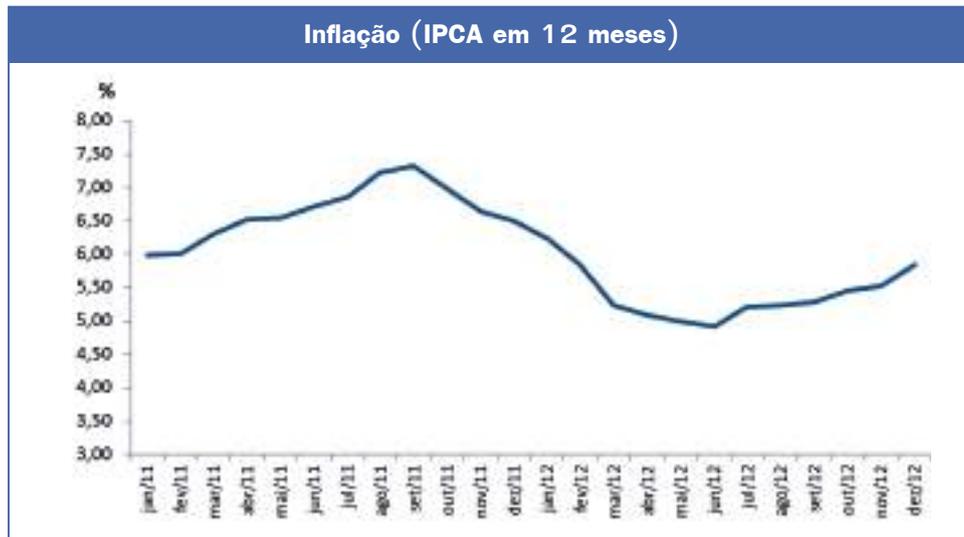
Também, visando aumentar a competitividade da indústria nacional e estimular a atividade econômica, o governo manteve, no ano, os incentivos fiscais que já haviam sido adotados anteriormente como, por exemplo, a redução do IPI para automóveis e do IOF em operações para pessoas físicas, além de implementar novas medidas. Destacam-se, entre elas, o aumento de R\$ 6,6 bilhões na previsão de gastos públicos com investimentos no segundo semestre; a redução da TJLP (taxa referencial para os empréstimos do BNDES); a desoneração da folha de pagamentos em diversos setores; a redução do preço da energia que vigorará em 2013; e as novas concessões de portos, aeroportos, rodovias e ferrovias.

No entanto, ainda não foi possível verificar efeitos mais substanciais dessas medidas em 2012, uma vez que são de longo prazo. No Brasil, as expectativas do mercado no início do ano de um crescimento do PIB em torno de 3,5% não se confirmaram e a economia brasileira como um todo expandiu 0,9%, sustentado basicamente pelo crescimento do consumo. A indústria, em particular, registrou uma retração de -0,8%.

Ao final de 2012, as estimativas para o crescimento do PIB em 2013, de acordo com o Boletim Focus, situavam-se na faixa de 4,5% e 2,4%, com mediana de 3,3%: a projeção do FMI apontava para 3,5%.

A calibração das medidas pelo governo dependerá, em parte, do comportamento da taxa de inflação. Em 2012, apesar da queda da taxa de juros e da desvalorização cambial, que tendem a pressionar o índice inflacionário, o IPCA<sup>3</sup> mostrou recuo na primeira metade do ano, no acumulado e comparado com o mesmo período de 2011. No entanto, apesar do pouco impacto dos produtos com preços administrados, que se mantiveram estáveis, a partir do segundo semestre, o índice reverteu a tendência devido à alta de *commodities* agrícolas e dos preços do setor de serviços.

<sup>3</sup> Índice nacional de preços ao consumidor amplo



Fonte: IBGE

Tendo esse quadro como pano de fundo, a contribuição do mercado de capitais para a formação de capital cresceu em 2012, passando de R\$ 151,25 bilhões para R\$ 165,68 bilhões<sup>4</sup>. Contudo, as distribuições de ações continuaram se ressentindo das condições desfavoráveis de mercado (volatilidade) e das perspectivas de baixo crescimento no Brasil, enquanto que as distribuições de debêntures deram um salto, em função de demanda bastante aquecida por parte de investidores na busca por diversificação de suas carteiras.

Cabe ressaltar, mais uma vez, a redução da taxa de juros real a patamares comparáveis ao das principais economias emergentes, dada a potencialidade do impacto no mercado de capitais. De um lado, esse fato tende a alterar o comportamento do poupador doméstico, levando à diversificação de seus investimentos para tentar auferir maior rentabilidade no longo prazo e, de outro, abre oportunidade tanto para a criação quanto para o desenvolvimento de produtos financeiros por enquanto menos conhecidos e utilizados pela sociedade. Exemplos incipientes destas transformações já podem ser observados no desempenho dos mercados de debêntures, fundos imobiliários e fundos de índice. A securitização que, por questões pontuais, sofreu uma retração em 2012, também apresenta potencial para complementar as necessidades de financiamento das empresas brasileiras.

<sup>4</sup> Valores com base em distribuições públicas de ações, debêntures, notas promissórias, certificados de recebíveis imobiliários, fundos de direitos creditórios, fundos imobiliários e fundos de participações, incluindo os registros concedidos, registros dispensados e as distribuições realizadas no âmbito da Instrução CVM nº476/09. Os valores incluem as distribuições secundárias de ações, em torno de R\$ 5 bilhões em 2011 e R\$ 2 bilhões em 2012; e excluem as distribuições de debêntures de empresas de *leasing*, na ordem de R\$ 11 bilhões em 2011 e R\$ 35 bilhões em 2012.





EVOLUÇÃO DOS  
MERCADOS E PRODUTOS

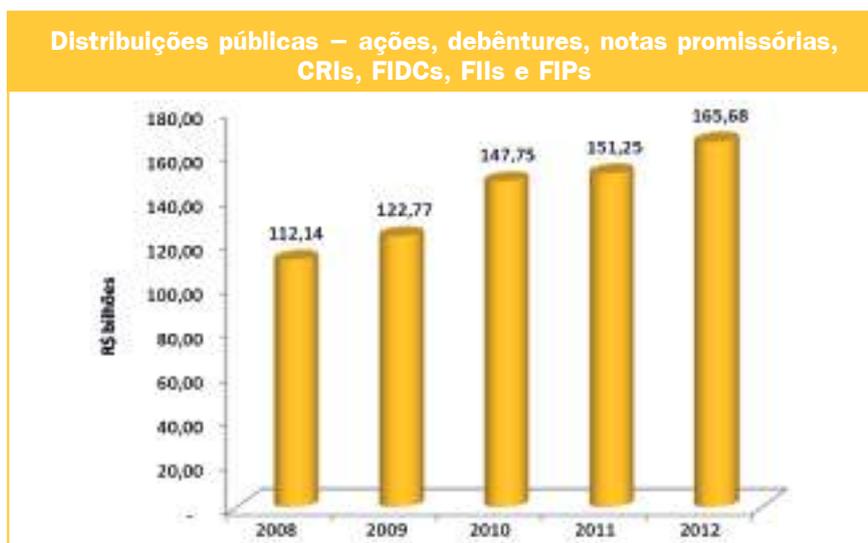
4

# 4

## EVOLUÇÃO DOS MERCADOS E PRODUTOS

Os mercados e os produtos sob a jurisdição da CVM apresentaram evolução bastante diferenciada em 2012, influenciados por acontecimentos externos, internos ou específicos ao segmento em referência. Alguns produtos tiveram crescimento acentuado, enquanto que outros sofreram retração.

No cômputo geral do mercado primário, tomando por base os registros concedidos, as dispensas de registro e as ofertas realizadas ao amparo da Instrução CVM nº 476/09<sup>1</sup>, as distribuições públicas de ações, debêntures, certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), notas promissórias (NPs) e fundos estruturados (FIDCs, FIs e FIPs) superaram o desempenho do ano anterior, basicamente pelo expressivo aumento das distribuições de debêntures<sup>2</sup>, que compensou o recuo de outros instrumentos.



(1) Valores baseados nos registros concedidos, dispensas de registro e distribuições com esforços restritos

Fonte: CVM

(2) Ações - excluída a distribuição da Petrobras em 2010, na ordem de R\$ 120 bilhões

(3) Debêntures - excluídas as distribuições de empresas de arrendamento (R\$ 31,15 bi em 2008; R\$ 11,10 bi em 2011; e R\$ 35,00 bi em 2012)

<sup>1</sup> A Instrução CVM nº 476/09 disciplina as distribuições públicas realizadas sob o regime de esforços restritos.

<sup>2</sup> Foram excluídas do cômputo as distribuições de debêntures de empresas de leasing.

No mercado secundário, a evolução foi positiva em todos os segmentos relevantes. O volume de negociação no mercado de ações e no de derivativos continuou a trajetória ascendente dos anos anteriores. Também vale ressaltar o ganho de liquidez de alguns produtos, ainda que de forma incipiente, como as debêntures, os FIs e os fundos de índice (ETFs). A maior diversificação deve contribuir para a formação de um mercado de capitais mais robusto, tanto pela redução de riscos quanto pela melhor alocação de recursos.

## AÇÕES

O mercado acionário encerrou o ano com valorização de 7,4%. Porém, o comportamento durante 2012 foi de grande volatilidade, refletindo, principalmente, as incertezas sobre a resolução dos problemas em países da Europa.

A percepção otimista dos dois primeiros meses do ano, espelhada na valorização do Ibovespa de aproximadamente 20,5% até meados de março, começou a ser substituída por preocupações inclusive quanto à ruptura da Zona do Euro e às implicações desse fato para a economia mundial: no período entre 13 de março e 25 de julho, o índice caiu 23,1%.

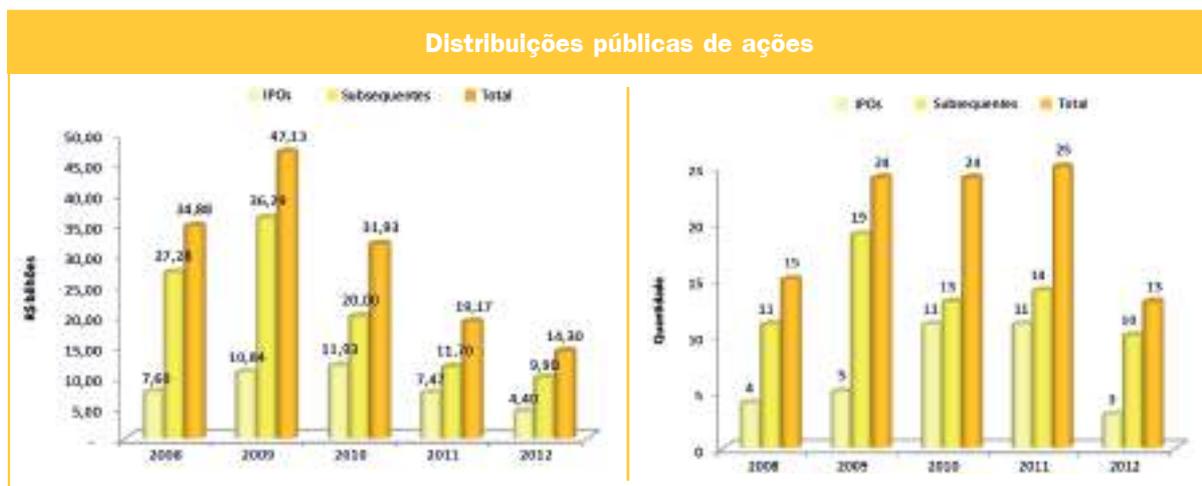
Os mercados somente começaram a se acalmar após o BCE sinalizar a sua disposição em manter a área do Euro. No entanto, a volatilidade, embora muito mais reduzida, persistiu até o final de novembro, aguardando o desfecho das discussões nos EUA sobre o “abismo fiscal”, cuja solução apontaria os rumos do crescimento econômico norte-americano.

Não só o ambiente externo afetou negativamente o mercado. No ambiente doméstico, apesar da queda da taxa de juros, fator que estruturalmente tem o poder de alavancar a renda variável, o peso do modesto crescimento da economia brasileira foi determinante na decisão de muitos investidores em optar por diversificar por meio de outros investimentos menos vulneráveis ao cenário internacional e ao desempenho econômico das empresas.

De fato, houve pouca receptividade por parte dos investidores em aumentarem a sua exposição em ações. Por exemplo, os investidores estrangeiros registrados de acordo com a Resolução CMN 2.689/00<sup>3</sup>, que aumentaram a sua presença no mercado secundário, encerraram o ano com a carteira exposta a ações praticamente no mesmo montante de 2011.

---

<sup>3</sup> Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) que trata de aplicações de investidor não-residente nos mercados financeiro e de capitais



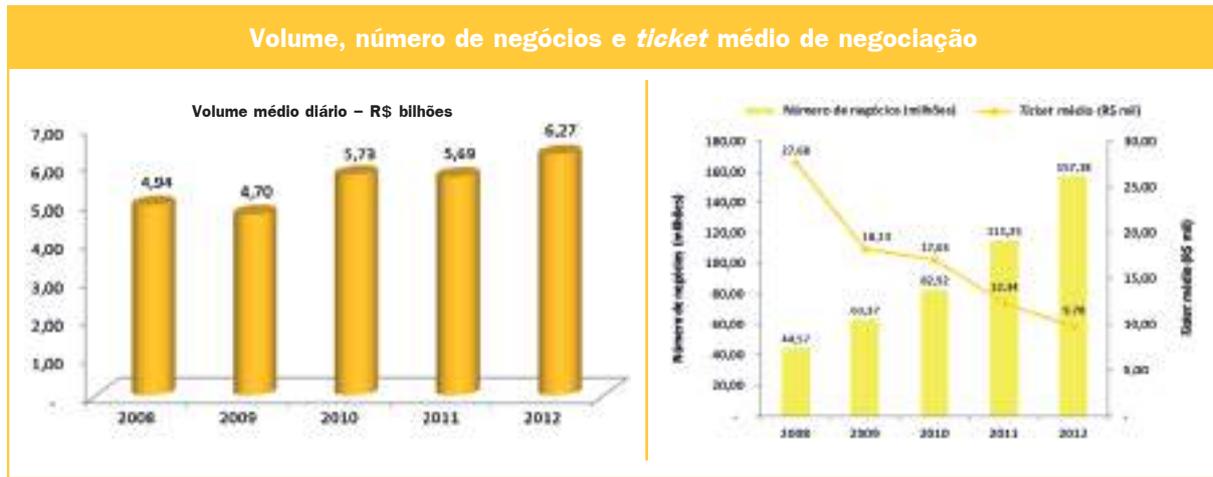
Fonte: CVM

Em consequência dessa conjunção de fatores e a exemplo de muitos outros países, o ano não foi favorável à distribuição de ações. O volume e a quantidade de ofertas recuaram para o patamar mais baixo dos últimos cinco anos, tendo algumas empresas, diante desse cenário, voltado para a emissão de debêntures. Contudo, no final do ano, surgiram sinais de melhoria do cenário internacional e houve redução da volatilidade, apontando a possibilidade de surgimento de janelas de oportunidade em 2013 para emissão de ações.

A respeito do uso do mercado de capitais para o financiamento das empresas via emissão de ações, destaca-se que, em 2012, a CVM, em conjunto com outras entidades, visitou e analisou diversos mercados com experiências consideradas relevantes quanto ao acesso de empresas de menor porte ao mercado de capitais.

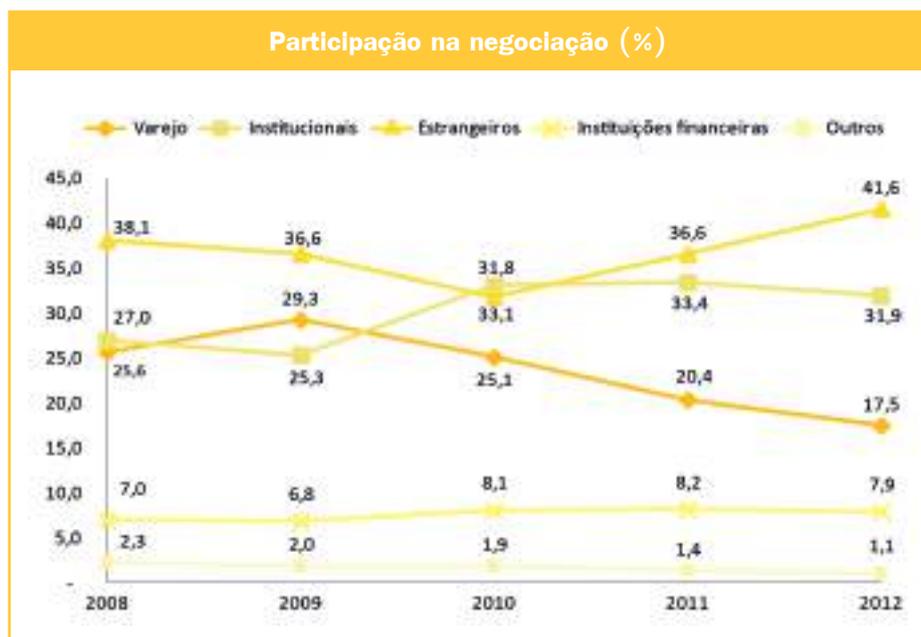
Do diagnóstico produzido a partir dessas análises, originou-se o Comitê de Ofertas Menores ao final do ano, composto por instituições dos setores público e privado, com a função de elaborar um plano de ações para ampliar a utilização do mercado por empresas de menor porte. Estima-se que o plano deva estar concluído ainda no primeiro semestre de 2013, quando será encaminhado ao governo e a entidades relevantes na sua implementação.

Quanto ao mercado secundário, este continuou a trajetória ascendente dos últimos anos. O volume médio diário de negociação, quando comparado a 2011, subiu 10%, superando a marca de R\$ 6 bilhões/dia, enquanto que o número de negócios cresceu 36%, atingindo 157 milhões de negócios em 2012. Como resultado, o valor por negócio reduziu mais ainda, de R\$ 12 para aproximadamente R\$ 10.



Fonte: BVMF

Ressalta-se que a redução do *ticket* médio ocorreu apesar do recuo da participação de investidores de varejo, em termos relativo e absoluto, de 20,4% em 2011 para 17,5% em 2012. Até 2010, quando iniciou a redução da presença dos investidores de varejo, eles tinham sido os principais responsáveis pela trajetória decrescente do *ticket* médio.



O recuo do varejo (pessoa física e clubes de investimento) nos últimos dois anos foi compensado pelo aumento da participação dos investidores estrangeiros, que em 2012 atingiu 41,6%, o patamar mais elevado desde 2000.

Mais que circunstancial, é possível que a tendência dos últimos dois anos esteja apontando para uma mudança estrutural, decorrente de novas práticas de negociação introduzidas pelas negociações de alta frequência (HFT).

Essas negociações caracterizam-se por utilização de algoritmos, baixa latência, elevado número de negócios e volumes pequenos por negócio. Nesse tipo de operações, os investidores estrangeiros têm sido os mais ativos, respondendo por, aproximadamente, 60% das operações realizadas através dessa estratégia de negociação.

HFT é um fenômeno muito recente, mesmo nos mercados mais desenvolvidos: a primeira busca do termo *high frequency trading* no Google ocorreu somente em setembro de 2006. Estima-se que HFT responda por aproximadamente 30% do volume das negociações no Reino Unido e mais de 60% nos EUA<sup>4</sup>, o que tem gerado preocupações e medidas por parte dos reguladores, de forma que os eventuais efeitos positivos possam ser retidos e os eventuais efeitos negativos, controlados.

No Brasil, essas operações são mais recentes ainda: os primeiros registros são de 2010. No segmento de ações, no último mês de 2012, as negociações de alta frequência correspondiam a aproximadamente 9% do volume negociado e 29% do total dos negócios, utilizando-se a classificação das operações segundo o critério de acesso ao mercado por meio de *co-location*.

Negociações de alta frequência por meio de <i>co-location</i> (%)		
Mês	Volume financeiro	Número de negócios
Dez/10	0,57	2,51
Dez/11	5,31	18,59
Dez/12	8,81	29,08

Fonte: BVMF

<sup>4</sup> Foresight: The Future of Computer Trading in Financial Markets (2012). Final Project Report. The Government Office for Science, London.

Se comparado com os números de 2011, verifica-se forte crescimento dessas operações, na ordem de 66% e 56%, em termos de volume e número de negócios, porém ainda distante dos números apresentados em outros países.

Alguns fatores são citados como limitadores da tendência de crescimento, inclusive tecnológicos. Nesse contexto, acredita-se que a introdução da nova plataforma PUMA pela BVMF, com maior capacidade de processamento e velocidade, poderá aumentar o volume dessas operações.

## FUNDOS DE ÍNDICE (ETF)

Os ETFs são atrelados a índices de ações e negociados como se fossem ações, com a vantagem de os investidores constituírem uma carteira diversificada que não seria possível de outra forma. É um mercado ainda emergente no Brasil e os volumes são modestos, se comparados com o mercado de ações.

