



# Relatório Anual 2014



# RELATÓRIO ANUAL 2014

“Os dados estão sujeitos a alterações posteriores e refletem as informações da data em que foram coletados.”

## **Idealização e Redação**

Assessoria de Comunicação Social

asc@cvm.gov.br

Assessoria de Análise e Pesquisa

asa@cvm.gov.br

## **Design**

Andressa Rivello Cordeiro

## **SEDE – Rio de Janeiro**

Rua Sete de Setembro, 111

2º,3º,5º, 6º, 7º,10º e 23º 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**

(21) 3554-6980

# SUMÁRIO

<b>1. APRESENTAÇÃO</b> .....	<b>4</b>		
<b>2. A CVM</b> .....	<b>14</b>		
14	Propósito e Visão		
15	Visão		
16	Mandatos legais da CVM		
17	Colegiado		
18	Superintendências		
19	Estrutura organizacional		
20	Quantitativo de servidores por localização		
<b>3. PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO – CONSTRUINDO A CVM DE 2023</b> .....	<b>24</b>		
25	Projetos estratégicos concluídos em 2014		
26	Projetos Estratégicos em execução ao longo de 2014		
28	Projetos estratégicos previstos para 2015		
<b>4. CENÁRIO – MERCADO DE CAPITALIS</b> .....	<b>32</b>		
<b>5. EVOLUÇÃO DOS MERCADOS E PRODUTOS</b> .....	<b>42</b>		
43	Ações		
48	Fundos de Índice (ETF)		
50	Renda Fixa – debêntures e notas promissórias		
53	Securitização		
55	Fundos imobiliários		
58	Fundos 409		
60	Mercado de derivativos		
<b>6. PARTICIPANTES DO MERCADO</b> .....	<b>66</b>		
66	Emissores		
<b>7. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO</b> .....	<b>78</b>		
78	Supervisão		
85	Fiscalização		
		<b>8. ATUAÇÃO SANCIONADORA</b> .....	<b>92</b>
		<b>9. REGULAMENTAÇÃO</b> .....	<b>100</b>
		110	Minutas colocadas em audiência pública
		<b>10. PRESEÇA INTERNACIONAL</b> .....	<b>114</b>
		115	IOSCO – <i>International Organization of Securities Commissions</i>
		121	FSB – <i>Financial Stability Board</i>
		123	OECD – <i>Corporate Governance Committee</i>
		124	Fundação IFRS – <i>Monitoring Board</i>
		<b>11. COOPERAÇÃO COM OUTROS ORGANISMOS</b> .....	<b>128</b>
		128	Âmbito Nacional
		130	Âmbito Internacional
		<b>12. ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO AO PÚBLICO</b> .....	<b>134</b>
		<b>13. EDUCAÇÃO FINANCEIRA</b> .....	<b>140</b>
		140	Semana ENEF
		141	Publicações
		141	Premiações
		142	Comitê Consultivo de Educação
		143	Eventos
		144	Núcleo de Estudos Comportamentais
		145	Canais Eletrônicos
		145	Blog Penso, Logo Invisto?
		<b>14. DADOS FINANCEIROS</b> .....	<b>148</b>
		152	Balanço orçamentário
		155	Balanço financeiro
		159	Balanço patrimonial
		163	Demonstração das disponibilidades
		165	Demonstração das variações patrimoniais



O ano de 2014 foi certamente especial para a CVM!

Após 27 anos, voltamos a ter a honra e a responsabilidade de sediar a Conferência Anual da IOSCO (Organização Internacional das Comissões de Valores), recebendo, de braços abertos, representantes das principais autoridades e instituições do mercado de capitais no mundo.

Durante cinco dias, o Rio de Janeiro foi palco de um rico intercâmbio de experiências, com discussões voltadas ao desenvolvimento dos mercados. A CVM, seguindo sua orientação estratégica, uma vez mais contribuiu e influenciou os debates, divulgando os avanços na regulação nacional, e reforçando a sua posição de destaque nos fóruns internacionais.

A Conferência Anual da IOSCO foi ainda uma nova oportunidade de refletir sobre o direcionamento que devemos adotar nos próximos anos.

**“ Também foi possível reafirmar que o nosso Planejamento Estratégico – Construindo a CVM de 2023, divulgado em 2013, não apenas atenda às necessidades do mercado de capitais brasileiro, como está alinhado à evolução dos mercados e às profundas transformações globais em curso ”**

A respeito do Planejamento Estratégico, se 2013 foi o momento de concluir o longo e intenso processo, que culminou no estabelecimento das prioridades que compõem a Visão 2023, 2014 foi ano de torná-lo efetivo, com a bem-sucedida implantação das suas primeiras etapas.