Contudo, a negociação de ETFs tem apresentado crescimento acentuado. No ano, foram registrados cinco novos fundos para negociação, totalizando 15 fundos ao final de 2012. O volume de negociação e o número de negócios aumentaram de forma significativa, embora um único ativo tenha respondido por aproximadamente 90%, tanto em termos de número de negócios quanto de volume negociado.

Média diária de negociação		
	Número de negócios	Volume (R\$ milhões)
2010	799	28
2011	2.321	49
2012	4.255	118

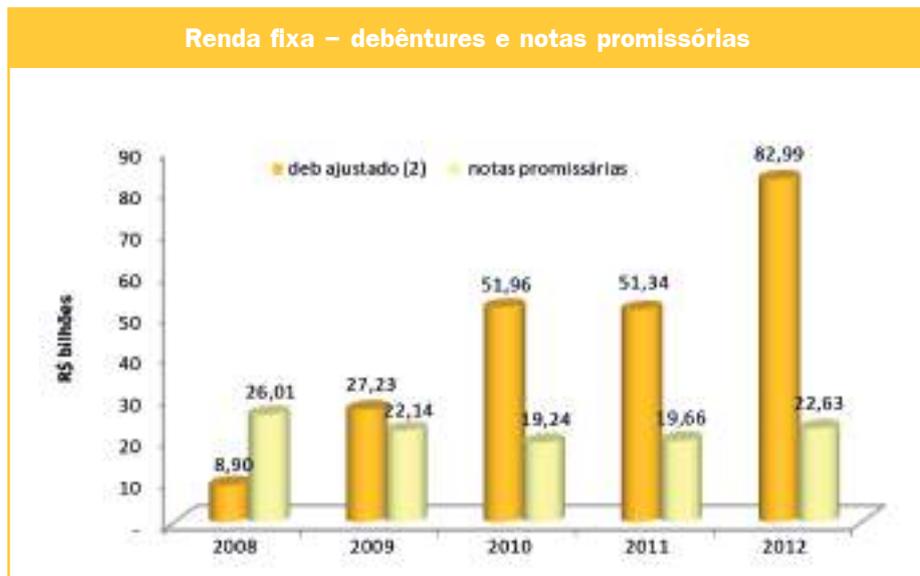
Fonte: BVMF

No sentido de permitir a criação de ETFs vinculados a índices de carteiras de ativos de renda fixa (títulos públicos, privados ou combinações), a CVM colocou em audiência pública, no final do ano, proposta de minuta prevendo a possibilidade de aplicação de recursos desses fundos em novas estratégias de investimento. As manifestações recebidas no âmbito da audiência pública estão em fase de análise.

## RENDA FIXA – DEBÊNTURES E NOTAS PROMISSÓRIAS

O mercado de títulos de dívida corporativos, notadamente as debêntures, foi o que mais evoluiu em 2012. Se por um lado foi pouco afetado pelos desdobramentos do ambiente internacional, por outro, foi positivamente beneficiado pela política de redução da taxa Selic, promovida pelo governo desde setembro de 2011.

Também contribuíram para a evolução positiva as medidas tomadas no ano anterior pelo setor público e pelo setor privado para facilitar e incentivar as emissões: a Lei nº 12.431/11, que, entre outras provisões, reformou a Lei das Sociedades Anônimas, flexibilizando o processo de emissão das debêntures e melhorando o ambiente de negociação no secundário; e o lançamento do Novo Mercado de Renda Fixa pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), com o objetivo de reduzir os custos de transação, prover maior transparência e liquidez.



1 - registros concedidos + registros dispensados + esforços restritos

Fonte: CVM

2 - excluídas as distribuições de empresas de arrendamento

A Lei 12.431 foi reforçada no final de 2012 pela Medida Provisória nº 601, que além de ter estendido, para os CRIs e FIDCs, o tratamento fiscal mais benéfico das debêntures voltadas para projetos de infraestrutura, também esclareceu diversos pontos referentes à utilização dos recursos captados e a punições aos emissores em caso de desvio na utilização dos recursos, preservando o benefício fiscal dos investidores.

A distribuição pública das debêntures alcançou o montante de R\$ 83 bilhões em 2012, considerando os registros concedidos e dispensados, além das distribuições na modalidade de esforços restritos. Ainda foram excluídas as debêntures de empresas de *leasing*, que, no ano, alcançaram R\$ 35 bilhões de registros concedidos.

Das distribuições, cinco delas foram com o selo Novo Mercado (NM) de Renda Fixa da Anbima e quatro referentes a projetos de infraestrutura autorizados pelo governo. Com as novas distribuições, o estoque no mercado, de acordo com os dados da CETIP, chegou a R\$ 485 bilhões ao final do ano, frente aos R\$ 396 bilhões de 2011.

No contexto de mercado de capitais, as debêntures constituíram-se na principal fonte de captação de recursos para as empresas em 2012. Ao mesmo tempo, foi uma alternativa de diversificação para aqueles que estavam buscando retornos mais elevados que os títulos indexados a DI, taxa referencial de curto prazo. Segundo a Anbima, no ano, cresceram as emissões indexadas ao IPCA, além da ampliação do prazo médio, de 5,2 anos nas ofertas de 2011 para 6,1 anos nas de 2012.

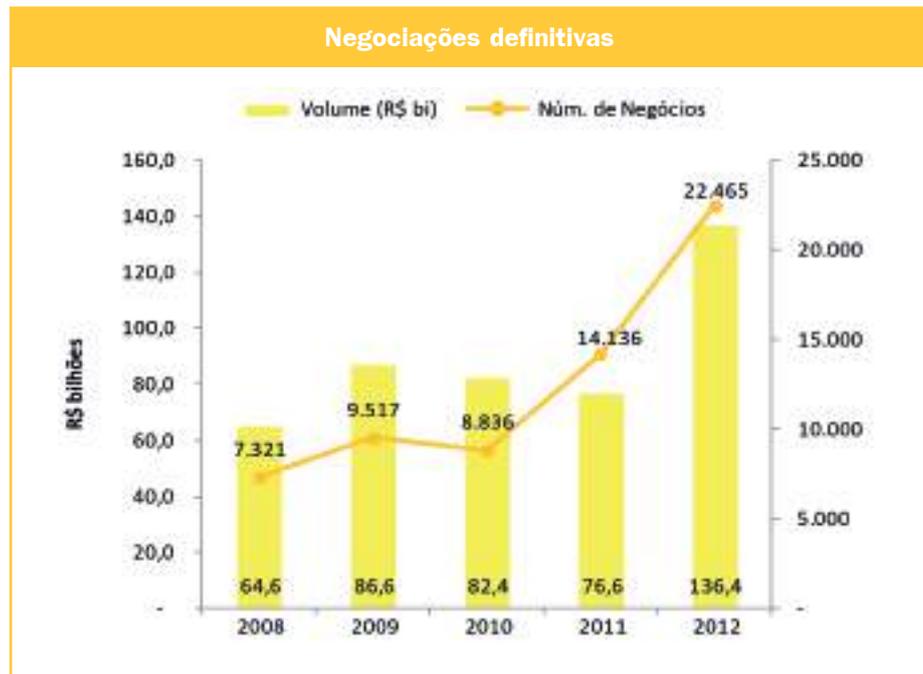
Quanto à modalidade de distribuição, com a entrada em vigor da Instrução CVM nº 476/09, a participação da modalidade de esforços restritos cresceu fortemente, tendo respondido por aproximadamente 94% da totalidade das distribuições em 2011, em termos de volume e quantidade. Em 2012, houve uma pequena reversão desse quadro.

Distribuições públicas de debêntures ( <i>ex-leasing</i> ) por modalidade de distribuição						
	Instrução CVM nº 476		Ofertas Registradas		Ofertas com Registro Dispensado	
	Volume (R\$ bi)	Quantidade	Volume (R\$ bi)	Quantidade	Volume (R\$ bi)	Quantidade
2007	-	-	13,43	35	1,54	4
2008	-	-	6,31	19	2,59	11
2009	15,00	43	11,08	20	1,15	4
2010	35,73	121	15,63	19	0,60	1
2011	48,16	169	3,18	9	-	-
2012	67,86	220	15,05	18	-	-

Fonte: CVM

Embora a participação das ofertas realizadas seguindo a Instrução CVM nº 400/03, com registro, não tenha se modificado, se considerado o número de ofertas, elas tiveram uma pequena recuperação quando considerado o volume, passando de 6% em 2011 para 18% em 2012. Esse resultado deve-se, principalmente, ao registro de cinco ofertas acima de R\$ 1 bilhão, todas elas com certo grau de pulverização, notadamente aquela realizada pelo BNDES Participações S/A (BNDESPAR), que contou com 6.869 adquirentes.

Em relação ao secundário, chama atenção a evolução das negociações, particularmente do número de negócios. Embora seja necessária uma análise mais detalhada para identificar a formação de uma tendência, ainda assim pode-se notar que houve um aumento substancial das negociações na CETIP em 2012.



Fonte: Cetip

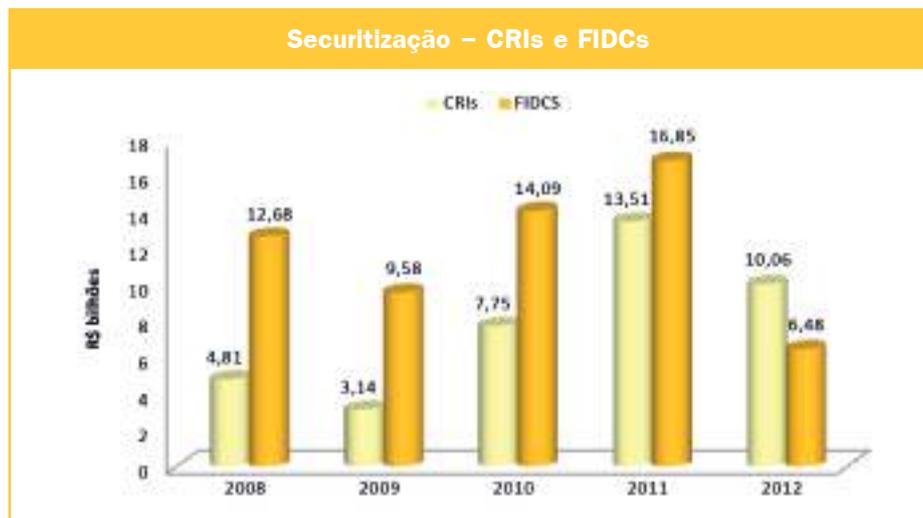
As negociações definitivas (ou seja, excluídas as transações compromissadas) passaram de R\$ 77 bilhões em 2011 para R\$ 136 bilhões em 2012, enquanto que o número de negócios saltou de 14 mil para 22 mil. Outro indicador que mostra o avanço de liquidez é a frequência das negociações: em 90% dos dias de 2012, houve mais de 50 negócios diariamente, enquanto que em 2011, esse número foi de 21.

## SECURITIZAÇÃO – CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS E FUNDOS DE DIREITOS CREDITÓRIOS

No que tange aos dois instrumentos de securitização, CRIs e FIDCs, as distribuições em 2012 recuaram aproximadamente 46%, quando comparadas com os números de 2011, o pior resultado (no relativo), desde a criação desses produtos. No entanto, acredita-se que tenha sido uma ocorrência pontual, devido a diferentes questões específicas que atingiram essas duas indústrias.

No caso dos CRIs, a redução de R\$ 13,5 bilhões para R\$ 10 bilhões é, em boa parte, atribuída à retração das atividades do setor imobiliário residencial.

Com uma demanda mais fraca e aumento de custos, várias incorporadoras promoveram ajustes em suas carteiras para buscar novo equilíbrio, como, por exemplo, as companhias de capital aberto que divulgaram em fato relevante a redução das projeções sobre lançamentos e vendas para 2012.



Fonte: CVM

Ainda a respeito dos CRIs, no sentido de aumentar a transparência e equiparar o regime informacional aos FIDCs, a CVM editou em 2012 a Instrução CVM nº 520, prevendo um volume maior de informações sobre as operações de securitização efetuadas pelas companhias securitizadoras, por meio do envio de um informe trimestral.

Quanto aos FIDCs, eles sofreram forte queda, de R\$ 17 bilhões para R\$ 6 bilhões, que pode ser atribuída direta ou indiretamente a fragilidades encontradas na cessão de direitos creditórios e na sua

verificação, que impactaram a credibilidade desse produto. Dada a intenção da Autarquia em promover alterações no regime vigente para aumentar a segurança das carteiras desses fundos, parte da indústria optou por aguardar as novas normas.

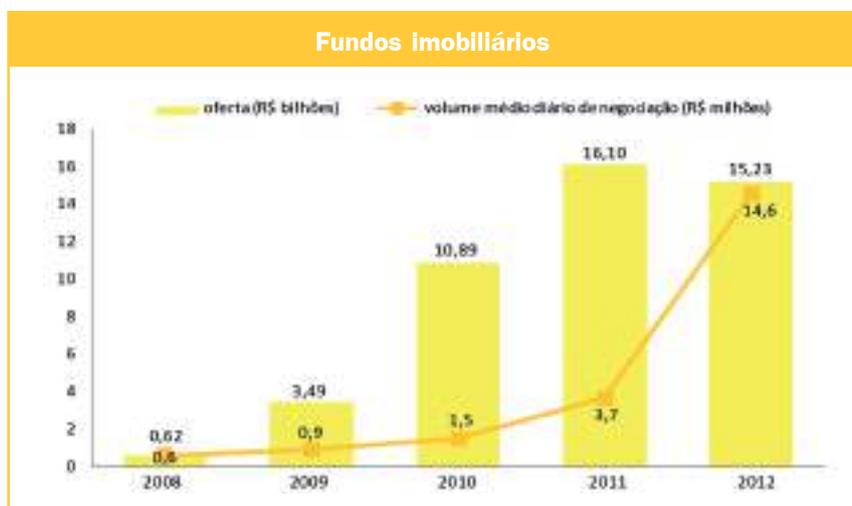
Em julho de 2012, após discussões com a indústria, a CVM colocou em audiência pública a alteração da Instrução CVM nº 356/01, que resultou na edição da Instrução CVM nº 531 no começo de 2013. As novas normas abrangem o fortalecimento da estrutura de governança dos FIDCs; a mitigação de situações de conflito de interesses; o estabelecimento claro das responsabilidades dos administradores e de outros prestadores de serviços; e o fortalecimento dos controles internos dos FIDCs, inclusive a definição de uma conta em nome do próprio fundo para a cobrança e o recebimento dos pagamentos dos papéis. Com as novas normas, acredita-se na recuperação desse produto em bases mais sólidas.

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Um dos maiores destaques no ano foram os fundos de investimento imobiliários (FIIs), devido a distribuições pulverizadas e negociação das quotas desses produtos no mercado secundário.

Muito embora o volume das distribuições tenha se situado no patamar semelhante ao de 2011, R\$ 16,1 bilhões em 2011 e R\$ 15,2 bilhões em 2012, houve um aumento expressivo no número de ofertas de FIIs, de 52 para 72, várias delas com elevado grau de pulverização.

Diferentemente do ano anterior, quando as distribuições sob o regime da Instrução CVM nº 476/09 (restritas a investidores super qualificados) atingiram 52% do total, em 2012, 92% do montante e 49 do número das distribuições foram realizadas na forma da Instrução CVM nº 400/03.



Embora a pulverização das cotas não seja uma prática nova, 2012 se distinguiu pelo grau de pulverização alcançado. Por exemplo, segundo dados divulgados pelo jornal Valor Econômico, o número de contas com cotas de FII na BVMF tinha saltado de 36 mil em janeiro de 2012 para 95 mil em janeiro de 2013, em parte devido à distribuição do Fundo BB Progressivo II, cuja oferta encerrou em dezembro, atingindo aproximadamente 49 mil investidores.

A incorporação de investidores pessoas físicas foi acompanhada por maior número de fundos com cotas admitidas à negociação e maior volume de negociação. De acordo com a BVMF, havia 93 FIIs listados ao final de 2012, enquanto que, em 2011, havia 66 FIIs. A média diária de negociação saltou de R\$ 3,7 milhões para R\$ 14,6 milhões em 2012: no mês de dezembro, a média diária tinha alcançado R\$ 50,3 milhões.

Com esse cenário, em que a presença de investidores de varejo é crescente, chama atenção a importância das informações sobre a natureza da carteira dos fundos, para que os riscos e os retornos associados ao fundo estejam claros e que possam ser compreendidos por eles.

Atendendo essa preocupação, a CVM tomou a iniciativa de lançar em 2012 o **Guia CVM do Investidor – Fundos de Investimento Imobiliário (FII)**. Essa publicação explica o funcionamento dos FIIs, além da necessidade de, sempre, fazer uma avaliação criteriosa para entender a dinâmica da produção dos resultados e o grau de risco que o próprio investidor está disposto a incorrer.

Ainda dentro da atuação da Autarquia, em outubro foi editada a Instrução CVM nº 528 para estimular a liquidez das cotas dos FIIs no secundário, permitindo que os custos com a contratação de formador de mercado passassem a ser arcados pelos próprios fundos, e não mais pelos administradores dos fundos.

## FUNDOS 409

No conjunto, os fundos regidos pela Instrução CVM nº 409/04 apresentaram captação líquida positiva na ordem de R\$ 132 bilhões, com destaque para a recuperação dos fundos multimercados e a captação dos fundos de renda fixa.

De forma diferente do ano anterior, quando o clima de profunda aversão a risco predominou, em 2012, o comportamento das captações foi influenciado, em parte, pela busca por maior rendimento, devido à queda de taxa de juros.

Os fundos multimercados, que possuem elevada flexibilidade na composição das suas carteiras e que geralmente adotam estratégias de maior exposição a risco, encerraram o ano com captação líquida de R\$ 57 bilhões, revertendo a situação de 2011, quando ocorreu resgate líquido.

Fundos 409 – captações líquidas em R\$ milhões				
Categoria	2009	2010	2011	2012
Referenciado	12.406	-566	-2.720	8.196
Renda fixa	42.146	60.202	77.979	51.017
Ações	4.363	9.196	4.965	8.445
Cambial	152	224	-113	-218
Dívida externa	-28	-35	-6	14
Multimercado	54.106	42.848	-7.982	57.454
Curto prazo	7.942	2.520	7.976	7.899
<b>Total</b>	<b>121.087</b>	<b>114.389</b>	<b>80.099</b>	<b>132.807</b>

1 – excluídos FICFls

Fonte: CVM

Por sua vez, os fundos de renda fixa, que devem aplicar no mínimo 80% em títulos de renda fixa pré-fixada ou pós-fixada, apresentaram a segunda maior captação líquida. A captação positiva, aparentemente, pode ser atribuída aos fundos com carteira em títulos pré-fixados e/ou atrelados a índices de preços, que se beneficiam quando a percepção é de queda da taxa de juros. Nota-se, contudo, que houve um recuo da categoria como um todo em relação a 2011, possivelmente devido aos chamados fundos de renda fixa comuns, que acompanham de perto a rentabilidade da taxa Selic.

## MERCADO DE DERIVATIVOS

Com base no valor nominal dos contratos em aberto ao final de 2012, o mercado de derivativos padronizados (bolsa) permaneceu próximo ao patamar de 2011, encerrando o ano com o montante aproximado de R\$ 5,9 trilhões.

Quanto aos derivativos negociados no mercado de balcão organizado, após a queda registrada nos anos pós-crise financeira internacional, eles continuaram se recuperando em 2012, atingindo aproximadamente R\$ 1 trilhão de contratos em aberto.

**Posições em aberto ao final do período – valor noional em R\$ bilhões**

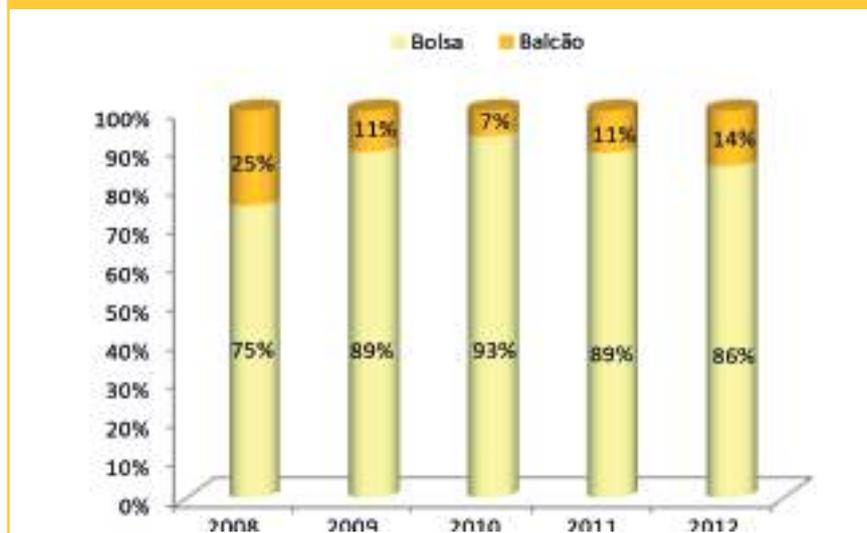
	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Bolsa</b>	2.032	4.134	8.136	5.806	5.914
<b>Balcão</b>	684	495	586	716	989
<b>Total</b>	2.696	4.629	8.722	6.522	6.903

Fonte: BVMF e CETIP

Em função do crescimento dos derivativos de balcão, a participação relativa desses produtos aumentou no conjunto das operações, de 11% em 2011 para 14% em 2012, porém ainda distante dos 25% da participação apresentada há cinco anos. Destaca-se que os derivativos de mercado de balcão têm sido objeto de debates de órgãos reguladores globalmente, particularmente em questões envolvendo registro obrigatório das negociações e colateral.

Ao contrário da maioria dos centros financeiros, o mercado de derivativos no Brasil já apresenta um nível de transparência maior, uma vez que todos os contratos realizados são mandatoriamente registrados, permitindo o acompanhamento e a supervisão desses produtos. Também, diferentemente da maioria dos centros financeiros, no Brasil a predominância são os derivativos padronizados, negociados em bolsa.

**Participação por mercado**



Fonte: BVMF e CETIP

Em relação aos produtos padronizados, operações realizadas em mercado de bolsa, o número de contratos cresceu 4%, considerando os contratos futuros de DI, Dólar e Ibovespa. Não houve alterações significativas em relação a 2011: os contratos de DI Futuro aumentaram 6,2%, os de Dólar Futuro recuaram 2,5% e os de Ibovespa Futuro cresceram 3,1%.

Número de contratos – milhões			
	DI Futuro	Dólar Futuro	Ibovespa Futuro
2008	167,0	87,4	20,2
2009	152,0	66,8	16,4
2010	293,1	82,5	18,0
2011	320,8	86,2	21,7
2012	340,8	84,0	22,3

Fonte: BVMF

Segundo a BVMF, o comportamento dos contratos de DI foi beneficiado por fatores diversos, tais como a volatilidade localizada, verificada principalmente nos meses entre março e maio. Por outro lado, a menor volatilidade no mercado de câmbio e a cobrança de IOF sobre o aumento das posições vendidas em dólar, medida introduzida em julho de 2011 para conter a apreciação do real, contribuíram para a redução desses contratos.







PARTICIPANTES DO  
MERCADO

5

# 5

## PARTICIPANTES DO MERCADO

### EMISSORES

#### Companhias abertas

No ano de 2012, o número de companhias abertas com registro ativo ficou praticamente estável, seguindo o mesmo padrão do ano anterior de ligeira queda. Dessas 637 companhias, aproximadamente 3/4 pertenciam à categoria A, cujas ações são elegíveis à negociação em mercados regulamentados, e 1/4 pertenciam à categoria B, companhias que podem ter valores mobiliários de sua emissão negociados em mercados regulamentados, exceto ações.

Quantidade de companhias				
Companhias	2011		2012	
	Registros ativos	Registros suspensos	Registros ativos	Registros suspensos
Abertas	644	6	637	3
Estrangeiras	11	0	12	0
Incentivadas	109	888	106	16
Estrangeiras em regime especial	1	0	1	0

A estabilidade reflete a redução da atividade de registro inicial em nosso mercado, que vem enfrentando dificuldades para recuperar os níveis de atividade verificados no período pré-crise de 2008. Foram concedidos 30 novos registros de companhia aberta, número 42% inferior ao observado em 2006 e 19% menor que o ocorrido em 2011.

Em relação às companhias incentivadas, notam-se os efeitos da Instrução CVM nº 513/11, que permitiu o cancelamento do registro de companhias incentivadas por ofício, caso o seu registro estivesse suspenso por prazo superior a 12 meses. Conforme esperado, devido ao grande número de companhias incentivadas que estavam com o seu registro suspenso ao final de 2011, 888 ao total, houve um número expressivo de 903 cancelamentos no ano e, conseqüentemente, uma queda substancial da quantidade dessas companhias.

Atividades de registro				
Companhias	2011		2012	
	Concedidos	Cancelados	Concedidos	Cancelados
Abertas	37	48	30	42
Estrangeiras	3	1	1	0
Incentivadas	12	41	28	903
Estrangeiras em regime especial	0	0	0	0

A capitalização de mercado das companhias com ações admitidas à negociação em bolsa cresceu 10%, voltando aos níveis observados ao final de 2010. Dado o baixo volume de ofertas públicas de ações durante o ano de 2012, na ordem de R\$ 14 bilhões, o avanço na capitalização derivou-se, basicamente, do comportamento do mercado, que valorizou 7,4%, com base no desempenho do Ibovespa.



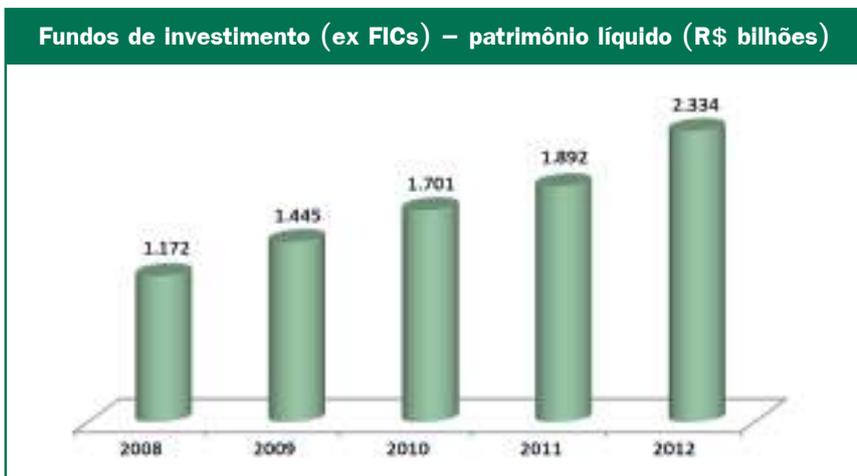
Fonte: BM&FBOVESPA

## Fundos de investimento

Mantendo a trajetória ascendente, o número de fundos de investimento operacionais e pré-operacionais cresceu aproximadamente 8% em relação ao ano anterior, alcançando 13.165 fundos registrados.

Quantitativo de fundos e atividades de registro				
	Total em 31/12/2011	Registrados em 2012	Cancelados em 2012	Total em 31/12/2012
<b>Fundos 409</b>	10.770	2.014	1.215	11.589
<b>FIDC</b>	368	41	40	367
<b>FIC-FIDC</b>	21	3	1	23
<b>FIDC-NP</b>	100	29	0	129
<b>FIP</b>	548	179	40	687
<b>FICFIP</b>	43	17	14	46
<b>FMIEE</b>	32	1	1	32
<b>FII</b>	148	47	16	179
<b>FUNCINE</b>	17	0	3	14
<b>FMP - FGTS</b>	15	0	0	15
<b>FAPI</b>	89	0	0	89
<b>FIIM (ETFs)</b>	10	5	0	15
<b>Total</b>	<b>12.159</b>	<b>2.336</b>	<b>1.330</b>	<b>13.165</b>

Em termos de patrimônio líquido, o crescimento foi de aproximadamente 20%, de modo que, desconsiderados os fundos de investimento em cotas (FICs), ao final de 2012 a indústria alcançava o valor de R\$ 2,3 trilhões.



Em relação à indústria de fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04<sup>1</sup>, houve, durante o ano de 2012, um crescimento de 7,4%, no que se refere à quantidade destes produtos financeiros, e de 17,1%, em termos de patrimônio líquido. Assim, ao final de 2012, estes respondiam por 90% do total da indústria, sendo que aproximadamente 3/4 do patrimônio dos mesmos derivavam das classes Renda Fixa e Multimercado.

Um aprimoramento regulatório importante foi a edição da Instrução CVM nº 522, em agosto de 2012, que alterou a Instrução CVM nº 409/04 e ampliou o regime informacional, prevendo a entrega de informações anteriormente não solicitadas. Destaca-se o fato de que o risco de liquidez foi tratado diretamente por essa norma, ao prever regras mais prescritivas sobre os mecanismos de monitoramento dos níveis de liquidez das carteiras e sua compatibilidade com os passivos e política de resgates dos fundos de investimento.

Já em relação à indústria de fundos estruturados (FIDCs, FIPs, FIs), houve crescimento de 16% no número de fundos, e 23%, em relação ao patrimônio líquido (ex FICs), com destaque para os fundos imobiliários.

O número de FIs aumentou 21%, passando de 148, em 2011, para 179, em 2012, enquanto que o montante do patrimônio cresceu 135% durante o período, somando aproximadamente R\$ 40 bilhões no final do ano.

Com a participação de quase 100 mil investidores em fundos listados em bolsa, esta indústria vem ganhando cada vez mais a atenção do público de varejo. Ao final de 2011, eram apenas 35,3 mil investidores. Este desempenho se deve, em grande medida, às atuais condições econômicas, sobretudo os juros historicamente baixos, e uma procura maior por investimentos alternativos de maior rentabilidade.

Embora o foco ainda seja a participação em empreendimentos comerciais já concluídos, salienta-se a crescente diversificação da carteira destes fundos. Começam a ganhar espaço o segmento de incorporação imobiliária e os setores como logística e industrial, além de iniciativas fora do eixo Rio-São Paulo.

Em relação aos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs), não houve crescimento no ano de 2012, em termos do número de participantes. Conforme já mencionado na seção anterior, esse desempenho pode ser explicado pela opção de parte da indústria por aguardar as conclusões sobre o processo de alteração das normas vigentes para aumentar a segurança das carteiras desses fundos.

Nesse intuito, em julho de 2012, após discussões com a indústria, a Autarquia colocou em audiência pública a alteração da Instrução CVM nº 356/01<sup>2</sup>, que resultou na edição da Instrução CVM nº 531, no começo de 2013. As novas normas abrangem o fortalecimento da estrutura de governança dos FIDCs e o estabelecimento claro das responsabilidades dos administradores e de outros prestadores de serviços, o que contribuirá para a recuperação desse produto em bases mais sólidas.

<sup>1</sup> A ICVM 409 dispõe sobre a constituição, a administração o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

<sup>2</sup> A ICVM 356 regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios.

Já a indústria de *private equity e venture capital* manteve um ritmo de crescimento acelerado. Em 2012, 179 novos fundos de investimento em participações (FIPs) foram registrados na CVM, aumentando o quantitativo em 25% no período. A captação de recursos via emissões de novas quotas destes fundos atingiu cerca de R\$ 14 bilhões no ano, algo próximo ao volume total obtido por meio das distribuições públicas de ações.

## PRESTADORES DE SERVIÇOS

Em 2012, a CVM concedeu mais de 1.500 registros/autorizações para prestação de serviços, ressaltando os agentes autônomos e os administradores de carteira, respectivamente as categorias com maior número de concessões e de profissionais.

Sob o critério de número absoluto de crescimento, a categoria de administradores de carteira destacou-se, atingindo patamar de 3.090 prestadores registrados, com aumento líquido de 320 novos prestadores. Essa situação reflete o dinamismo e o crescimento da indústria de fundos de investimento, mencionado anteriormente.

Prestadores de serviços registrados/ autorizados				
	Total em 31/12/2011	Registrados em 2012	Cancelados em 2012	Total em 31/12/2012
Administradores de carteira	2.769	307	77	3.090
Consultores de valores mobiliários	466	90	22	534
Corretoras de valores	112	1	8	105
Agentes autônomos de investimento	10.105	989	952	10.142
Distribuidoras de valores	151	1	18	134
Prestadores de serviços de ações escriturais, de custódia de valores mobiliários e agentes emissores de certificados	86	5	2	89
Audidores independentes	418	28	18	427

O número total de agentes autônomos de investimento registrados na CVM permaneceu praticamente estável. No ano anterior, com a edição da Instrução CVM nº 497/11<sup>3</sup>, a regulamentação desta atividade foi modernizada a fim de conferir maior proteção aos investidores e reforçar a responsabilidade da entidade intermediária a qual o agente está vinculado.

Agora em 2012, a Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (ANCORD) assumiu a responsabilidade de agir como entidade credenciadora de agentes autônomos de investimento (conforme permitido pelo art. 6º da Instrução CVM nº 497/11), fortalecendo a autorregulação do setor.

<sup>3</sup> A ICVM 497 dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento.

Nota-se, entretanto, que o número de corretoras e distribuidoras de valores vem diminuindo nos últimos anos. Essa tendência parece estar em consonância com o processo de consolidação do setor, com uma participação cada vez maior de grandes grupos financeiros.

O quantitativo de analistas de investimentos credenciados na Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC) – entidade autorreguladora autorizada pela CVM para conceder o credenciamento – foi reduzido de 936 para 713, representando uma queda de quase 25% em relação ao ano anterior. Isto reflete, principalmente, a adequação da categoria às alterações trazidas pela Instrução CVM 483/10<sup>4</sup>, sobretudo em relação às exigências de educação continuada.

Por fim, observa-se uma nova categoria de prestadores de serviços que começou a ser registrada na CVM. Por meio da Instrução CVM nº 521/12, editada em abril, a CVM passou a regular as atividades de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários. Em 2012, cinco agências de *rating* conseguiram registro ativo na Autarquia, concedido após análise de requisitos mínimos de *compliance*<sup>5</sup>, gerenciamento de conflitos de interesse e divulgação adequada de informações relevantes, dentre outros aspectos.

## OUTROS

Não houve modificação durante o ano quanto ao número de registros de entidades administradoras de mercados regulamentados (5). Destas, apenas a BM&FBOVESPA e a CETIP apresentavam operações ativas.

O número de investidores não residentes aumentou 6%, ultrapassando a marca de 19 mil investidores registrados na CVM. Em contraste com o movimento observado no ano anterior, a captação líquida foi positiva, aproximadamente US\$ 20 bilhões, sendo que o valor da carteira, que somava US\$ 350 bilhões em 2011, atingiu o recorde de US\$ 399 bilhões, com 58% alocados em ações e 39% em renda fixa.

---

<sup>4</sup> A ICVM 483 dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários. A partir dela, a exigência de registro de analista na CVM foi substituída pela exigência de credenciamento em entidade autorreguladora autorizada pela CVM para essa finalidade.

<sup>5</sup> Supervisão do cumprimento da Instrução, bem como de regras, procedimentos e controles internos a um administrador





SUPERVISÃO E  
FISCALIZAÇÃO

6

# 6

## Supervisão e Fiscalização

### **SUPERVISÃO**

As atividades de supervisão da CVM estão sob a responsabilidade da Superintendência de Relações com Empresas (SEP); Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN); Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI); e Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (SNC).

Elas compreendem as ações no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco (SBR) e as ações motivadas por demandas diversas, tais como denúncias e reclamações realizadas através dos canais disponibilizados pela CVM ao público.

No modelo de SBR, no qual se enquadra parte substancial da supervisão rotineira, a priorização e a intensidade destas atividades são determinadas conforme a classificação dos regulados, baseada, por sua vez, numa combinação entre a probabilidade do participante incorrer numa falha e o grau de impacto que a falha pode causar.

Os riscos, as probabilidades de ocorrência e os impactos são previstos em planos bienais, que além de definir os participantes a serem supervisionados de acordo com esse modelo, também preveem a possibilidade de execução de supervisões temáticas, à medida do surgimento de fatos novos.

Em 2012, encerrou-se o segundo Plano Bienal (2011/2012). Nesse plano, foram incluídas as companhias abertas, os auditores independentes, os fundos de investimentos (regidos pela Instrução CVM nº 409/04 e os fundos estruturados), intermediários não submetidos à supervisão de um autorregulador<sup>1</sup>, e os mercados de bolsa e de balcão organizado. Os relatórios semestrais do SBR, com os riscos supervisionados e os correspondentes resultados estão disponíveis no site da Autarquia ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)).

Destaca-se também que, no ano, as atividades de supervisão da CVM foram reforçadas com o início de funcionamento de diversos sistemas que permitiram melhor monitoramento sobre os regulados e pela atuação da CVM junto a autorreguladores, destacando nesse campo:

---

<sup>1</sup> Intermediários que não estão autorizados a operar diretamente nos mercados da BM&FBovespa ou CETIP, e que, por isso, não estão sob a supervisão e fiscalização desses autorreguladores.

- o convênio assinado em 13/12/2011, entre a CVM e a BM&FBOVESPA, fortalecendo a supervisão preventiva das companhias abertas. Por meio desse convênio foram estabelecidos mecanismos de organização das atividades de acompanhamento exercidas pela CVM e pela BM&FBOVESPA, no âmbito de suas competências. Já se podem notar alguns impactos positivos em supervisões inseridas no SBR: (i) o reforço da supervisão das informações prestadas pelas companhias envolvendo atos e fatos relevantes e documentos divulgados para a instrução do exercício do direito de voto em assembleias extraordinárias, e (ii) o aprimoramento da supervisão sobre a qualidade das informações prestadas no Formulário de Referência.
- a assunção, por parte da Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (ANCORD), da responsabilidade de agir como entidade credenciadora de agentes autônomos de investimento, conforme permitido pelo art. 6º da Instrução CVM nº 497<sup>2</sup>/11. Dessa forma, a partir de outubro de 2012, a ANCORD passou a realizar a importante função de credenciar, fiscalizar e supervisionar estes prestadores de serviço;
- diversas realizações da APIMEC, muitas delas a pedido ou com a participação da CVM, destacando-se: (i) a implementação de supervisão baseada em risco para a inspeção dos relatórios de análise recebidos pela Associação; (ii) a divulgação, no portal da APIMEC ([www.apimec.com.br](http://www.apimec.com.br)), das penalidades aplicadas a analistas, em linha com o que a própria CVM faz com os seus respectivos processos administrativos sancionadores; e (iii) a aplicação das primeiras penalidades, na história da Associação como entidade autorreguladora, a profissionais atuantes no mercado (no caso, Processo Administrativo nº 1/2012, com a aplicação de pena de suspensão de 12 meses a um analista e de multa a outros dois analistas de valores mobiliários); e
- a atuação da BM&FBovespa como entidade autorreguladora de clubes de investimento, ressaltando-se: (i) a definição do formato de um informe sobre informações cadastrais dos clubes de investimento registrados na bolsa, e seu envio periódico à CVM, o que tem contribuído para alimentar e subsidiar diversas ações de supervisão da CVM sobre administradores de carteiras que atuam nesse mercado; (ii) o acompanhamento e monitoramento do processo de adaptação dos clubes de investimento à Instrução CVM nº 494<sup>3</sup>/11; e (iii) o envio de relatórios de inspeções conduzidas pela BSM em corretoras e distribuidoras, o que também tem alimentado apurações e ações de supervisão.

---

<sup>2</sup> ICVM 497 dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento.

<sup>3</sup> ICVM 494 dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a divulgação de informações e a distribuição de cotas dos Clubes de Investimentos.

## SEP – Superintendência de Relações com Empresas

Em relação às companhias abertas, estão inseridas no SBR atividades como: acompanhamento da entrega de informações periódicas (demonstrações financeiras e formulários trimestrais – ITRs, por exemplo); análise das propostas da administração para assembleias gerais ordinárias (AGOs) e assembleias gerais extraordinárias (AGEs), dos Formulários de Referência e da divulgação de atos e fatos relevantes; e análise das demonstrações financeiras e de operações envolvendo reorganizações societárias.

Como decorrência dessas atividades, entre outras ações, foram realizadas mais de 2000 exigências relativas a atos e fatos relevantes, documentos de assembleias e reuniões da administração e atualização de informações do Formulário de Referência<sup>4</sup>. Destacam-se, ainda no âmbito do SBR, as 63 análises de demonstrações financeiras realizadas durante o ano de 2012, que geraram oito Ofícios de Alerta, quatro determinações de refazimento e republicação das informações.

Em adição às atividades previstas no SBR, a SEP, entre atividades de supervisão por demanda, analisou mais de 200 reclamações ou denúncias, 50 eventos de negociações de companhias abertas com ações de própria emissão e 12 pedidos de adiamento/interrupção de assembleias. Como resultado da supervisão preventiva (SBR) e da supervisão por demanda, foram instaurados 39 processos de Termos de Acusação e sete processos sancionadores na forma de rito sumário, além da proposta de abertura de um inquérito administrativo.

## SIN – Superintendência de Relações com Investidores Institucionais

Outro grupo de regulados inserido no SBR é formado pelos fundos de investimento, seus administradores e gestores. Existiam mais de 13 mil ao final de 2012<sup>5</sup>, entre fundos regidos pela Instrução CVM nº 409/04 e os estruturados.

No Plano Bienal estão previstas tanto ações comuns a todos os fundos quanto ações específicas direcionadas a certas categorias destes produtos. Entre as diversas ações do SBR, podem ser citadas: a supervisão de alterações e atualizações em prospectos e regulamentos; a verificação das medidas e dos controles adotados para prevenção e gerenciamento de conflito de interesses dos próprios administradores dos fundos; e a supervisão de práticas envolvendo composição de carteira, precificação de ativos e diligência na aquisição de ativos.