Nesse ponto, **o legado de 2014 é mais do que positivo**, com a consolidação de progressos significativos em diversas áreas, como se observa ao longo do presente Relatório.

Em primeiro lugar, temos consciência de que o fortalecimento da CVM como instituição não é possível sem a devida valorização de nosso principal ativo. É preciso investir no treinamento e na capacitação de nosso corpo funcional, garantindo a manutenção de seu engajamento e elevado nível técnico.

Nessa linha, em 2014, aumentamos em quase 10 vezes os investimentos na formação de servidores, fomentando a realização de cursos de idioma e desenvolvendo projetos afeitos a temas de interesse prático. Dois exemplos são a pós-graduação em mercado de capitais junto ao IBMEC e a viabilização do Curso de Contabilidade Avançada junto à FIPECAFI, ambos com início em 2015.

Em complemento, merece destaque a formação da equipe do projeto de meritocracia, que já iniciou os trabalhos para a definição de um programa de recompensas relacionado ao desempenho dos servidores, e que certamente terá impacto positivo nos resultados institucionais da Autarquia.

Os avanços na área de tecnologia também foram sensíveis, com o início da migração de nossos processos físicos para o Sistema Eletrônico de Informações – SEI, garantindo mais segurança, rapidez e eficiência na gestão de processos e documentos da Autarquia.

Além disso, atendemos a uma demanda antiga do mercado, com o lançamento, ocorrido em março de 2015, do novo portal da CVM, totalmente reformulado e fruto de um trabalho que contou com o engajamento de diversas áreas ao longo de 2014.

*“Com uma interface moderna e acessível, o novo site se insere em nossos esforços para aprimorar a nossa comunicação com o público e facilitar o acesso à informação. Isto contribui para o trabalho desenvolvido no campo da educação financeira e orientação ao investidor.”*

A aproximação entre o investidor e a CVM tende a trazer benefícios substanciais à regulação, na medida em que:

- ▶ contribui para que a CVM se mantenha constantemente atualizada e possa endereçar, em sua agenda, os reais anseios e necessidades do mercado; e
- ▶ viabiliza uma melhor percepção, pelo público, do próprio mandato legal da CVM.

O presente Relatório aponta uma série de outras medidas tomadas pela CVM nesse âmbito, como:

- ▶ criação do **Núcleo de Estudos Comportamentais – NEC**, comitê interdisciplinar formado por especialistas convidados pela CVM, com o objetivo de oferecer reflexões e sugestões para aprimorar a eficiência e a efetividade das políticas de educação, informação e orientação ao investidor;
- ▶ estabelecimento de um canal de colaboração com a comunidade acadêmica, através da criação do *blog* “**Penso, Logo Invisto?**”;
- ▶ ampliação do horário de atendimento do **Serviço de Orientação ao Investidor**, de 8 para 12 horas diárias, contando com equipes ainda mais especializadas.

O raciocínio que pauta a Visão 2023 nesse tema é, em essência, relativamente simples.

**“ Investidores bem informados das oportunidades e conscientes dos riscos e benefícios inerentes ao mercado criam uma atmosfera de credibilidade que pavimenta o caminho para mais investimentos. Desta forma, contribui-se para o crescimento do mercado de capitais como um todo ”**

A aproximação entre o mercado e a CVM também foi sentida em nossa agenda regulatória e se evidencia pelos números expressivos. As audiências públicas, em 13 processos, receberam mais de 200 manifestações, colaborando para o aumento da qualidade e da representatividade das normas em discussão.

Dentre as normas editadas, certamente merece destaque a Instrução CVM 555, que substituiu a Instrução CVM 409, de 2004. A nova norma aprimorou e modernizou as regras aplicáveis aos fundos, promovendo a racionalização da divulgação das informações e a flexibilização de limites de aplicação em determinados ativos financeiros.

O saldo positivo da atividade normativa também reflete a concretização de propostas do Comitê Técnico de Ofertas Menores, formado pela CVM em conjunto com a BM&FBOVESPA, o BNDES e vários outros agentes-chave, tendo por objetivo precípua promover o mercado de valores mobiliários como alternativa para o financiamento de empresas de pequeno e médio porte.