<sup>4</sup> Essas supervisões foram realizadas em conjunto com a BM&FBovespa, como resultado do convênio de cooperação firmado em 13/12/2011.

<sup>5</sup> Considerando fundos operacionais e não operacionais.

Dado o número expressivo de fundos, a SIN registrou, em 2012, mais de 1 700 reclamações, denúncias ou consultas, diretamente ou por meio da Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI). Muitas dessas ocorrências geraram ações de supervisão, em adição às realizadas no âmbito do SBR.

No conjunto, em consequência das ações previstas no SBR e por demanda, foram emitidos 1.330 ofícios demandando esclarecimentos e/ou correções e 466 Ações de Fiscalização Eletrônica (AFEs), sendo as últimas mensagens direcionadas a regulados com pedidos de informação e esclarecimentos, quando as informações recepcionadas pela CVM não atendem a certos filtros de consistência; solicitadas 24 inspeções sobre participantes regulados; e realizadas 11 ações temáticas, que procuraram estudar, em maior profundidade, tópicos particulares, como as letras financeiras e o combate e prevenção à lavagem de dinheiro em fundos de investimento.

Ainda no ano, foram emitidos 46 Ofícios de Alerta e concluídos 87 processos de apurações de irregularidades, dos quais oito resultaram em elaboração de Termos de Acusação e dois em propostas de inquérito administrativo.

## **SMI – Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários**

No que tange a intermediários e mercados de valores mobiliários, o plano bienal de SBR prevê a supervisão, por parte da SMI, das atividades desempenhadas pelos órgãos de autorregulação das entidades administradoras de mercado (BM&FBovespa Supervisão de Mercado – BSM e Departamento de Autorregulação da CETIP – DAR), além do acompanhamento direto das operações realizadas e dos intermediários não submetidos a um autorregulador.

Entre as diversas ações de supervisão sobre as atividades dos órgãos de autorregulação, incluem-se a fiscalização, por parte da BSM e do CETIP-DAR, das pessoas autorizadas a operar e das operações realizadas nos mercados administrados; e a instrução e condução de processos administrativos disciplinares conduzidos por aqueles órgãos.

Nas atividades não incluídas no SBR, a SMI concluiu a análise de 383 processos no ano, sendo 165 decorrentes de reclamações, 24 referentes a ofertas irregulares e 64 casos ligados ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos. No conjunto, foram emitidos 36 Ofícios de Alerta, elaborados oito Termos de Acusação e um processo sancionador na forma de Rito Sumário, além da proposição de dois inquéritos administrativos.

## SNC – Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria

Este foi o primeiro biênio em que foram contemplados, pelo SBR, os auditores independentes. A supervisão é executada pela SNC, com foco nos 130 auditores independentes registrados na CVM que possuem, como clientes, companhias abertas, estrangeiras ou incentivadas. Nesse conjunto, também estão incluídos todos os auditores de fundos de investimentos.

O SBR prevê, entre outras ações, o acompanhamento: do cumprimento do Programa de Educação Continuada Geral (PEC/Geral), estabelecido pela Instrução CVM nº 308<sup>6</sup>/99; do cumprimento da pontuação mínima estabelecida pela Deliberação CVM nº 570/09 (Programa de Educação Continuada em IFRS-PEC/IFRS); e análise de relatórios de auditoria, verificando a sua conformidade com as normas emitidas.

Em 2012, no que tange ao cumprimento da pontuação mínima (referente ao ano-base 2011), a SNC encerrou a análise de 41 auditores, gerando quatro Termos de Acusação por descumprimento. Ainda foram selecionados para análise 99 relatórios de auditoria referentes a demonstrações financeiras encerradas no ano anterior e, das análises concluídas durante o ano, resultaram sete Ofícios de Alerta e um Termo de Acusação.

## FISCALIZAÇÃO

A fiscalização externa (presencial) compreende tanto as inspeções por demanda, realizadas quando da existência de indícios de infrações, como as inspeções de rotina, que buscam prevenir a concretização de irregularidades seguindo o planejamento formalizado no plano bienal de Supervisão Baseada em Risco (SBR).

Em 2012, a Superintendência de Fiscalização Externa (SFI) efetuou inspeções em 238 regulados da CVM – conforme a tabela a seguir. Desse total, destacam-se 164 inspeções realizadas em fundos de investimento e em seus respectivos administradores/gestores.

---

<sup>6</sup> ICVM 308 dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, define os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes, e revoga as Instruções CVM nºs 216/94 e 275/98.

Inspecionados	Quantidade 2012	Participação (%)	Quantidade 2011
Corretora de valores mobiliários/de mercadorias e futuros	16	6,7%	5
Distribuidora de valores mobiliários	4	1,7%	1
Administrador/gestor de carteira	36	15,1%	26
Custodiante de títulos e valores mobiliários	6	2,5%	5
Auditor independente	8	3,4%	15
Companhia aberta	8	3,4%	11
Fundo de investimento	128	53,8%	66
Banco de investimento/múltiplo/comercial não enquadrado nos demais itens	8	3,4%	5
Agente autônomo de investimento	9	3,8%	51
Pessoa não autorizada a intermediar valores mobiliários	2	0,8%	3
Pessoa não autorizada a administrar carteira, a prestar consultoria e a emitir valores mobiliários	-	0,0%	2
Outros	13	5,5%	13
<b>TOTAL</b>	<b>236</b>	<b>100%</b>	<b>203</b>

O número de inspeções em fundos de investimento e em seus administradores/gestores respondeu por, aproximadamente, 70% do número total das inspeções, uma vez que representam a maior parcela do universo fiscalizável diretamente pela CVM (mais de 13.000 fundos, operacionais e não operacionais).

Dos 128 fundos inspecionados, 108 estavam inseridos no programa de inspeções de rotina previsto no Plano Bienal 2011/2012, tendo os demais recebido ações de fiscalização direta motivadas por demandas pontuais para verificação do cumprimento de normas legais e de seus regulamentos.

No âmbito do SBR, para os anos de 2011/2012, foram planejadas inspeções de rotina em 150 fundos de investimento regidos pela Instrução CVM nº 409/04; 10 fundos de investimento estruturados; 22 administradores/gestores de recursos; 12 inspeções relacionadas à atuação de auditores independentes, compreendendo a checagem da qualidade e da extensão dos serviços por eles prestados a entes de mercado que estejam sob a supervisão da CVM; cinco instituições não autorreguladas pela BSM, totalizando 10 inspeções em intermediários, sendo cinco com o objetivo de verificar procedimentos operacionais de intermediários – Instruções CVMs nºs 387 (à época em vigor), 380 e 51<sup>7</sup> – além de outras cinco com o intuito de checar ações adotadas para prevenção e combate à lavagem de dinheiro (Instrução CVM nº 301/99).

<sup>7</sup> ICVM 387 estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários, em pregão e em sistemas eletrônicos de negociação e de registro em bolsas de valores e de bolsas de mercadorias e futuros e dá outras providências.

ICVM 380 estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas em bolsas e mercados de balcão organizado por meio da rede mundial de computadores e dá outras providências.

ICVM 51 dispõe sobre as operações de Conta Margem e dá outras providências.

A tabela a seguir mostra as incidências, por assunto, das inspeções realizadas ao longo de 2012. Destaca-se que as inspeções de rotina realizadas no âmbito do SBR totalizaram 170 incidências, respondendo por 71% do total dos assuntos abordados nas inspeções.

As demandas para verificação do cumprimento das normas por agentes autônomos de investimento, com 8%, representaram a segunda maior incidência (18 casos). Merecem destaque, também, as inspeções para verificação do cumprimento das normas operacionais e administrativas por fundos de investimento, com 5% (12 casos).

Objetivo da inspeção	Quantidade 2012	Quantidade 2011
Cumprimento das normas operacionais e administrativas por fundo de investimento	12	4
Cumprimento das normas operacionais e administrativas por custodiante / depositário/prestador de serviço de valores mobiliários escriturais	1	4
Cumprimento das normas de combate à lavagem de dinheiro (Instrução CVM 301)	2	-
Cumprimento das normas de administração/gestão de carteira	6	18
Adequação dos procedimentos de auditoria	3	11
Intermediação de valores mobiliários por pessoa não autorizada	3	2
Cumprimento das normas por agentes autônomos de investimento	18	20
Inspeção de rotina em auditores independentes	7	6
Inspeção de rotina em fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 409	108	50
Inspeção de rotina em administradores/gestores de carteira	25	14
Inspeção de rotina em fundos de investimento estruturados	11	3
Cumprimento das normas e procedimentos em operações com valores mobiliários em mercados de bolsa (Instrução CVM 387)	2	2
Inspeção de rotina em instituições não autorreguladas pela BSM	12	31
Inspeção de rotina - adequação dos procedimentos de auditoria	7	6
Outros	23	32
<b>TOTAL (1)</b>	<b>240</b>	<b>203</b>

(1) Os números desta segunda tabela são diferentes dos da primeira, pois ela mostra o número de inspeções por assunto, enquanto que a anterior mostra o número de inspecionados. É importante esclarecer que um mesmo inspecionado pode ter sido fiscalizado por mais de um assunto e vice-versa.

Ressalta-se que a SFI vem aumentando, a cada biênio, o quantitativo de inspeções realizadas no âmbito do SBR. No primeiro biênio (2009-2010), foram executados trabalhos de rotina em 193 regulados. No biênio seguinte (2011-2012), ocorreu um aumento de aproximadamente 45% nessas fiscalizações, totalizando 280 participantes. Em contrapartida, observa-se uma redução no quantitativo de inspeções por demanda, que passaram de 352 no biênio 2009-2010 para 160 em 2011-2012, conforme demonstrado no gráfico abaixo.



Fonte: CVM

Assim, em face do expressivo aumento das inspeções de rotina, denota-se o engajamento da CVM em fortalecer o caráter proativo de suas atividades fiscalizatórias. Nota-se, também, que as inspeções de rotina, dado o quantitativo planejado e a extensão dos roteiros elaborados e aprovados por diversas áreas técnicas da CVM, apresentam elevado grau de complexidade e abrangência.





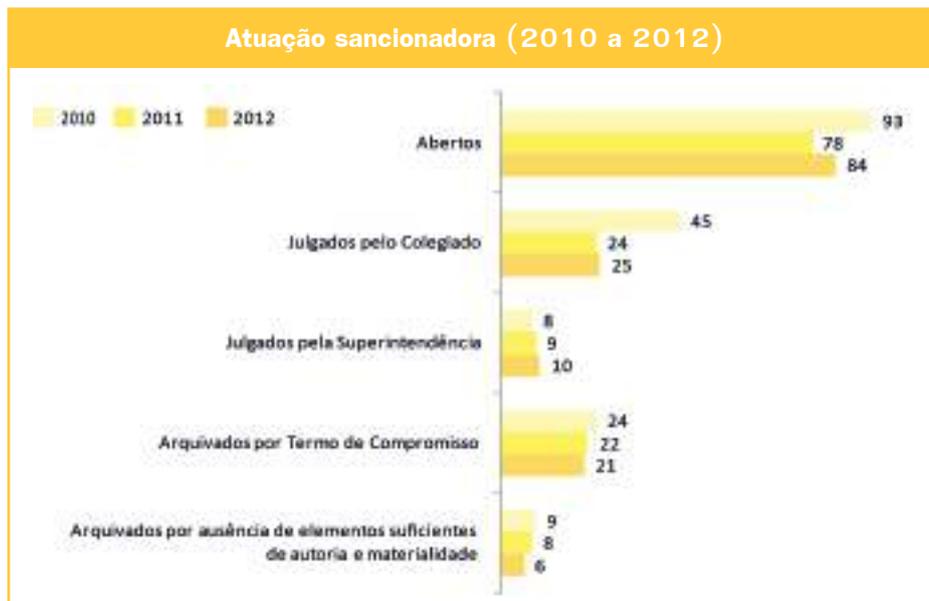
ATUAÇÃO  
SANCIONADORA

# 7

## Atuação Sancionadora

No ano de 2012, a CVM instaurou ao todo 84 processos sancionadores. Destes, 25 foram julgados pelo Colegiado (casos mais complexos, que seguem o rito ordinário) e 10 pelas Superintendências (casos de menor complexidade, que seguem o rito sumário).

Adicionalmente, 21 processos sancionadores foram encerrados por meio de celebração de termo de compromisso e outros seis processos foram arquivados, sem resultar em acusação, por ausência de elementos suficientes de autoria e materialidade.



Os assuntos mais recorrentes nos julgamentos realizados pelo Colegiado da CVM, entre os anos 2010 e 2012 (isto é, excluídos os julgamentos que seguem o rito sumário), estão relacionados à manipulação do mercado e ao uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*), tendo eles surgido 30 vezes.

Ainda tiveram destaque, durante o período, assuntos relativos à elaboração e à divulgação de informações periódicas e eventuais por companhias abertas, no total de 21 vezes.

## Assuntos Instaurados – julgamentos realizados pelo Colegiado

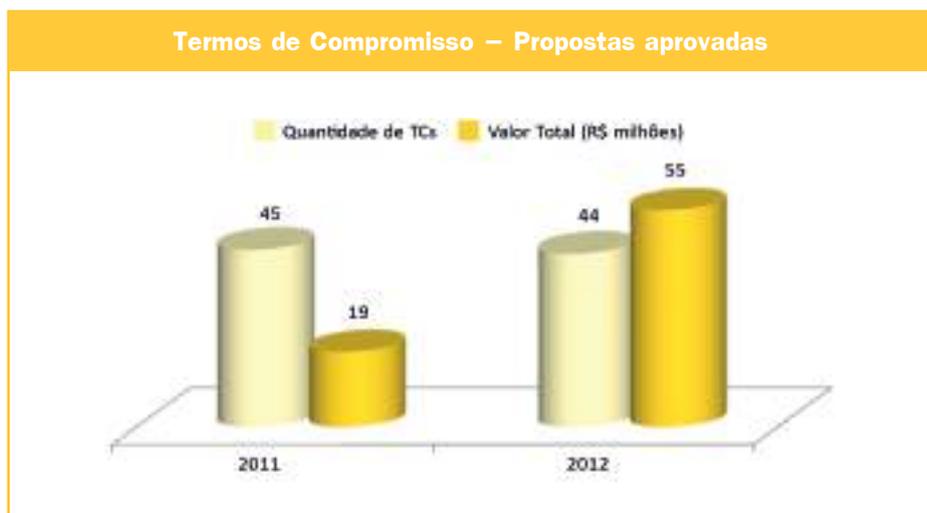
Assuntos	2010	2011	2012	Total
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	6	3	2	11
Informações periódicas	9	1	0	10
Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas /práticas não equitativas	13	0	3	16
Assembleias gerais	6	0	3	9
Insider trading	4	5	5	14
Administração de carteiras e de fundos de investimentos	6	0	0	6
Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo	4	3	3	10
Auditoria	4	2	1	7
Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador	2	3	1	6
Outros	14	10	13	37

Quanto aos resultados dos julgamentos, registrou-se, em 2012, um aumento no número de absolvições (176), que se deve, em grande medida, à conclusão de dois casos mais antigos envolvendo um elevado número de pessoas investigadas. Por outro lado, também ocorreu uma elevação das sanções aplicadas, quando comparadas àquelas impostas no ano anterior: 75 sanções em 2011 versus 123 em 2012.

Resultado dos Julgamentos	2010	2011	2012
Advertências	10	7	10
Multas	129	66	108
Suspensões	5	0	0
Inabilitações	8	2	5
Cassações	0	0	0
Proibições	1	0	0
Absolvições	400	22	176

Das 123 sanções aplicadas, 108 foram multas, 10 advertências e 5 inabilitações. Vale destacar, entre os julgamentos realizados pelo Colegiado da Autarquia em 2012, três processos: o PAS 05/08, no qual 18 pessoas foram acusadas de terem realizado operações fraudulentas e 14 acusados foram condenados ao pagamento de multas, totalizando mais de R\$ 16 milhões; o PAS 30/05, que tratou de operações fraudulentas e práticas não-equitativas, culminando com a aplicação de 19 multas, que somaram mais de R\$ 21 milhões; e o PAS 13/05, cujo julgamento resultou na aplicação de 12 multas, que totalizaram mais de R\$ 20 milhões, pela realização de práticas não-equitativas no mercado de valores mobiliários.

Ao mesmo tempo, embora o número de termos de compromisso aprovados tenha se mantido praticamente estável, 45 em 2011 e 44 em 2012, registrou-se um aumento significativo dos montantes financeiros envolvidos, em comparação aos do ano anterior.



Neste ano, o montante dos valores acordados quase triplicou, passando de R\$ 19,04 milhões para R\$ 54,98 milhões, tendo os três maiores termos de compromisso respondido por aproximadamente R\$ 42 milhões. Entre eles, como resultado do acordo de cooperação mantido pela CVM e pelo Ministério Público Federal (MPF), encontra-se o 4º Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta em que os dois órgãos assinaram, em conjunto, com jurisdicionados da Autarquia, no valor de R\$ 13,2 milhões.







REGULAMENTAÇÃO

8

# 8

## REGULAMENTAÇÃO

O ano de 2012 trouxe significativos aperfeiçoamentos na regulamentação do mercado de capitais, cabendo destacar as seguintes normas editadas:

- Instrução CVM nº 519/12, que regulamentou a Lei 12.431/11<sup>1</sup>, relativamente à atuação de agente fiduciário em emissões da mesma companhia;
- Instrução CVM nº 520/12, que alterou e acrescentou dispositivos na Instrução CVM nº 480/09<sup>2</sup>, tratando da divulgação periódica de informações relativas a operações de securitização efetuadas por companhias securitizadoras;
- Instrução CVM nº 521/12, que regulamentou a atividade de classificação de risco de crédito;
- Instrução CVM nº 522/12, que normatizou a demonstração de desempenho, a lâmina de informações essenciais, a gestão de risco de liquidez, a divulgação de informações e o voto do gestor dos fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04<sup>3</sup>;
- Instrução CVM nº 523/12, que aperfeiçoou dispositivos da Instrução CVM nº 301/99<sup>4</sup>, que trata do combate à lavagem de dinheiro e adequou a regulamentação da CVM às recomendações internacionais do Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo – GAFI/FATF;
- Instrução CVM nº 527/12, que estabeleceu regras sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA (lucro antes dos juros, imposto de renda, depreciação e amortização) e LAJIR (lucro antes dos juros e imposto de renda);
- Instrução CVM nº 528/12, que alterou a Instrução CVM nº 472/08<sup>5</sup> no sentido de aprimorar os mecanismos de contratação de formador de mercado para os Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs;

---

<sup>1</sup> Por meio da Medida Provisória Nº 517/10, o governo publicou uma série de medidas visando estimular o financiamento privado de longo prazo. Estas foram, posteriormente, consolidadas na Lei 12.431/11, que, dentre outras, altera a legislação do Imposto de Renda em operações com debêntures de infraestrutura.

<sup>2</sup> ICVM 480/09 dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

<sup>3</sup> ICVM 409/04 dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

<sup>4</sup> ICVM 301/99 dispõe sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa de que tratam os incisos I e II do art.10, I e II do art.11, e os arts. 12 e 13 da Lei nº 9.613/98, referente aos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores

<sup>5</sup> ICVM 472/08 dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs).

- Instrução CVM nº 529/12, que instituiu a Ouvidoria no âmbito do mercado de valores mobiliários; e
- Instrução CVM nº 530/12, que dispôs sobre regras de proteção ao processo de formação de preços no âmbito de ofertas públicas subsequentes de distribuição de ações.

No início do ano, a CVM editou a Instrução CVM nº 519/12, que regulamenta a Lei 12.431/11, relativamente à atuação de agente fiduciário em emissões da mesma companhia. A norma determinou que o agente fiduciário atuante em diversas emissões de uma mesma companhia deve assegurar tratamento equitativo entre os debenturistas de diferentes emissões.

Além disso, a companhia deve divulgar, com destaque, a atuação de uma mesma pessoa ou instituição na função de agente fiduciário em mais de uma de suas emissões de debêntures ou em emissões de suas coligadas, controladas, controladoras ou sociedades integrantes do mesmo grupo. A informação deve constar da escritura de emissão, do sumário do prospecto e, ainda, em todos os eventuais materiais publicitários.

Em abril, para aproximar o regime informacional das companhias securitizadoras ao regime dos FIDCs, foi editada a Instrução CVM nº 520/12, que alterou o Anexo 32-II da Instrução CVM nº 480/09, ampliando o volume de informações a serem divulgadas sobre as operações de securitização efetuadas pelas primeiras.

Os dados que passaram a ser divulgados por força da nova norma englobam características gerais dos créditos e dos certificados de recebíveis; informações financeiras selecionadas por patrimônio separado; comportamento da carteira de créditos vinculados à securitização; e informações sobre os efeitos associados ao pré-pagamento e a amortização antecipada.

Ainda neste mesmo mês, a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários, que não era regulamentada anteriormente, foi normatizada por meio da Instrução CVM nº 521/12.

Em linha com as regras adotadas em várias jurisdições, foram instituídas normas aplicáveis à atividade de *rating* no Brasil, ressaltando-se as de registro das agências domiciliadas no país e de reconhecimento das agências situadas no exterior; e a atribuição de responsabilidade pela supervisão do cumprimento da instrução, bem como de regras, procedimentos e controles internos a um administrador, função comumente conhecida como *compliance*.

Esta norma também contemplou a divulgação de relatórios de classificação de risco de crédito, inclusive a divulgação de opiniões preliminares fornecidas e a obrigatoriedade de segregação entre a atividade de classificação de risco de crédito e as demais atividades desenvolvidas pela agência classificadora e por partes a ela relacionadas.

Para conferir mais transparência à atividade, diversas exigências de prestações de informações periódicas foram contempladas por meio do formulário de referência, tais como a divulgação da (o): metodologia utilizada na classificação de risco; histórico de desempenho dos *ratings* emitidos pela agência; sua estrutura operacional e administrativa; suas regras, procedimentos e controles internos; e políticas de gerenciamento de conflitos de interesses.

A Instrução CVM nº 522/12, por seu turno, trouxe uma série de aperfeiçoamentos à Instrução CVM nº 409/04, ao melhorar a qualidade das informações fornecidas pelos fundos de investimento, inclusive sobre o risco de liquidez e da carteira, acompanhando a evolução desse segmento e o cenário de taxas de juros reais menores e busca de rentabilidade.

Nesse sentido, foi introduzido um importante informe padronizado sobre rentabilidade, taxas e despesas, denominado **Demonstração de Desempenho**, a ser remetido anualmente a todos os cotistas dos fundos abertos não destinados exclusivamente a investidores qualificados. A norma objetivou, também, padronizar as informações contidas na **Lâmina de Informações Essenciais** e tornar sua entrega obrigatória antes da venda de cotas destes fundos.

Merece ainda destaque o tratamento sobre risco de liquidez. A instrução adotou regras mais prescritivas sobre os mecanismos de monitoramento dos níveis de liquidez das carteiras e sua compatibilidade com os passivos e política de resgates dos fundos de investimento.

Em maio, foi editada a Instrução CVM nº 523/12, que alterou a Instrução CVM nº 301/99, que dispõe sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa referentes aos crimes de “lavagem” ou à ocultação de bens. Esta norma buscou adequar a regulamentação da CVM às recomendações internacionais sobre prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, elaboradas pelo GAFI/FATF – órgão intergovernamental do qual o Brasil faz parte juntamente com outros 35 membros.

Em relação à Instrução CVM nº 527/12, emitida em outubro, parâmetros para o cálculo do LAJIDA e do LAJIR (informações de natureza não contábil) e critérios para a sua divulgação foram estabelecidos, de forma a melhorar o nível de compreensão dessas informações e torná-las comparáveis entre as companhias abertas.

Definiu-se que no cálculo do LAJIDA e do LAJIR devem ser considerados apenas os valores apresentados nas demonstrações contábeis, não devendo ser excluídos os itens não recorrentes, não operacionais e os relativos às operações descontinuadas. Adicionalmente, permitiu-se que, juntamente com as informações sobre o LAJIDA e o LAJIR, fossem divulgados os valores ajustados pela exclusão dos resultados líquidos vinculados às operações descontinuadas, conforme especificado no Pronunciamento Técnico CPC 31, e os valores ajustados por outros itens que contribuam para a informação sobre o potencial de geração bruta de caixa, desde que constem dos registros contábeis que serviram de base para a elaboração das demonstrações contábeis do período.

Outra edição importante no ano foi a da Instrução CVM nº 528/12, que se preocupou com a liquidez das cotas dos fundos imobiliários no mercado secundário. Para facilitar a contratação de formador de mercado para as cotas dos FIs, a instrução permitiu que as despesas decorrentes dessa contratação fossem arcadas pelos cotistas do fundo. Até então, segundo a redação da Instrução CVM nº 472/08, as despesas deveriam ser arcadas pelo administrador do fundo.

Também vale mencionar a regulamentação da atividade de Ouvidoria no âmbito do mercado de capitais, introduzida pela Instrução CVM nº 529/12. Esta nova norma exige que alguns participantes do mercado estabeleçam serviços de ouvidoria para receber, analisar e responder às consultas, reclamações e denúncias de clientes sobre as atividades relacionadas ao mercado de valores mobiliários. A instrução não exigiu a implementação de estruturas próprias de Ouvidoria dos emissores de valores mobiliários e dos administradores de fundos de investimento, uma vez que dentro dessas instituições já existem departamentos próprios para cuidar da relação com os investidores. Entretanto, previu a equiparação de tais estruturas à Ouvidoria para o cumprimento de certos comandos da norma.

Por fim, para evitar a queda artificial do preço das ações nas distribuições públicas subsequentes, trazendo segurança para as companhias abertas e estimulando a captação de recursos, foi editada, em novembro, a Instrução CVM nº 530/12. Esta norma vedou a aquisição de ações nas ofertas públicas subsequentes por investidores que tenham vendido a descoberto a ação objeto da oferta na data da fixação do preço e nos cinco pregões que a antecedem.

Normativos Publicados pela CVM em 2012		
Normativo	Data	Assunto
Instrução 530	22.11.2012	Dispõe sobre regras de proteção ao processo de formação de preços no âmbito de ofertas públicas de distribuição de ações.
Instrução 529	01.11.2012	Dispõe sobre a instituição da Ouvidoria no âmbito do mercado de valores mobiliários.
Instrução 528	23.10.2012	Altera a Instrução 472/08, permitindo que as despesas decorrentes da contratação de um formador de mercado sejam arcadas pelo fundo.
Instrução 527	04.10.2012	Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR
Nota Explicativa referente à Instrução 527	04.10.2012	Instrução 527/12, que dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR
Instrução 526	21.09.2012	Altera a Instrução 505/11, prorrogando o prazo para que os intermediários se adaptem às regras editadas pelas entidades administradoras de mercado organizado, em cumprimento à Instrução 505/11.
Instrução 525	10.09.2012	Altera dispositivos das Instruções 400/03 e 480/08. A norma equaliza os prazos de análise para os casos em que o emissor solicite, concomitantemente, o registro da companhia e da oferta pública inicial de ações.
Instrução 524	06.08.2012	Altera as Instruções 409/04 e 522/12, prorrogando o início da vigência de diversos artigos da Instrução 522/12 em um mês. A norma ainda isenta a apresentação de determinadas informações da lâmina para fins de instrução do pedido de registro do fundo e até que ele complete um ano de operação.

## Normativos Publicados pela CVM em 2012

Normativo	Data	Assunto
Instrução 523	28.05.2012	Altera artigos da Instrução 301/99. As alterações objetivam adequar a regulamentação da CVM às recomendações internacionais do Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo - GAFI/FATF.
Instrução 522	08.05.2012	Altera a Instrução 409/04, que dispõe sobre a constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos fundos de investimento.
Instrução 521	25.04.2012	Dispõe sobre a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários.
Instrução 520	16.04.2012	Altera e acrescenta dispositivos à Instrução 480/09, que altera o Anexo 32-II da Instrução 480/09, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.
Instrução 519	26.01.2012	Altera artigos da Instrução 28/83, que regulamenta a Lei 12.431/11, relativamente à atuação de agente fiduciário em emissões da mesma companhia, alterando dispositivos da Instrução 28/83, que dispõe sobre o exercício da função de agente fiduciário dos debenturistas.
Instrução 518	23.01.2012	Altera a Instrução 279/98. A Instrução acrescenta o art. 30-B à Instrução 279/98, com o objetivo de determinar as informações que devem ser enviadas por meio do sistema de recebimento de informações - CVMWeb.

Além dos normativos acima, foram editadas diversas deliberações no contexto de atualização e revisão das normas emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

## Normativos no âmbito de revisão e atualização de normas contábeis

Norma	Data	Assunto
Deliberação 699	20.12.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 46 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de mensuração do valor justo.
Deliberação 698	20.12.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 36 (R3) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de demonstrações consolidadas. (Revoga a Deliberação 688/11)
Deliberação 697	13.12.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 45 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de divulgação de participações em outras entidades.
Deliberação 696	13.12.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 18 (R2) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de investimento em coligada, em controlada e empreendimento controlado em conjunto. (Revoga a Deliberação 688/12)
Deliberação 695	13.12.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 33 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de benefícios a empregados. (Revoga a Deliberação 688/06)
Deliberação 694	23.11.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 19 (R2) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de negócios em conjunto. (Revoga a Deliberação 666/11)
Deliberação 693	08.11.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 35 (R2) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de demonstrações separadas. (Revoga a Deliberação 667/11)
Deliberação 692	08.11.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 30 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de receitas. (Revoga a Deliberação 597/09)

Normativos no âmbito de revisão e atualização de normas contábeis		
Norma	Data	Assunto
Deliberação 681	08.11.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 17 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de contratos de construção. (Revoga a Deliberação 576/08)
Deliberação 688	04.10.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 18 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de Investimento em coligada e em controlada. (Revoga a Deliberação 605/09)
Deliberação 687	04.10.2012	Aprova a Interpretação Técnica ICPC 09 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de demonstrações contábeis individuais, demonstrações separadas, demonstrações consolidadas e aplicação do método da equivalência patrimonial. (Revoga a Deliberação 618/09)
Deliberação 684	30.08.2012	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 40 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de Instrumentos Financeiros: Evidenciação. (Altera a Deliberação 604/09)
Deliberação 683	30.08.2012	Aprova a Interpretação Técnica ICPC 08 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da contabilização da proposta de pagamento de dividendos. (Revoga as Deliberações 207/98 e 601/08)

No tocante às propostas de normativos já submetidas à audiência pública e que ainda não tiveram as respectivas normas finais editadas, merecem destaque as seguintes:

- Proposta de instrução que estabelece exceções às vedações à negociação durante ofertas públicas de que trata o art. 48 da Instrução CVM nº 400/03<sup>6</sup>, a qual pretende aperfeiçoar aspectos da regulamentação das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. A minuta prevê a ampliação das exceções à regra geral do art. 48, inciso II, o qual prevê que a emissora, o ofertante e as instituições intermediárias responsáveis pela distribuição não podem negociar valores mobiliários de emissão do ofertante ou da emissora, ou neles referenciados (Audiência Pública SDM nº 07/12).
- Minuta de alteração à Instrução CVM nº 359/02<sup>7</sup> para viabilizar a aplicação de recursos pelos fundos de índice em novas estratégias de investimento, de modo a refletir a variação de índices compilados a partir do retorno de carteiras de ativos de renda fixa, sejam títulos públicos, privados ou suas eventuais combinações. O objetivo é permitir a expansão das estratégias, além daquelas baseadas em carteiras de ativos de renda variável, as únicas permitidas atualmente (Audiência Pública SDM nº 08/12).

Por último, é importante mencionar a minuta de instrução sobre FIDCs, que tinha sido submetida à audiência pública em 2012 e cujo normativo foi editado no início de 2013.

Essa instrução afastou inseguranças em relação a essa indústria, permitindo o seu crescimento agora em bases mais sólidas. Ela tratou de questões de conflitos de interesses, mitigando a concentração indevida de funções por um mesmo participante ou por partes a ele relacionadas, o que estava comprometendo a boa governança dos FIDCs. Além disso, aperfeiçoou os controles por parte do administrador e dos principais prestadores de serviços a estes fundos, com a definição mais clara da atuação e de responsabilidades dos atores desse mercado.

<sup>6</sup> ICVM 400/03 dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário.

<sup>7</sup> ICVM 359/02 trata da constituição, da administração e do funcionamento dos Fundos de Índice, com cotas negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.





PRESENÇA  
INTERNACIONAL

# 9

## Presença Internacional

A CVM participa de relevantes fóruns e organismos internacionais, cujas discussões e decisões envolvem mercado de capitais, notadamente o *Financial Stability Board* (FSB) e a *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO). Esses organismos, dentro de seu escopo de atuação, buscam a coordenação dos reguladores em nível global, a fim de assegurar o gerenciamento mais efetivo do risco sistêmico.

O FSB, órgão criado pelo G-20, busca coordenar, no que se refere à estabilidade financeira, o trabalho das autoridades financeiras nacionais e dos *standard setting bodies*, tais como *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS), *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS), *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) e IOSCO.

O Brasil é um dos poucos países a dispor de três assentos no FSB, sendo um deles destinado à CVM. A Autarquia também representa o Brasil no *Standing Committee on Supervisory and Regulatory Cooperation* (SRC), um dos três *standing committees* do FSB. O SRC atua em questões de estabilidade financeira no que tange à coordenação e ao desenvolvimento de políticas de supervisão e de regulação que tenham implicações transsetoriais.

Dos trabalhos relacionados ao mercado de capitais, que estavam em andamento em 2012, vale mencionar aqueles desenvolvidos pelos diversos grupos do SCR, endereçando riscos à estabilidade financeira apresentados pelo chamado *shadow banking system*: atividades e agentes de mercado que promovem a intermediação de crédito fora do sistema bancário, com base na alavancagem e na transformação de maturidade e liquidez, assemelhando-se, portanto, às atividades deste sistema.

No ano, foram divulgadas recomendações em relação a *money market funds* (fundos de investimento de curto prazo) e securitização<sup>1</sup>. Quanto às reformas pertinentes aos derivativos de balcão acordadas pelo G-20, o FSB vem alertando os países membros para o atraso na sua implementação, em função de algumas dificuldades encontradas na transposição das recomendações para o seu arcabouço regulatório.

Entre as pendências, encontra-se a definição de uma solução para as atividades transfronteiriças que evite duplicidade, inconsistências e conflitos no cumprimento da regulamentação das diversas jurisdições por parte dos participantes que atuam globalmente.

---

<sup>1</sup> Resta ainda os resultados dos estudos sobre operações compromissadas e empréstimo de títulos, além das recomendações sobre outras entidades *shadow banking* que não sejam *money market funds*. Cabe lembrar que, de uma forma geral, o mercado brasileiro já adota as recomendações divulgadas ou elas não são aplicáveis à nossa realidade.

Para tanto, o *Regulator Group*, do qual a CVM faz parte junto com autoridades da Austrália, União Europeia, Hong Kong, Japão, Canadá, Cingapura, Suíça e Estados Unidos, tem debatido abordagens alternativas referentes ao reconhecimento do cumprimento substituto (*substituted compliance*), de forma a permitir a atuação de estrangeiros em territórios nacionais.

Em relação à IOSCO, que congrega mais de 120 reguladores de mercados de capitais, vale ressaltar que a CVM é integrante do seu *Board* e participa da maioria dos comitês permanentes e forças-tarefas da organização.

A presença da CVM em diversos fóruns da organização tem contribuído nas recomendações emitidas pela entidade, dada a qualidade do arcabouço regulatório do mercado de capitais brasileiro em vários aspectos. Paralelamente, essa presença vem beneficiando a capacidade da CVM em identificar e compreender as implicações de mercados interconectados, contribuindo assim para o cumprimento por parte da CVM de suas funções regulatórias.

Como exemplos de alguns trabalhos desenvolvidos na IOSCO, as tabelas a seguir listam os relatórios colocados em consulta pública em 2012 pelos grupos de trabalho do órgão, bem como os relatórios finais divulgados.

Entre os relatórios finais, destacam-se aqueles que tratam de: princípios na suspensão de resgates em fundos de investimento; *disclosure* contínuo de *asset-backed securities* (FIDCs); agências classificadoras de risco com recomendações quanto à adoção de controles internos e procedimentos para administração de conflito de interesses; e *money market funds* (fundos de investimento de curto prazo), ressaltando-se a adoção de cota variável.

Relatórios finais divulgados em 2012 pelos comitês, grupos de trabalho e forças-tarefas da IOSCO		
Nome	Data	Link
FR01/12 Report On OTC Derivatives Data Reporting and Aggregation Requirements, Report of the Committee on Payment and Settlement Systems and the Technical Committee of IOSCO	01/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD366.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD366.pdf</a>
FR02/12 Principles on Suspensions of Redemptions in Collective Investment Schemes, Report of the Technical Committee of IOSCO	01/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD367.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD367.pdf</a>
OR02/12 Follow-On Analysis to the Report on Trading of OTC Derivatives, Report of the Technical Committee of IOSCO	01/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD368.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD368.pdf</a>
OR03/12 Report On Intra-Group Support Measures, Joint Forum (IOSCO, BCBS and IAIS)	02/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD369.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD369.pdf</a>
OR05/12 Requirements for Mandatory Clearing, Report of the Technical Committee of IOSCO	02/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD374.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD374.pdf</a>
FR03/12 International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation, Report of the Technical Committee of IOSCO	06/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD381.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD381.pdf</a>

### Relatórios finais divulgados em 2012 pelos comitês, grupos de trabalho e forças-tarefas da IOSCO

Nome	Data	Link
OR07/12 Standing Committee on Commodity Futures Markets Update to G20 Leaders on IOSCO's Consultation on the Functioning and Oversight of Oil Price Reporting Agencies, Report of the Technical Committee of IOSCO	06/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD383.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD383.pdf</a>
FR04/12 Development and Regulation of Institutional Investors in Emerging Markets, Report of the Emerging Markets Committee of IOSCO	06/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD384.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD384.pdf</a>
FR05/12 The Credit Default Swap Market, Report of the Board of IOSCO	06/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD385.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD385.pdf</a>
IOSCO Multilateral MOU, IOSCO Report – Version revised May 2012	06/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf</a>
Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, Joint Forum (IOSCO, BCBS and IAIS)	09/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD390.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD390.pdf</a>
FR06/12 Principles for Oil Price Reporting Agencies, Report of the Board of IOSCO	10/2012	<a href="https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD391.pdf">https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD391.pdf</a>
FR07/12 Policy Recommendations for Money Market Funds, Report of the Board of IOSCO	10/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf</a>
FR08/12 Survey on the Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets, Report of the Board of IOSCO	10/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD393.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD393.pdf</a>
FR09/12 Global Developments in Securitisation Regulation, Report of the Board of IOSCO	11/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf</a>
FR10/12 Principles for Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities, Report of the Board of IOSCO	11/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD395.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD395.pdf</a>
Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology, Report of the Committee on Payment and Settlement Systems and the Board of IOSCO	12/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD396.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD396.pdf</a>
FR12 Credit Rating Agencies: Internal Controls Designed to Ensure the Integrity of the Credit Rating Process and Procedures to Manage Conflicts of Interest, Report of the Board of IOSCO	12/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD398.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD398.pdf</a>

Durante o ano, 13 relatórios foram submetidos à consulta pública. Desses, seis foram concluídos ainda em 2012, na forma de relatório final. Entre os que não tinham sido finalizados até final do ano, cabe mencionar, pela natureza dos assuntos, os relatórios que tratam de: desafios da evolução tecnológica para a supervisão de mercado; princípios para o gerenciamento do risco de liquidez em fundos de investimentos e a avaliação das carteiras; princípios na regulação de ETFs; e dever de verificação da adequação dos produtos financeiros complexos ao perfil do cliente (*suitability*).

### Relatórios submetidos à consulta pública em 2012 pelos comitês, grupos de trabalho e forças-tarefas da IOSCO

Nome	Data	Link
CR01/12 Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes, Report of the Technical Committee of IOSCO	02/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD370.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD370.pdf</a>
CR02/12 Principles for Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities, Report of the Technical Committee of IOSCO	02/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD372.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD372.pdf</a>
CR03/12 Suitability Requirements With Respect To the Distribution of Complex Financial Products, Report of the Technical Committee of IOSCO	02/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD373.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD373.pdf</a>
CR04/12 Functioning and Oversight of OI Price Reporting Agencies, Report of the Technical Committee of IOSCO	03/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD375.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD375.pdf</a>
CR05/12 Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds, Report of the Technical Committee of IOSCO	03/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD376.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD376.pdf</a>
Principles for Financial Market Infrastructures and Consultation Papers on Assessment Methodology and Disclosure Framework, Report of the Committee on Payment and Settlement Systems and the Technical Committee of IOSCO	04/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD377.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD377.pdf</a>
CR06/12 Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Report of the Technical Committee of IOSCO	04/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD378.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD378.pdf</a>
CR07/12 Money Market Fund Systemic Risk Analysis and Reform Options, Report of the Technical Committee of IOSCO	04/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD379.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD379.pdf</a>
CR08/12 Credit Rating Agencies: Internal Controls Designed to Ensure the Integrity of the Credit Rating Process and Procedures to Manage Conflicts of Interest, Report of the Technical Committee of IOSCO	05/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD380.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD380.pdf</a>
CR09/12 Global Developments in Securitization Regulation, Report of the Board of IOSCO	06/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD382.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD382.pdf</a>
CR10/12 Margin Requirements for Non-Centrally-Cleared Derivatives, Report of the Basel Committee on Banking Supervision and the Board of IOSCO	07/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD387.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD387.pdf</a>
CR11/12 Recovery and Resolution of Financial Market Infrastructures, Report of the Committee on Payment and Settlement Systems and the Board of IOSCO	07/2012	<a href="https://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD388.pdf">https://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD388.pdf</a>
CR12/12 Technological Challenges to Effective Market Surveillance Issues and Regulatory Tools, Report of the Board of IOSCO	08/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD389.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD389.pdf</a>
CR 13/2012 Supervisory Colleges for Credit Rating Agencies, Report of the Board of IOSCO	12/2012	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD397.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdoocs/pdf/IOSCOFD397.pdf</a>

Além do FSB e da IOSCO, a CVM também esteve presente em diversos fóruns, como o Fórum Internacional de Reguladores de Auditores Independentes (IFIAR), que tem por objetivo o intercâmbio de experiências em regulação e supervisão de auditores independentes e do qual a Autarquia é membro.