As discussões no âmbito do Comitê influenciaram a nossa agenda regulatória e ajudaram a dar forma, por exemplo, à Instrução CVM 551. Dentre outras alterações, a norma passou a permitir a oferta pública de ações com esforços restritos, pelo procedimento da Instrução CVM 476.

Essa modalidade, dispensada de registro na CVM, viabiliza a realização de ofertas em prazos menores, facilitando o acesso às janelas de oportunidade, que em épocas de reestruturação econômica, como a que passamos, tendem a ser tão curtas quanto escassas.

Naturalmente, o dinamismo do mercado nos impõe uma diligente e constante reflexão sobre os caminhos que precisamos e queremos trilhar.

E em 2014, foram tamanhas as incertezas, seja no contexto internacional, seja pelos desdobramentos políticos e econômicos do cenário doméstico, que não tenho dúvidas de que essa reflexão conduz à importância de boas estruturas de governança.

Trata-se de um assunto que está no centro da mesa não só da CVM, mas de outros reguladores de mercados de capitais, sendo pauta constante nas reuniões da IOSCO (inclusive na edição que recebemos em outubro).

*“Uma governança sólida traz conforto aos investidores, preserva estruturas de negócios e otimiza processos de captação de recursos, além de monitorar e gerenciar potenciais riscos, tornando companhias menos vulneráveis às oscilações do mercado”*

Todas as crises por que passamos, desde as grandes, como a de 2008, até as menores, que frequentemente assolam segmentos específicos do mercado, nos mostram que riscos efetivamente existem e que eles cercam as nossas atividades cotidianas.

O que ambos os casos nos ensinam é que uma administração de riscos deficiente contribui decisivamente para a ocorrência de crises e para o aumento da insegurança do mercado.

Riscos não devem ser ignorados. Eles são parte da vida.

Precisamos, no entanto, disseminar uma verdadeira cultura de gestão de riscos, para que estejamos sempre preparados para enfrentá-los e lidar adequadamente com eles.

Nesse mote, a Instrução CVM 552, dentre outras inovações, modificou o conteúdo do Formulário de Referência, que passará a contemplar a divulgação de políticas de gerenciamento de risco e controles internos adotados pelas companhias.

A própria CVM, aliás, está aprimorando constantemente a sua governança e a sua estrutura de monitoramento e gestão de riscos.

Em 2014, concluiu-se o terceiro biênio do Plano de Supervisão Baseado em Risco (SBR), uma importante ferramenta de supervisão preventiva realizada pela CVM, que também aumenta o nosso conhecimento acerca da estrutura e da forma de atuação dos supervisionados.

O Plano Bienal 2015-2016, que passa a abarcar todas as áreas da Autarquia, reflete o amadurecimento do processo interno de compreensão e avaliação de riscos emergentes. Isto ocorre tanto no âmbito do SBR, quanto nos demais comitês internos de gestão, voltados ao perímetro regulatório e a questões institucionais.

**“ Nosso papel, como regulador, é assegurar que o mercado trabalhe dentro da zona de equilíbrio! ”**

E quais são as principais ferramentas que a CVM tem para isso?

- ▶ **agenda balanceada e alinhada** com as necessidades do mercado, se possível antecipando-as em termos de regulação;
- ▶ **processo de supervisão** que esteja continuamente se **aperfeiçoando**; e
- ▶ **atividade sancionadora** baseada em apurações cada vez mais **sólidas, objetivas** e progressivamente mais **céleres**.

Sobre essa última questão, temos plena consciência de que não importa o grau de excelência atingido pela CVM no cumprimento dos nossos deveres, eles não servirão nenhum propósito, nem serão efetivos, se a nossa atividade sancionadora não for eficiente, nem percebida como eficaz.

Graças à importância da matéria e em linha com as recomendações do grupo de trabalho destinado ao aprimoramento de nosso *enforcement*, conseguimos avanços substanciais nesse campo em 2014. Um exemplo é a implantação do **Sistema de Gravação de Áudio e Vídeo**, que garante mais segurança e qualidade aos depoimentos na fase de instrução processual.

Além disso, também foram implementadas metas de celeridade e qualidade, para assegurar que as medidas tomadas em nossa atividade sancionadora sejam mais consistentes, eficientes, proporcionais e tempestivas.