Na Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), órgão que responde a demandas do G-20 sobre governança corporativa, a CVM participou da força tarefa sobre transações com partes relacionadas, que elaborou em 2012 um relatório relatando as experiências da Argentina, do Brasil, da Colômbia, do México e do Peru e contendo recomendações.

Ainda em relação à OCDE, como país não membro convidado, a CVM faz parte do seu Comitê de Governança Corporativa. Temas importantes, como o processo de supervisão de regras de governança corporativa e padrões de conduta e princípios norteadores de operações com partes relacionadas, foram discutidos neste fórum durante o ano.

Em virtude desta participação, o Brasil foi selecionado para se submeter a um “*Peer Review on Supervision and Enforcement*” com foco em regras de assembleia, transações com partes relacionadas e aquisições hostis. O trabalho trará, em 2013, recomendações para o aperfeiçoamento da supervisão nos assuntos tratados.

A Autarquia ainda contribuiu significativamente para os trabalhos do Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, organismo criado para promover a integridade dos mercados de valores mobiliários, aprimorar sua estrutura e regulação, potencializar a harmonização de normas e fomentar a cooperação entre reguladores da região.

## **FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM (FSAP)**

Por fim, dada a importância, a complexidade e a intensidade do envolvimento, destaca-se que, no final de 2011 e durante o ano de 2012, o Brasil foi avaliado pelo FMI e pelo Banco Mundial, no âmbito do Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP).

Este trabalho busca verificar a solidez e resiliência do sistema financeiro, identificando eventuais vulnerabilidades e sugerindo melhorias. Os países do G-20, do qual o Brasil é membro, acordaram em se submeter ao FSAP a cada cinco anos.

O FSAP aborda três grandes grupos de assuntos em relação ao país avaliado:

- solidez do sistema financeiro e os riscos que aumentam a probabilidade de crises ou a sua gravidade potencial;
- necessidade de desenvolvimento de estruturas, instituições e mercados; e
- observância de determinadas normas e códigos aplicáveis ao setor financeiro.

Em relação à observância de normas e códigos, podem também ser realizadas avaliações específicas, os denominados Relatórios de Observância de Códigos e Padrões (ROSC, na sigla em inglês). Os ROSCs podem abranger até 12 diferentes áreas, de acordo com os princípios desenvolvidos por *standard setters*, tais como a IOSCO.

No caso brasileiro, o FSAP foi acompanhado dos seguintes ROSCs:

- a) supervisão e regulação bancária;
- b) supervisão e regulação do setor de seguros;
- c) supervisão e regulação do mercado de capitais;
- d) sistemas de pagamentos;
- e) governança corporativa;
- f) contabilidade e auditoria; e
- g) insolvência e direitos dos credores.

Dada a natureza dos temas, a CVM esteve envolvida em quatro desses ROSCs: supervisão e regulação do mercado de capitais, sistemas de pagamento, governança corporativa e contabilidade e auditoria.

Preliminarmente, ao final da missão, o FMI e o Banco Mundial concluíram que a supervisão e a regulação do mercado de capitais foram materialmente fortalecidas desde o FSAP inicial de 2002. Os relatórios somente serão finalizados em 2013, quando os detalhes sobre o grau de aderência da regulamentação e das práticas no Brasil aos diferentes conjuntos de princípios poderão ser conhecidos.





COOPERAÇÃO  
COM OUTROS  
ORGANISMOS

10

# 10

## Cooperação com outros organismos

### ÂMBITO NACIONAL

A CVM atua em permanente cooperação e coordenação com outros organismos envolvidos na supervisão e fiscalização do mercado de capitais, bem como em atividades institucionais correlatas, o que vem contribuindo para a elevação da racionalidade e efetividade do trabalho realizado pela Autarquia. Mencionam-se, como exemplos dessa atuação, duas realizações que tiveram grande repercussão em 2012:

- a 3ª Ação Penal Pública no Brasil ajuizada pela CVM e pelo Ministério Público Federal (MPF), sendo que a coordenação envolveu, igualmente, a Polícia Federal. Trata-se de denúncia, no contexto de negociações com ações de emissão da Mundial S.A, contra dez pessoas, pelos crimes de formação de quadrilha e manipulação de mercado, e duas delas por uso de informação privilegiada (insider trading) também; e
- a celebração do 4º Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta pela CVM e pelo MPF, em conjunto, com administradores da Aracruz Celulose S/A, que foram investigados por eventuais irregularidades relacionadas a operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos e na divulgação de informações pela companhia, tendo o Termo de Compromisso somado R\$ 12,4 milhões.

Visando reforçar ainda mais a capacidade de supervisão e *enforcement* da Autarquia, foram realizados, durante o ano, novos acordos e ampliação dos trabalhos no âmbito de convênios já existentes, ressaltando-se:

- o aprofundamento da cooperação entre a CVM e o Banco Central (BC), por meio do convênio de intercâmbio de informações, assinado em 2010. Em 2012, foram realizados aperfeiçoamentos no que diz respeito à governança do convênio, o que contemplou a realização de reunião estratégica envolvendo, inclusive, os membros das respectivas altas administrações e a fixação de dinâmica de realização periódica de tais reuniões;
- a criação de um subgrupo temático dentro do convênio mantido com o BC para identificar as melhores práticas a serem adotadas por instituições financeiras que estejam em regime especial em relação aos fundos de investimento que administram; e

- o convênio firmado pela CVM com a Secretaria Nacional de Segurança Pública do Ministério da Justiça (MJ) para ingressar na REDE INFOSEG em 2012, como resultado de tratativas iniciadas no ano anterior. A REDE reúne diversos bancos de dados oriundos de órgãos policiais e de fiscalização de entes federativos, bem como do próprio MJ. Isto representa um passo importante para a condução, pela CVM, das investigações de infrações à legislação do mercado de valores mobiliários.

## ÂMBITO INTERNACIONAL

Nas atividades exercidas de cooperação com organismos estrangeiros, destaca-se a participação da CVM no Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento ao Terrorismo (GAFI/FATF), iniciativa dos países-membros da OCDE e de outros associados. A CVM continua colaborando ativamente nos grupos de trabalho de Cooperação Internacional e de Avaliação e Implementação.

Durante o ano, o Brasil permaneceu sob o processo de acompanhamento da avaliação mútua realizada em 2010 pelos membros do GAFI, quando a regulação sobre o mercado de capitais e o nível de cooperação internacional da CVM no combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo foram positivamente reconhecidos. Em junho de 2012, foi publicado um novo relatório sobre a adequação da Autarquia às normas do grupo.

Também foram concluídas ou tiveram andamento negociações para o estabelecimento de Memorandos de Entendimento Bilaterais (MoUs) com:

- *European Securities and Markets Authority (ESMA)* – o acordo assinado prevê troca de informações no que refere a agências de *rating* (CRAs). Um segundo memorando sobre supervisão de fundos de investimentos alternativos deve ser celebrado em 2013, uma vez que já foi aprovado pelo *board* da ESMA e pelo Colegiado da CVM em 2012.
- *Securities and Exchange Commission (SEC)*, dos Estados Unidos – o memorando bilateral tem por escopo a consulta, a cooperação e o intercâmbio de informações na supervisão, especificamente sobre entidades transfronteiriças reguladas. Anteriormente, as informações que envolviam *enforcement* já tinham sido previstas no MMoU da IOSCO.
- *Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)*, dos Estados Unidos – acordo em negociação, que abrange, entre outros assuntos, a assistência em investigações de operações relacionadas ao uso de informação privilegiada e manipulação de mercado.

- *Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)*, dos Estados Unidos – acordo em negociação, que trata da cooperação na troca de informações e assistência em investigações envolvendo auditores que estejam sob a jurisdição de ambas instituições.

As solicitações de auxílio a/de reguladores de outros países em investigações que envolvem participantes estrangeiros ou que atuam em mais de uma jurisdição podem ser realizadas na forma do Anexo A do Memorando Multilateral de Entendimento da IOSCO (MMoU) e/ou em conformidade com os diversos acordos bilaterais que a CVM mantém com outros reguladores estrangeiros.

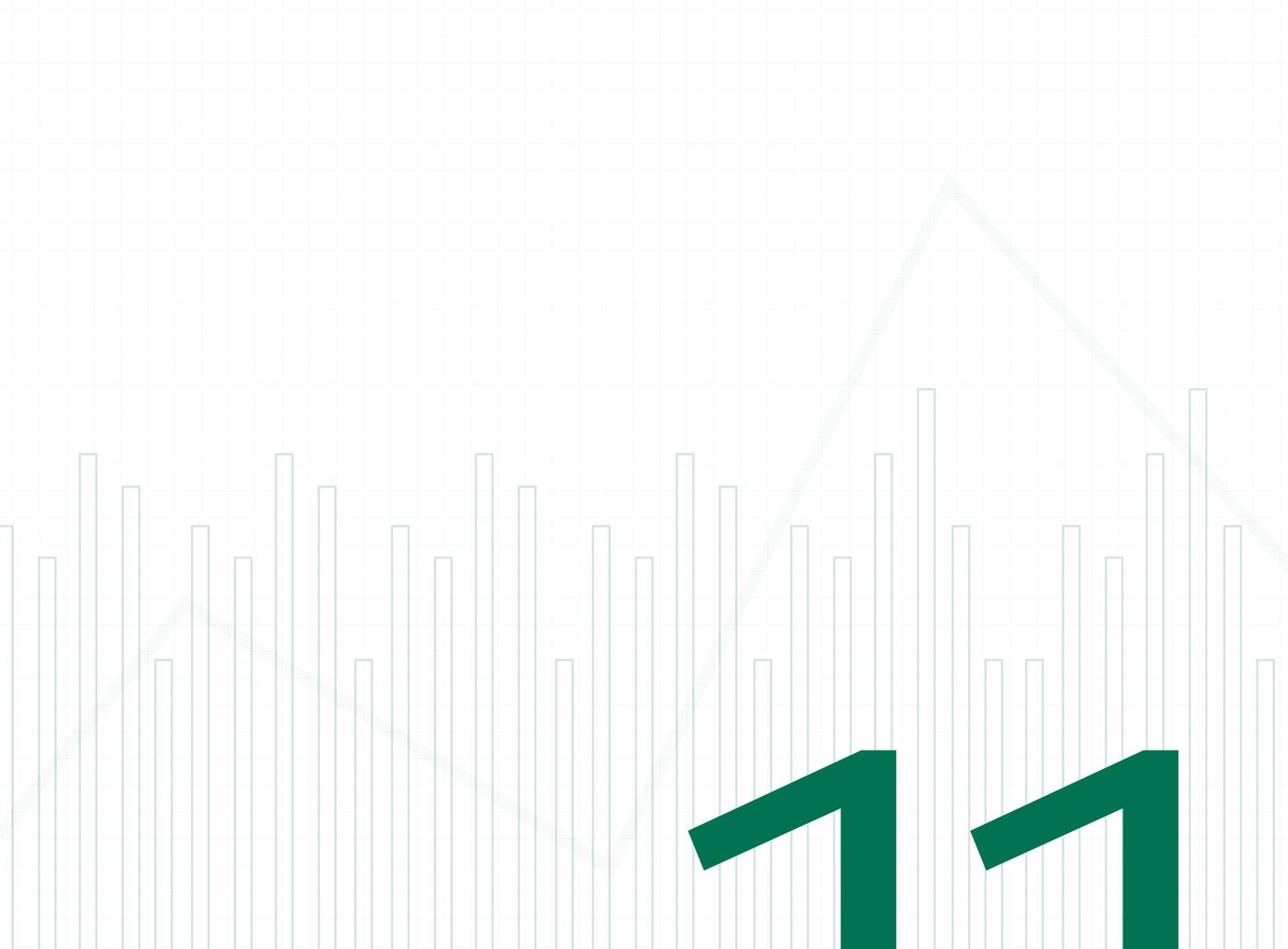
A tabela abaixo resume as demandas realizadas e recebidas pela CVM em 2012.

<b>Demandas Internacionais realizadas e atendidas pela CVM</b>			
<b>Tipo</b>		<b>Realizadas</b>	<b>Atendidas</b>
<b>Investigação</b>	Iniciada por Regulador Estrangeiro	7	5
	Iniciada pela CVM	18	11
<b>Diligência</b>	Iniciada por Regulador Estrangeiro	19	24
	Iniciada pela CVM	1	1
<b>Consulta</b>	Iniciada por Regulador Estrangeiro	22	23
	Iniciada pela CVM	4	1
<b>Solicitação de Investidor Estrangeiro</b>		11	11
<b>Total</b>		<b>82</b>	<b>76</b>

O número de demandas realizadas e atendidas é o número de atos executados no período, podendo incluir demandas de anos anteriores e demandas a serem respondidas em anos subsequentes.







ATENDIMENTO E  
ORIENTAÇÃO AO  
PÚBLICO

# ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO AO PÚBLICO

Em 2012, duas iniciativas vieram a integrar as atividades da CVM tradicionalmente executadas no âmbito do Programa de Orientação e Defesa do Investidor (PRODIN): a edição da Instrução CVM nº 529, que estabelece a instituição da Ouvidoria no âmbito do mercado de valores mobiliários; e o início das operações previstas na Lei de Acesso à Informação (Lei nº 12.527/11), que dispõe sobre o acesso do público às informações detidas pela administração pública.

Através do PRODIN, a Autarquia realiza ações de educação (capítulo 12) e de orientação. Desde a sua criação, em 1998, já foram realizados mais de um milhão de atendimentos ao público e distribuídas mais de 800 mil cartilhas.

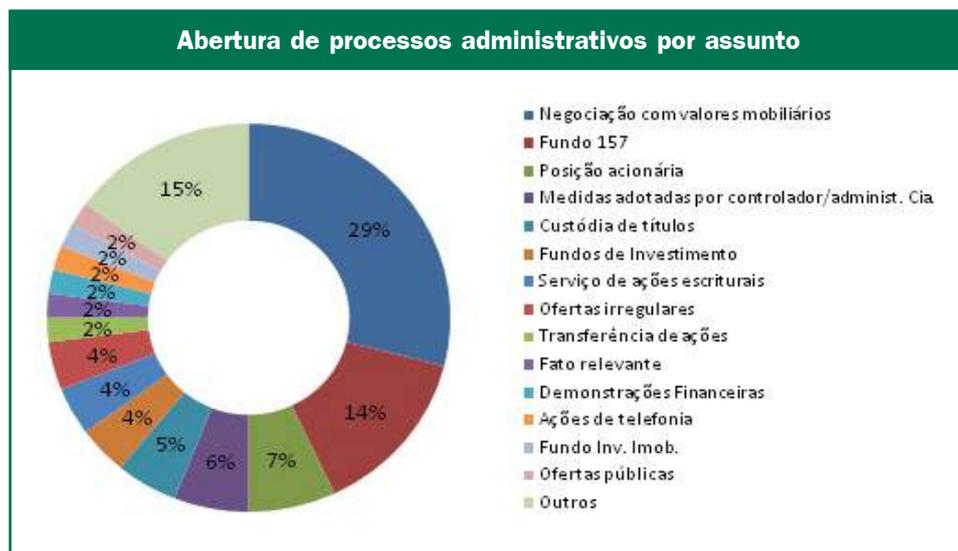
No ano, a CVM atendeu a 35.336 demandas de investidores e do público em geral, observando um crescimento de 14% em relação a 2011. O quadro abaixo evidencia os atendimentos realizados pelo PRODIN, em 2012, por meio dos diversos canais de comunicação disponíveis, como por exemplo: pessoal (Centros de Consulta no RJ e em SP); telefônico (CVM e Central 0800 722 5354); e eletrônico (Serviço de Atendimento ao Cidadão – SAC, disponível no site da CVM, e o Portal do Investidor – [www.portaldoinvestidor.gov.br](http://www.portaldoinvestidor.gov.br)).

Formas de Atendimento	1998-2012	2011	2012
Pessoal	59.411	1.336	1.138
Telefônico	180.342	5.412	4.071
Processos	21.713	1.045	930
Outros	14.305	18	0
Central 0800	571.610	14.586	21.033
Eletrônico (SAC)	154.821	8.481	8.184
<b>SUB-TOTAL</b>	<b>1.002.211</b>	<b>30.878</b>	<b>35.336</b>
Cartilhas	778.151	28.667	9.585
<b>TOTAL</b>	<b>1.780.362</b>	<b>59.545</b>	<b>44.921</b>

A central 0800 tem sido o canal mais utilizado. Por meio desse instrumento, as demandas são respondidas com base em orientações padronizadas para diversas situações, havendo a possibilidade de se transferir as demandas para técnicos da CVM na hipótese dos atendentes não conseguirem fazer o esclarecimento.

Por sua vez, o canal eletrônico representa, atualmente, o principal canal de encaminhamento de demandas por escrito, sendo cada vez menos representativo o protocolo de petições e requerimentos junto à CVM. Esse canal possibilita uma resposta mais rápida ao cidadão. De fato, do conjunto de demandas lançadas neste sistema em 2012, o tempo médio de atendimento, desde o registro da questão no sistema até o lançamento da resposta, foi de aproximadamente sete dias úteis.

Para as consultas ou reclamações que exigem uma avaliação mais detalhada, é aberto um processo administrativo para análise. Em 2012, das 35.336 demandas recebidas, foi necessária a abertura de processo de apenas 932 casos.



Com relação às novas atividades que passaram a integrar as ações de atendimento e orientação ao público, a CVM iniciou, no ano, a operação dos serviços previstos na Lei de Acesso à Informação, que dispôs sobre o acesso de informações detidas pela administração pública.

No período compreendido entre 16/05/2012, quando o sistema foi implantado, e 31/12/2012, foram abertos 261 pedidos de acesso a informações detidas pela Autarquia, por meio do Sistema Eletrônico do Serviço de Informação ao Cidadão (e-SIC).

Vale chamar a atenção para a edição da Instrução CVM nº 529 em 2012, que entrará em vigor em 2013. Esta norma instituiu a Ouvidoria no âmbito do mercado de valores mobiliários, com o objetivo de estabelecer um meio de comunicação dos intermediários e prestadores de serviços com os investidores.

A instrução exige que vários participantes do mercado, tais como instituições do sistema de distribuição, custodiantes e escrituradores, estabeleçam serviços de ouvidoria para tratar as consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias de clientes sobre as atividades relacionadas ao mercado de valores mobiliários. Também, equipara as diretorias responsáveis pelo atendimento a investidores/cotistas dos emissores e administradores de fundos à Ouvidoria, para o cumprimento de certos comandos da instrução.

Com a entrada em vigor da nova norma, projeta-se que as reclamações formuladas à Autarquia sejam esclarecidas ou solucionadas de forma mais ágil, pela interação entre a Ouvidoria da instituição e a CVM.







EDUCAÇÃO  
FINANCEIRA

12

# 12

## EDUCAÇÃO FINANCEIRA

O novo cenário econômico de menor taxa de juros e de mudança na forma de remuneração da caderneta de poupança reforça ainda mais a importância da educação financeira. Assim, a CVM fortaleceu, no ano de 2012, as suas atividades nesse campo, visando à criação de melhores condições para a população fazer as suas escolhas financeiras, bem como entender e avaliar se as sugestões e recomendações dos especialistas atendem realmente aos seus interesses.

Durante o ano, a CVM implementou diversas novas iniciativas, tais como a constituição de novos cursos de educação à distância; o lançamento da **Série Guias**, cuja primeira publicação focou no investimento em fundos de investimento imobiliários (FIIs); e a utilização de novos canais digitais, como a reformulação do Portal do Investidor, o lançamento do canal CVM Educacional no YouTube e da página CVM Educacional no Facebook.

Ao lado das novas iniciativas, a Autarquia deu continuidade às diversas atividades que já foram incorporadas no seu dia-a-dia. A CVM participou das iniciativas da Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF), instituída pelo Decreto nº 7.397/10, e desenvolveu várias ações educacionais próprias, ou em parcerias com entidades representativas do mercado de capitais e outros órgãos públicos, ressaltando-se o Comitê Consultivo de Educação da CVM, instituído em 2006 e composto por representantes da ABRASCA, ANBIMA, ANCORD, APIMEC Nacional, BM&FBovespa, CETIP, IBGC e IBRI.

Entre as inúmeras ações, cabe mencionar: o VII Prêmio Imprensa de Educação ao Investidor; a 10ª edição do Programa TOP – Treinamento de Professores, que envolveu 40 professores do nível superior que lecionam disciplinas relacionadas ao mercado de capitais; e as palestras junto ao público em geral (tendo como exemplo as realizadas nas edições da EXPOMONEY em 13 cidades do país – feira voltada para a formação de investidores).

Vale ainda mencionar que foram retomados os “Encontros com Investidores”, com duas edições realizadas nas cidades do Rio de Janeiro e de São Paulo, onde diversos superintendentes da CVM abordaram temas de interesse dos investidores e responderam aos seus questionamentos; e o seminário “Regulação e Fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários”, especialmente voltado para os magistrados, procuradores e outros membros do judiciário, dada a importância da boa interação entre a Autarquia e o judiciário.

No campo de publicações educacionais, a CVM lançou, em 2012, o canal **Série Guias**, que tem como objetivo o fornecimento de materiais educacionais com orientações objetivas e práticas para o investidor sobre determinados valores mobiliários e serviços do mercado. Para 2013, estão previstos dois novos guias, cuja primeira publicação foi o **Guia CVM do Investidor – Fundos de Investimento Imobiliário (FII)**. Esta publicação apresenta, entre outras questões, o funcionamento e os riscos de se investir nos fundos de investimento imobiliário e o seu tema foi escolhido levando-se em consideração a atratividade recentemente demonstrada dos FIIs junto ao público investidor de varejo.

A nova linha de publicações busca ser um diferencial em relação aos **Cadernos CVM**, que possuem informações detalhadas do mercado para investidores e estudantes, e à **Série Alertas**, voltada para problemas observados pela Autarquia a partir de análise de casos.

Ainda em relação a publicações, a CVM, em parceria com a Secretaria Nacional do Consumidor (SENACON) e o Departamento de Proteção e Defesa ao Consumidor (DPDC), divulgou o Boletim de Proteção ao Consumidor/Investidor – nº 3, sobre Fundos 157. O material tem formato eletrônico e é divulgado junto a PROCONs estaduais e municipais para orientação do cidadão.

Cita-se também o fato da Autarquia ter reforçado a utilização de canais digitais como meio de comunicação, por sua amplitude de alcance e facilidade de acesso: foi fortalecida a presença da CVM nas redes sociais, onde ela atua desde 2010 com o perfil do PRODIN no Twitter (@CVMEducacional), que possui cerca de 4.800 seguidores.

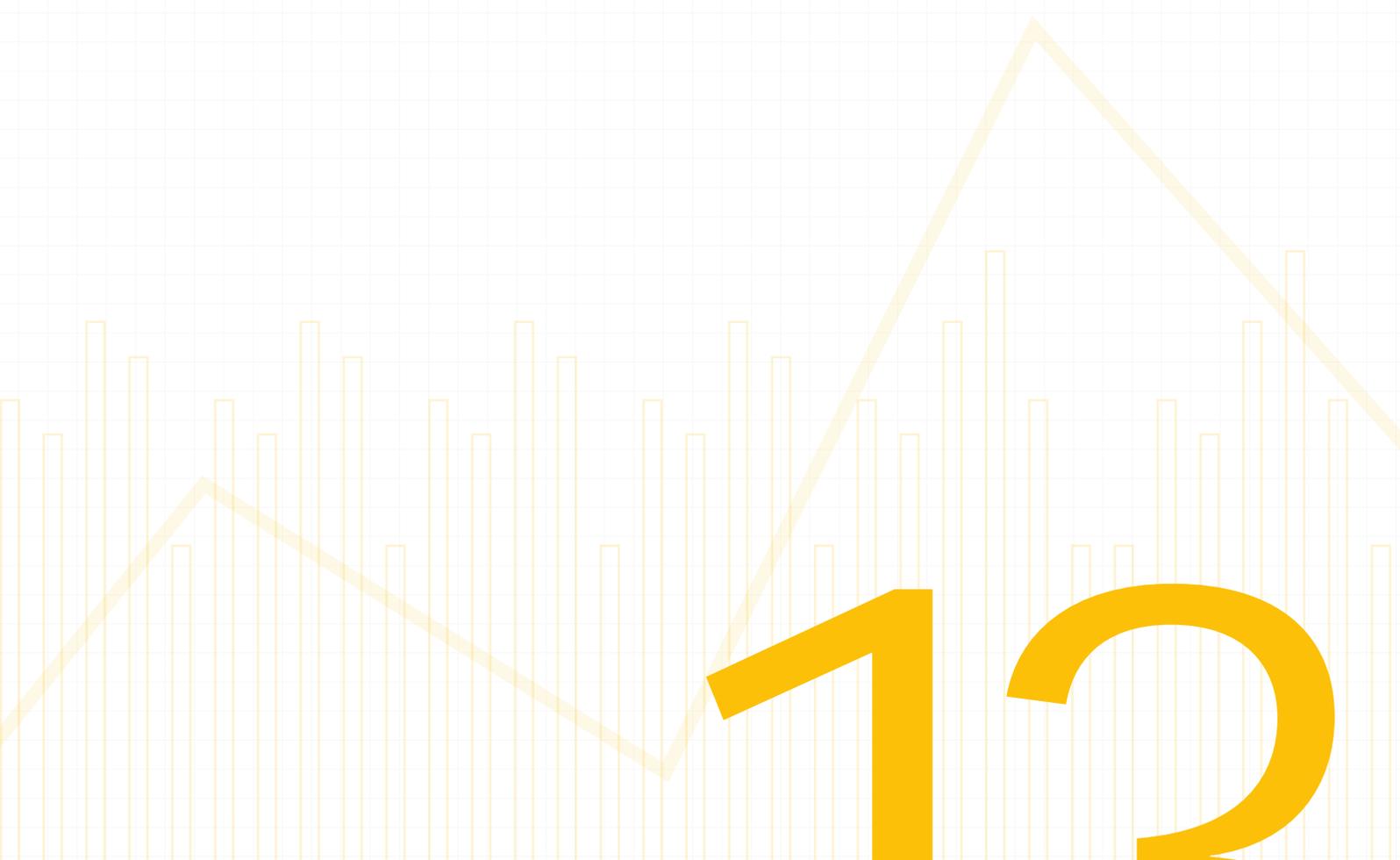
Em 2012, foi lançado o Canal CVMEducacional no Youtube e a página CVMEducacional no Facebook. No Youtube, foram divulgados vídeos de diversos eventos realizados em 2012, que já tiveram mais de 2.500 exibições. No Facebook, a página foi “curtida” por mais de 1.000 fãs em menos de dois meses de divulgação de eventos e de informações educacionais.

Ainda no ano, a CVM fez o lançamento do novo **Portal do Investidor**. Após cinco anos no ar, a página foi reformulada e, agora, conta com uma linguagem e layout mais modernos, conteúdo atualizado e novas ferramentas, o que facilitou sua navegabilidade.

Entre os muitos conteúdos, o usuário do Portal tem disponível uma agenda com os eventos educacionais da CVM; orientações sobre os primeiros passos para investir e sobre o mercado de capitais; programas acadêmicos; e ambiente virtual de educação à distância (*e-learning*). Este último, lançado em 2012, oferece três novos cursos, além do de “Matemática Financeira”, que já existia no site : “Educação Financeira”, “Investindo em Valores Mobiliários” e “Principais Deveres e Direitos dos Acionistas”. De março até dezembro de 2012, 1.867 pessoas se inscreveram para participar dos cursos.

Por fim, a página propõe um novo direcionamento da educação financeira, agora também com foco voltado para as famílias, crianças e jovens, estimulando o investimento e o desenvolvimento do mercado de capitais. Por exemplo, foi criado o **Portal Infantil**, canal interativo com produtos específicos para as crianças (como jogos) e ampliação das **Histórias em Quadrinhos**.





13

DADOS FINANCEIROS

# 13

## DADOS FINANCEIROS

O financiamento da CVM decorre das fontes de recursos estabelecidas pela Lei nº 6.385/76, com destaque para a taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários, instituída pela Lei nº 7.940/89, em decorrência do poder de polícia conferido à Autarquia.

### Arrecadação da CVM entre 2009 e 2012

					2009	2010	2011	2012
<b>RECEITA TOTAL</b>					<b>186.012.382</b>	<b>239.930.324</b>	<b>393.036.193</b>	<b>251.954.251</b>
<b>Categoria</b>	<b>Origem</b>	<b>Rubrica</b>	<b>Alínea</b>	<b>Fonte*</b>				
<b>Receitas Correntes</b>					<b>186.012.382</b>	<b>239.930.324</b>	<b>393.036.193</b>	<b>251.954.251</b>
<b>Receita Tributária</b>					<b>162.908.445</b>	<b>176.960.707</b>	<b>197.020.041</b>	<b>211.064.782</b>
	Taxa de Fiscalização			174	162.908.445	176.960.707	197.020.041	211.064.782
<b>Outras Receitas Correntes</b>					<b>22.717.096</b>	<b>62.551.529</b>	<b>195.496.535</b>	<b>40.257.133</b>
	INDENIZAÇÕES E RESTITUIÇÕES			174	155.709	93.761	216.704	167.221
	MULTAS DE OUTRAS ORIGENS				12.074.837	50.889.760	186.830.687	30.081.106
	Multas cominatórias			174	3.102.277	3.829.398	14.147.103	9.214.825
	Multas de inquérito			174	338.063	1.092.524	3.462.175	3.013.066
	Multas previstas em contratos			174	-	65.977	-	12.314
	Termo de Compromisso			174	8.634.497	45.897.660	169.221.219	17.841.101
	MUL. E JUR. MORN DA DIVIDA ATIVA DE OUTROS TITULOS				3.382.634	3.082.946	1.852.157	2.182.498
	Dívida Ativa de Multa			174	3.382.634	3.082.946	1.852.157	2.182.498
	MULTAS E JUROS DE MORA-OUTRAS RECEITAS			174	91.437	141.939	1.112	-
	MULTAS E JUROS DE MORA-DOS TRIBUTOS			174	13.626	9.280	10.761	6.128
	OUTRAS MULTAS			174	-	-	-	571
<b>RECEITA DA DÍVIDA ATIVA TRIBUTÁRIA</b>					<b>7.058.378</b>	<b>8.337.722</b>	<b>6.585.215</b>	<b>7.824.955</b>
	Dívida Ativa de Taxa			174	7.058.378	8.337.722	6.585.215	7.824.955
<b>RECEITAS CORRENTES DIVERSAS</b>					<b>427</b>	<b>121</b>	<b>-</b>	<b>4.654</b>
	Outras receitas			250	427	121	-	4.654

Arrecadação da CVM entre 2009 e 2012						
		2009	2010	2011	2012	
<b>Receita Patrimonial</b>			<b>358.051</b>	<b>382.501</b>	<b>494.902</b>	<b>566.973</b>
	REMUNERAÇÃO DE DEPOSITOS BANCÁRIOS	250	197.205	221.186	271.866	319.173
	DIVIDENDOS	250	12.392	8.850	1.441	5.408
	ALUGUÉIS	250	148.455	154.865	221.595	262.392
<b>Receita de Serviços</b>			<b>28.789</b>	<b>35.587</b>	<b>24.715</b>	<b>25.363</b>
	SERVIÇOS ADMINISTRATIVOS	250	28.789	25.587	24.715	25.363
	Cópia de documentos	250	28.789	35.587	24.715	25.363
<b>Fonte de recursos*</b>						
	174 Receita pelo exercício do poder de polícia	174	185.625.114	239.512.115	392.516.516	251.337.200
	250 Receita própria diretamente arrecadada	250	100.083	197.028	247.752	297.811
	280 Rendimento de aplicação financeira dos recursos próprios	280	197.205	221.186	271.866	319.173
	<b>Total</b>		<b>186.012.382</b>	<b>239.930.324</b>	<b>395.036.193</b>	<b>251.954.251</b>

Fonte: SIAFI e SIAFI GERENCIAL

Em 2012, os valores arrecadados pela CVM alcançaram aproximadamente R\$ 252 milhões, dos quais R\$ 211 milhões provenientes da taxa de fiscalização (83,7%). Após sofrer uma queda em 2011, a participação relativa da taxa no montante total arrecadado pela Autarquia retornou ao patamar apresentado no triênio 2008-2010, que foi de 82,8%.

Tal fato já era previsto, conforme consignado no Relatório Anual 2011, uma vez que o aumento da arrecadação proveniente dos Termos de Compromisso naquele exercício decorreu de um caso pontual e esporádico - R\$ 150 milhões provenientes de apenas um instrumento. É importante ressaltar que, em 2012, os recursos advindos dos Termos representaram 7% do total arrecadado pela CVM, próximo à média do período 2008-2010, que foi de 9,78%.

Como se pode verificar na comparação entre os quadros 1 e 2, a CVM se mantém uma entidade superavitária e os recursos provenientes da arrecadação da taxa de fiscalização são suficientes para fazer frente às despesas relacionadas ao funcionamento da Autarquia, não havendo, portanto, a dependência de outras fontes.

Despesas da CVM em 2012			
TÍTULOS	DOTAÇÃO INICIAL	DOTAÇÃO ATUALIZADA	EXECUÇÃO
<b>DESPESAS CORRENTES</b>	<b>172.443.399</b>	<b>194.658.756</b>	<b>179.134.537</b>
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	123.822.924	145.508.608	143.362.897
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	48.620.475	49.150.148	35.771.640
<b>DESPESAS DE CAPITAL</b>	<b>8.800.000</b>	<b>11.649.518</b>	<b>4.769.591</b>
INVESTIMENTOS	8.800.000	10.816.185	4.769.591
INVERSÕES FINANCEIRAS	-	633.333	-
<b>RESERVA DE CONTINGÊNCIA</b>	<b>115.151.391</b>	<b>115.151.391</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL</b>	<b>296.394.790</b>	<b>321.459.665</b>	<b>183.904.128</b>

Fonte: SIAFI GERENCIAL

Em termos de despesas, a CVM apresentou, em 2012, uma execução de R\$ 183,9 milhões, valor 16,5% superior ao executado em 2011 (R\$ 157,9 milhões), e inferior à arrecadação total da Autarquia no exercício. Além disso, o valor executado em 2012 foi inferior ao próprio montante arrecadado por meio da taxa de fiscalização, o que demonstra autossuficiência, mesmo se desconsideradas outras fontes de arrecadação.

De todas as despesas realizadas, destacam-se aquelas relacionadas ao pagamento de pessoal e demais encargos correspondentes, que alcançaram o montante de R\$ 143 milhões. Considerando que tais despesas são de caráter obrigatório, elas não foram afetadas pelos contingenciamentos impostos ao longo do ano, concentrados nos demais itens que integram o conjunto de despesas correntes, notadamente no que se refere à contratação de serviços.

Ao final de 2012, a Medida Provisória (MP) nº 598, publicada no dia 27 de dezembro, instituiu crédito extraordinário para as despesas de capital no âmbito do Governo Federal. Na oportunidade, a dotação da CVM foi ampliada em aproximadamente R\$ 2,85 milhões, montante equivalente a 1/3 da dotação prevista para o exercício de 2013. No entanto, considerando que a MP tinha por escopo não atrasar a execução do orçamento em 2013, a utilização dos recursos durante 2012 não foi autorizada pela Secretaria de Orçamento Federal - SOF.

## BALANÇO ORÇAMENTÁRIO

RECEITAS				
TÍTULOS	PREVISÃO INICIAL	PREVISÃO ATUALIZADA	REALIZAÇÃO	EXCESSO/INSUFICIÊNCIA DE ARRECADAÇÃO
RECEITAS CORRENTES	296.394.790,00	296.394.790,00	251.534.231,06	44.860.558,94
RECEITAS TRIBUTÁRIAS	230.255.882,00	230.255.882,00	210.673.396,66	19.582.485,34
RECEITAS PATRIMONIAIS	452.850,00	452.850,00	588.972,68	-134.122,68
RECEITAS DE SERVIÇOS	38.729,00	38.729,00	25.383,41	11.365,59
OUTRAS RECEITAS CORRENTES	65.649.329,00	65.649.329,00	40.248.498,31	25.400.830,69
<b>TOTAL</b>	<b>296.394.790,00</b>	<b>296.394.790,00</b>	<b>251.534.231,06</b>	<b>44.860.558,94</b>
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>296.394.790,00</b>	<b>296.394.790,00</b>	<b>251.534.231,06</b>	<b>44.860.558,94</b>

DESPESAS				
TÍTULOS	DOTAÇÃO INICIAL	DOTAÇÃO ATUALIZADA	EXECUÇÃO	ECONOMIA/EXCESSO EXECUÇÃO DE DESPESA
CRÉDITOS INICIAIS/SUPLEMENTARES	296.394.790,00	318.028.221,00	183.904.127,67	134.124.093,33
DESPESAS CORRENTES	172.443.389,00	184.076.830,00	178.134.536,51	14.942.293,49
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	123.822.924,00	145.011.742,00	143.362.896,67	1.648.845,33
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	48.620.475,00	49.065.088,00	35.771.639,84	13.293.448,16
DESPESAS DE CAPITAL	123.951.391,00	123.951.391,00	4.769.591,16	119.181.799,84
INVESTIMENTOS	8.800.000,00	8.800.000,00	4.769.591,16	4.030.408,84
RESERVA DE CONTINGÊNCIA	115.151.391,00	115.151.391,00	0,00	115.151.391,00
CRÉDITOS EXTRAORDINÁRIOS	0,00	2.849.518,00	0,00	2.849.518,00
<b>SUBTOTAL I</b>	<b>296.394.790,00</b>	<b>320.877.739,00</b>	<b>183.904.127,67</b>	<b>136.973.611,33</b>
DESPESAS DE CAPITAL	0,00	2.849.518,00	0,00	2.849.518,00
INVESTIMENTOS	0,00	2.016.185,00	0,00	2.016.185,00
INVERSÕES FINANCEIRAS	0,00	833.333,00	0,00	833.333,00
<b>TOTAL</b>	<b>296.394.790,00</b>	<b>320.877.739,00</b>	<b>183.904.127,67</b>	<b>136.973.611,33</b>
<b>SUPERÁVIT TOTAL</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>67.630.103,39</b>	<b>-67.630.103,39</b>
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>296.394.790,00</b>	<b>320.877.739,00</b>	<b>251.534.231,06</b>	<b>69.343.507,94</b>

## BALANÇO FINANCEIRO

INGRESSOS		
TÍTULOS	2012	2011
<b>INGRESSOS</b>	<b>484.194.450,55</b>	<b>598.401.662,30</b>
RECEITAS CORRENTES	252.201.278,94	393.935.095,59
RECEITA TRIBUTÁRIA	211.084.781,65	197.020.040,96
RECEITA PATRIMONIAL	586.972,68	494.902,21
RECEITA DE SERVIÇOS	25.363,41	24.715,23
OUTRAS RECEITAS CORRENTES	40.504.161,20	196.395.437,19
RECEITAS CAPITAL ENTRE ÓRGÃOS DO OFSS	0,00	0,00
DEDUÇÕES DA RECEITA	-667.047,66	-658.576,16
TRANSFERÊNCIAS RECEBIDAS	171.466.956,87	151.171.193,75
TRANSFERÊNCIAS ORÇAMENTÁRIAS RECEBIDAS	170.132.861,11	149.858.041,43
REPASSE RECEBIDO	170.132.861,11	149.381.322,43
SUB-REPASSE RECEBIDO	0,00	407.719,00
SUB-REPASSE RECEBIDO NO EXERC.	0,00	407.719,00
VALORES DIFERIDOS - BAIXA	0,00	69.000,00
TRANSFERÊNCIAS EXTRA-ORÇAMENTÁRIAS	1.334.095,76	1.313.152,32
TRANSFERÊNCIAS DIVERSAS RECEBIDAS	1.334.095,76	1.313.152,32
INGRESSOS EXTRA-ORÇAMENTÁRIOS	58.707.421,99	51.737.974,25
VALORES EM CIRCULAÇÃO	16.257.586,63	16.950.693,71
RECURSOS ESPECIAIS A RECEBER	16.255.615,92	16.944.068,37
CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS	637,19	5.291,62
CRÉDITOS DIVERSOS A RECEBER	1.333,52	1.333,52
OUTROS CRÉDITOS	1.333,52	1.333,52
VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	664.440,74	69.519,63
VALORES DIFERIDOS	663.921,11	69.000,00
OUTROS VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	519,63	519,63
DEPÓSITOS	422.826,84	734.960,18
CONSIGNAÇÕES	410.278,92	698.637,45

INGRESSOS		
TÍTULOS	2012	2011
DEPÓSITOS DE DIVERSAS ORIGENS	10.051,63	10.892,28
RECURSOS DO TESOURO NACIONAL	2.498,29	25.430,45
OBRIGAÇÕES EM CIRCULAÇÃO	19.366.864,68	17.323.373,89
FORNECEDORES	872.010,13	426.760,92
DO EXERCÍCIO	417.545,63	340.080,51
DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	454.464,50	86.680,41
PESSOAL E ENCARGOS A PAGAR	8.473,26	0,00
RESTOS A PAGAR	16.464.713,76	16.872.433,96
NÃO PROCESSADOS A LIQUIDAR	17.092.029,18	14.140.305,82
CANCELADO	1.372.684,58	2.732.128,14
VALORES EM TRÂNSITO	20.513,98	24.179,01
OUTROS DÉBITOS	1.153,55	0,00
RECEITA EXTRA-ORÇAMENTÁRIA	662.394,22	608.049,06
RESTITUIÇÃO DE RECEITAS FEDERAIS	662.394,22	608.049,06
AJUSTES DE DIREITOS E OBRIGAÇÕES	21.333.306,88	16.051.377,78
INCORPORAÇÃO DE DIREITOS	16.940.969,21	13.303.690,29
CRÉDITOS DIVERSOS A RECEBER	16.940.969,21	13.303.690,29
DESINCORPORAÇÃO DE OBRIGAÇÕES	4.392.337,67	1.488.261,28
EXERCÍCIOS ANTERIORES	21.478,26	23.322,28
RECURSOS DIVERSOS A LIBERAR	4.370.859,41	1.464.939,00
AJUSTES DE CRÉDITOS	0,00	1.259.426,21
AJUSTES FINANCEIROS A CRÉDITO	0,00	1.259.426,21
DISPONIBILIDADE DO PERÍODO ANT	2.485.840,63	2.213.974,87
CONTA ÚNICA DO TESOURO NACIONAL	2.485.840,63	2.213.974,87

DISPÊNDIOS		
TÍTULOS	2012	2011
<b>DISPÊNDIOS</b>	<b>484.194.450,55</b>	<b>598.401.662,30</b>
DESPESAS CORRENTES	179.134.536,51	157.880.987,06
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	124.956.050,95	106.524.431,12
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	34.811.877,74	35.278.868,86
TRANSFERÊNCIAS AO EXTERIOR	0,00	26.917,05
OUTRAS DESPESAS	34.811.877,74	35.251.951,21
DESPESA ENTRE ÓRGÃOS DO ORÇAMENTO OFSS 2011	0,00	16.077.687,08
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	0,00	15.686.528,78
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	0,00	391.158,30
DESPESAS CORRENTES ENTRE ÓRGÃOS OFSS	19.566.807,82	0,00
DESPESAS DE CAPITAL	4.769.591,16	1.256.781,77
INVESTIMENTOS	4.769.591,16	1.256.781,77
TRANSFERÊNCIAS CONCEDIDAS	252.794.961,82	394.436.391,19
TRANSFERÊNCIAS ORÇAMENTÁRIAS CONCEDIDAS	675.569,11	539.737,83
REPASSE CONCEDIDO	11.648,00	63.018,83
SUB-REPASSE CONCEDIDO	0,00	407.719,00
SUB-REPASSE CONCEDIDO NO EXERCÍCIO	0,00	407.719,00
VALORES DIFERIDOS - BAIXA	0,00	69.000,00
VALORES DIFERIDOS - INSCRIÇÃO	663.921,11	0,00
TRANSFERÊNCIAS EXTRA-ORÇAMENTÁRIAS	252.119.392,71	393.896.653,36
TRANSFERÊNCIAS DIVERSAS CONCEDIDAS	252.119.392,71	393.896.653,36
DISPÊNDIOS EXTRA-ORÇAMENTÁRIOS	43.666.527,11	42.341.661,65
VALORES EM CIRCULAÇÃO	18.935.484,61	16.257.586,63
RECURSOS ESPECIAIS A RECEBER	18.933.514,10	16.255.615,92
CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS	637,19	637,19
CRÉDITOS DIVERSOS A RECEBER	1.333,52	1.333,52
OUTROS CRÉDITOS	1.333,52	1.333,52
VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	519,63	1.328.945,84
VALORES DIFERIDOS	0,00	1.328.426,21
OUTROS VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	519,63	519,63

DISPÊNDIOS		
TÍTULOS	2012	2011
DEPÓSITOS	734.960,18	318.297,15
CONSIGNAÇÕES	698.637,45	302.230,84
DEPÓSITOS DE DIVERSAS ORIGENS	10.892,28	10.051,63
RECURSOS DO TESOIRO NACIONAL	25.430,45	5.014,68
OBRIGAÇÕES EM CIRCULAÇÃO	14.591.245,75	14.183.588,51
FORNECEDORES	426.760,92	208.529,42
DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	426.760,92	208.529,42
RPS NÃO PROCESSADOS - INSCRIÇÃO	14.140.305,82	12.478.036,09
VALORES EM TRÂNSITO	24.179,01	9.456,38
RECURSOS A LIBERAR PARA PAGAMENTO DE RP	0,00	1.464.939,00
OUTROS DÉBITOS	0,00	22.627,62
AJUSTES DE DIREITOS E OBRIGAÇÕES	9.404.316,74	10.253.243,52
BAIXA DE DIREITOS	4.370.859,41	8.399.437,94
CRÉDITOS DIVERSOS A RECEBER	4.370.859,41	8.399.437,94
INCORPORAÇÃO DE OBRIGAÇÕES	5.033.457,33	1.853.805,58
RECURSOS DIVERSOS A LIBERAR	4.370.859,41	0,00
OUTRAS INCORPORAÇÕES DE OBRIGAÇÕES	662.597,92	1.853.805,58
DISPONIBILIDADE P/ O PERÍODO SE:	3.828.833,95	2.485.840,63
CONTA ÚNICA DO TESOIRO NACIONAL	3.828.833,85	2.485.840,63

## BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVO		
TÍTULOS	2012	2011
<b>ATIVO</b>	<b>538.905.751,91</b>	<b>453.524.328,45</b>
ATIVO FINANCEIRO	22.764.318,76	18.743.427,26
DISPONÍVEL	3.828.833,95	2.485.840,63
DISPONÍVEL EM MOEDA NACIONAL	3.828.833,95	2.485.840,63
CRÉDITOS EM CIRCULAÇÃO	18.935.484,81	16.257.586,63
CRÉDITOS A RECEBER	1.970,71	1.970,71
LIMITE DE SAQUE C/VINC. DE PAGAMENTO	1.992.544,89	2.951.925,63
RECURSOS A RECEBER PARA PAGAMENTO DE RP	16.940.969,21	13.303.690,29
ATIVO NÃO FINANCEIRO	485.743.159,13	409.531.818,60
REALIZÁVEL A CURTO PRAZO	-6.671.602,15	-1.449.953,16
CRÉDITOS EM CIRCULAÇÃO	-16.041.193,18	-13.276.050,30
RECURSOS A RECEBER P/PAGTO DE RP-RETIRO	-16.940.969,21	-13.303.690,29
CRÉDITOS ADMINISTRATIVOS	9.639,99	9.639,99
ADIANTAMENTOS CONCEDIDOS	890.136,04	18.000,00
BENS E VALORES EM CIRCULAÇÃO	182.717,29	217.101,34
ESTOQUES	182.717,29	217.101,34
VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	9.186.873,74	11.608.995,80
CRÉDITOS INSCRITOS EM DÍVIDA ATIVA	9.186.873,74	11.608.995,80
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	466.812.842,70	386.418.756,06
CRÉDITOS REALIZÁVEIS A LONGO PRAZO	466.812.842,70	386.418.756,06
DEVEDORES-ENTIDADES E AGENTES	346.323,93	346.323,93
CRÉDITOS A RECEBER	5.588,15	5.588,15
DÍVIDA ATIVA (LP)	1.054.238.535,36	0,00
PROVISÃO PARA DÍVIDA ATIVA (LP)	-587.781.604,74	0,00
PERMANENTE	25.601.918,58	24.563.015,70
IMOBILIZADO	25.601.918,58	24.563.015,70
BENS MÓVEIS E IMÓVEIS	26.252.071,35	24.874.306,06
TÍTULOS E VALORES	0,01	0,01

ATIVO		
TÍTULOS	2012	2011
DEPRECIACÕES, AMORTIZACOES E EXAUSTOES	-650.152,78	-311.284,40
ATIVO REAL	508.507.477,89	428.275.245,86
ATIVO COMPENSADO	30.398.274,02	25.249.082,59
COMPENSAOES ATIVAS DIVERSAS	30.398.274,02	25.249.082,59
RESPONSABILIDADES POR VALORES, TÍTULOS E BENS	33.999,92	18.000,00
DIREITOS E OBRIGAOES CONTRATUAIS	30.364.274,10	25.231.082,59

PASSIVO		
TÍTULOS	2012	2011
<b>PASSIVO</b>	<b>538.905.751,91</b>	<b>453.524.328,45</b>
PASSIVO FINANCEIRO	19.081.449,68	15.326.725,58
DEPÓSITOS	422.828,64	734.960,18
CONSIGNACOES	-410.278,92	698.637,45
RECURSOS DE TESOURO NACIONAL	2.498,29	25.430,45
DEPÓSITOS DE DIVERSAS ORIGENS	10.051,63	10.892,28
OBRIGAOES EM CIRCULAO	17.994.180,10	14.591.245,75
RESTOS A PAGAR PROCESSADOS	881.836,94	426.760,92
FORNECEDORES - DO EXERCÍCIO	417.545,63	340.080,51
FORNECEDORES - DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	464.464,50	86.680,41
PESSOAL A PAGAR - DO EXERCÍCIO	8.473,26	0,00
ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	0,00	0,00
DÉBITOS DIVERSOS A PAGAR	1.153,55	0,00
RESTOS A PAGAR NÃO PROCESSADOS	17.092.029,18	14.140.305,82
A LIQUIDAR	17.092.029,18	14.140.305,82
VALORES EM TRÂNSITO EXIGÍVEIS	20.513,98	24.179,01
VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	664.440,74	519,63
VALORES DIFERIDOS	863.921,11	0,00
OUTROS VALORES PENDENTES	519,63	519,63
PASSIVO NÃO FINANCEIRO	-17.092.029,18	-14.140.305,82

<b>PASSIVO</b>		
<b>TÍTULOS</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
OBRIGAÇÕES EM CIRCULAÇÃO	-17.092.029,18	-14.140.305,82
ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	0,00	0,00
RETIFICAÇÃO DE RP NÃO PROCESSADOS A LÍQUID	-17.092.029,18	-14.140.305,82
PASSIVO REAL	1.989.420,50	1.188.419,74
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	506.518.057,39	427.088.826,12
PATRIMÔNIO/CAPITAL	0,00	250.705.271,22
PATRIMÔNIO	0,00	250.705.271,22
AJUSTE DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	0,00	-68.259,49
RESULTADOS ACUMULADOS	427.088.826,12	0,00
RESULTADOS DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	427.088.826,12	0,00
AJUSTES DO PATRIMÔNIO/CAPITAL	0,00	0,00
RESULTADO DO PERÍODO	79.429.231,27	176.449.814,39
SITUAÇÃO PATRIMONIAL ATIVA	508.507.477,89	428.275.246,86
SITUAÇÃO PATRIMONIAL PASSIVA	-429.078.246,62	-251.825.431,47
PASSIVO COMPENSADO	30.398.274,02	25.249.082,59
COMPENSAÇÕES PASSIVAS DIVERSAS	30.398.274,02	25.249.082,59
VALORES, TÍTULOS E BENS SOB RESPONSABILIDADE	33.999,92	18.000,00
DIREITOS E OBRIGAÇÕES CONTRATADAS	30.364.274,10	25.231.082,59

## DEMONSTRAÇÃO DAS DISPONIBILIDADES

DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS		
TÍTULOS	2012	2011
<b>DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS</b>	<b>3.828.833,95</b>	<b>2.485.840,63</b>
DISPONÍVEL EM MOEDA NACIONAL	3.828.833,95	2.485.840,63
CONTA ÚNICA DO TESOIRO NACIONAL	3.828.833,95	2.485.840,63

COMPOSIÇÃO DAS DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS		
TÍTULOS	2012	2011
<b>COMPOSIÇÃO DAS DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS</b>	<b>3.828.833,95</b>	<b>2.485.840,63</b>
CRÉDITOS EM CIRCULAÇÃO	-18.935.484,81	-16.257.586,63
CRÉDITOS A RECEBER	-18.935.484,81	-16.257.586,63
CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS	-637,19	-637,19
RECURSOS ESPECIAIS A RECEBER	-18.933.514,10	-16.255.615,92
LIMITE DE SAQUE C/VINCULAÇÃO DE PAGAMENTO	-1.992.544,89	-2.951.925,63
RECURSOS A RECEBER PARA PAGAMENTO DE RP	-18.940.969,21	-13.303.690,29
CRÉDITOS DIVERSOS A RECEBER	-1.333,52	-1.333,52
CRÉDITOS A RECEBER-FOLHA DE PAGAMENTO	-1.333,52	-1.333,52
DEPÓSITOS	422.828,64	734.960,16
CONSIGNAÇÕES	410.278,92	686.637,45
RECURSOS DO TESOIRO NACIONAL	2.498,29	25.430,45
DEPÓSITOS DE DIVERSAS ORIGENS	10.051,63	10.892,28
OBRIGAÇÕES EM CIRCULAÇÃO	17.994.180,10	14.591.245,75
OBRIGAÇÕES A PAGAR	17.972.512,57	14.567.066,74
FORNECEDORES	872.010,13	426.760,92
DO EXERCÍCIO	417.545,63	340.080,51
DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	454.464,50	86.680,41
PESSOAL A PAGAR	8.473,26	0,00
DO EXERCÍCIO	8.473,26	0,00

COMPOSIÇÃO DAS DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS		
TÍTULOS	2012	2011
RESTOS A PAGAR	17.092.029,18	14.140.305,82
NÃO PROCESSADOS A LIQUIDAR	17.092.029,18	14.140.305,82
CREDORES DIVERSOS	1.153,55	0,00
DÉBITOS DIVERSOS A PAGAR	1.153,55	0,00
VALORES EM TRÂNSITO EXIGÍVEIS	20.513,98	24.179,01
SAQUE POR CARTÃO DE CRÉDITO CORPORATIVO	20.513,98	24.179,01
VALORES DO PASSIVO PENDENTES A CURTO PRAZO	664.440,74	519,63
RECURSO DIFERIDO RECEBIDO	663.921,11	0,00
OUTROS VALORES PENDENTES	519,63	519,63
SUPERÁVIT/DÉFICIT FINANCEIRO DO EXERCÍCIO	3.682.869,08	3.416.701,70
DISPONIBILIDADES P/ FONTES DE RECURSOS	-12.594.179,02	-9.886.988,59
DISPONIBILIDADE DE RESTOS A PAGAR	16.940.969,21	13.303.690,29
LIMITE DE RESTOS A PAGAR-RECEBIDO	16.940.969,21	13.303.690,29
DISPONIBILIDADE DE RECURSO DIFERIDO	-663.921,11	0,00
DISPONIBILIDADE DE REPASSE DIFERIDO RECEBIDO	-663.921,11	0,00

## DEMONSTRAÇÃO DAS VARIAÇÕES PATRIMONIAIS

VARIAÇÕES ATIVAS		
TÍTULOS	2012	2011
<b>VARIAÇÕES ATIVAS</b>	<b>681.686.391,05</b>	<b>935.820.499,61</b>
ORÇAMENTÁRIAS	434.744.013,68	553.412.305,75
RECEITAS CORRENTES	252.201.278,94	393.935.085,59
RECEITA TRIBUTÁRIA	211.084.781,05	197.020.040,90
RECEITA PATRIMONIAL	586.972,68	494.902,21
RECEITA DE SERVIÇOS	25.363,41	24.715,23
OUTRAS RECEITAS CORRENTES	40.504.151,20	196.395.437,19
DEDUÇÕES DA RECEITA	-667.047,88	-856.576,16
INTERFERÊNCIAS ATIVAS	170.132.861,11	149.858.041,43
TRANSFERÊNCIAS FINANCEIRAS RECEBIDAS	170.132.861,11	149.858.041,43
REPASSE RECEBIDO	170.132.861,11	149.381.322,43
SUB-REPASSE RECEBIDO	0,00	467.719,00
VALORES DIFERIDOS - BAIXA	0,00	69.000,00
MUTAÇÕES ATIVAS	13.076.921,51	10.275.744,89
INCORPORAÇÕES DE ATIVOS	1.390.224,39	469.941,73
AQUISIÇÕES DE BENS	486.563,30	430.320,25
INCORPORAÇÃO DE CRÉDITOS	903.641,09	39.621,48
DESINCORPORAÇÃO DE PASSIVOS	11.686.697,12	9.805.803,16
RESULTADO EXTRA-ORÇAMENTÁRIO	246.944.377,37	382.406.193,86
INTERFERÊNCIAS ATIVAS	1.996.489,98	1.921.201,38
TRANSFERÊNCIAS FINANCEIRAS RECEBIDAS	662.394,22	606.049,06
MOVIMENTO DE FUNDOS A DÉBITO	1.334.095,76	1.315.152,32
ACRÉSCIMOS PATRIMONIAIS	244.947.887,39	380.486.992,48
INCORPORAÇÕES DE ATIVOS	197.040.795,33	319.896.785,10
INCORPORAÇÃO DE BENS MÓVEIS	1.176.279,69	584.132,02
INCORPORAÇÃO DE DIREITOS	195.864.515,64	319.414.853,08
AJUSTES DE BENS, VALORES E CRÉDITOS	42.142.069,81	54.857.280,97
AJUSTES DE CRÉDITOS	42.142.069,81	54.857.280,97

## VARIAÇÕES ATIVAS

TÍTULOS	2012	2011
DESINCORPORAÇÃO DE PASSIVOS	5.765.022,25	4.371.500,20
AJUSTES DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	0,00	1.259.426,21
AJUSTES FINANCEIROS	0,00	1.259.426,21
DÉFICIT	0,00	0,00

## VARIAÇÕES PASSIVAS

TÍTULOS	2012	2011
<b>VARIAÇÕES PASSIVAS</b>	<b>681.688.391,05</b>	<b>935.820.499,61</b>
ORÇAMENTÁRIAS	187.015.323,89	164.290.981,43
DESPESAS CORRENTES	179.134.536,51	157.880.987,06
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	124.956.050,95	106.524.431,12
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	34.611.877,74	35.278.868,86
DESPESA CORRENTES ENTRE ÓRGÃOS OFSS 2011	0,00	16.077.687,08
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	0,00	15.686.526,78
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	0,00	391.156,30
DESPESA CORRENTES ENTRE ÓRGÃOS OFSS	19.566.607,82	0,00
DESPESAS DE CAPITAL	4.769.591,16	1.256.781,77
INVESTIMENTOS	4.769.591,16	1.256.781,77
INTERFERÊNCIAS PASSIVAS	675.569,11	539.737,83
TRANSFERÊNCIAS FINANCEIRAS CONCEDIDAS	675.569,11	539.737,83
REPASSE CONCEDIDO	11.648,00	63.018,83
SUB-REPASSE CONCEDIDO	0,00	407.719,00
VALORES DIFERIDOS - BAIXA	0,00	69.000,00
VALORES DIFERIDOS - INSCRIÇÃO	663.921,11	0,00
MUTAÇÕES PASSIVAS	2.435.627,11	4.613.474,77
DESINCORPORAÇÕES DE ATIVOS	2.435.627,11	4.613.474,77
LIQUIDAÇÃO DE CRÉDITOS	2.435.627,11	4.613.474,77
RESULTADO EXTRA-ORÇAMENTÁRIO	415.243.835,89	595.079.703,79

<b>VARIAÇÕES PASSIVAS</b>		
<b>TÍTULOS</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
INTERFERÊNCIAS PASSIVAS	252.119.392,71	393.896.653,36
MOVIMENTO DE FUNDOS A CRÉDITO	252.119.392,71	393.896.653,36
DECRÉSCIMOS PATRIMONIAIS	163.124.443,18	201.183.050,43
DESINCORPORAÇÕES DE ATIVOS	149.017.143,71	190.940.696,51
BAIXA DE BENS MÓVEIS	319.475,78	295.113,63
BAIXA DE DIREITOS	148.697.667,93	190.645.572,88
AJUSTES DE BENS, VALORES E CRÉDITOS	338.868,38	245.024,91
DEPRECIÇÃO, AMORTIZAÇÃO E EXAUSTÃO	338.868,38	245.024,91
INCORPORAÇÃO DE PASSIVOS	13.768.431,09	9.997.338,01
RESULTADO PATRIMONIAL	79.429.231,27	176.449.814,39
SUPERÁVIT	79.429.231,27	176.449.814,39
AJUSTES DO PATRIMÔNIO/CAPITAL	0,00	0,00
RESULTADO DO PERÍODO	0,00	0,00
SITUAÇÃO PATRIMONIAL ATIVA	0,00	0,00
SITUAÇÃO PATRIMONIAL PASSIVA	0,00	0,00