Considerando que esse talvez seja o maior e mais estimulante desafio da CVM, é especialmente gratificante poder verificar que as metas de qualidade e celeridade, referidas em nosso Planejamento Estratégico, vêm sendo cumpridas, com o devido encaminhamento do estoque de processos.

Para seguirmos avançando, as metas estabelecidas para 2015 são ainda mais rigorosas, desafiadoras e abrangentes, afetando inclusive o Colegiado. Como exemplo, estamos trabalhando para que, ao fim do ano, todos os processos cujo relator foi designado até 01/01/2013 tenham sido julgados.

Nessa nova etapa, também dedicamos especial atenção ao *insider trading*. Foi instituído, no fim de 2014, um grupo de trabalho formado por representantes de diversas áreas da Autarquia, destinado a aprofundar os estudos sobre a matéria. Os participantes também devem contemplar medidas para aprimorar a capacidade da CVM de identificação e repressão da prática, tão nociva ao regular e eficiente funcionamento do mercado.

Em 2015, também está entre nossas prioridades levar adiante a proposta de revisão da Lei nº 6.385/76, com a atualização dos patamares de sanção e a instituição de novos mecanismos destinados a fortalecer nossos processos de investigação.

*“Não tenho dúvidas de que todos esses esforços são fundamentais para que a nossa Autarquia seja cada vez mais eficiente e reconhecida pela sociedade como uma instituição confiável e capaz de regular o funcionamento do mercado, proteger os investidores e contribuir positivamente para o desenvolvimento do país”*

Por fim, não poderia deixar de registrar aqui o meu agradecimento à Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, cujo mandato encerrou-se ao final de 2014. Em sua passagem pela CVM, a Diretora, com sua notável integridade, capacidade e dedicação, contribuiu sobremaneira para o fortalecimento da Autarquia e do mercado brasileiro.



Leonardo Porciúncula Gomes Pereira  
Presidente



# 2

## A CVM

Propósito e Visão	14
Valores	15
Mandatos Legais	16
Colegiado	17
Superintendências	18
Estrutura Organizacional	19
Quadro Técnico	20



## 2. A CVM

### **PROPÓSITO**

Zelar pelo funcionamento eficiente, pela integridade e pelo desenvolvimento do mercado de capitais, promovendo o equilíbrio entre a iniciativa dos agentes e a efetiva proteção dos investidores.

### **VISÃO**

Ser reconhecida pela sociedade como uma instituição essencial, dotada de credibilidade e capaz de regular de maneira eficiente o funcionamento do mercado, proteger os investidores e contribuir positivamente para o desenvolvimento do país.

## VALORES

- ◆ Valorização permanente do corpo funcional, com foco na sua capacitação, comprometimento, motivação e meritocracia.
- ◆ Ambiente de trabalho que preze a coordenação, cooperação e constante diálogo entre as diferentes áreas e níveis hierárquicos.
- ◆ Busca permanente de estruturas organizacional, física e tecnológica adequadas, suportadas por uma autonomia administrativa, orçamentária e financeira.
- ◆ Educação financeira como instrumento essencial para o fortalecimento do mercado de capitais.
- ◆ Atuação coordenada com instituições públicas e privadas, nacionais e internacionais, na busca de maior eficiência das atividades de regulação, registro, supervisão, fiscalização, sanção e educação.
- ◆ Atuação técnica, independente, célere e transparente, pautada pela ética, eficiência, equilíbrio e segurança jurídica das decisões.
- ◆ Atuação regulatória com foco no atendimento das necessidades do mercado e sua evolução, em consonância com padrões internacionais, e pautada na participação da sociedade, inclusive por meio das audiências públicas.
- ◆ Atuação pautada na proteção do investidor, na exigência de ampla divulgação de informação, no monitoramento dos riscos de mercado e na estabilidade financeira, inclusive com o apoio da autorregulação.

## 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).

## COLEGIADO



**Presidente**

Leonardo Porciúncula Gomes Pereira  
 Posse: 05.11.2012 / Término do mandato: 14.07.2017



**Diretora**

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes  
 Posse: 11.07.2012  
 Término do mandato: 31.12.2014



**Diretora**

Luciana Pires Dias  
 Posse: 21.01.2011  
 Término do mandato: 31.12.2015



**Diretor**

Roberto Tadeu Antunes Fernandes  
 Posse: 13.04.2012  
 Término do mandato: 31.12.2016

## SUPERINTENDÊNCIAS

SGE

Superintendência Geral  
Alexandre Pinheiro dos Santos

SIN

Superintendência de Relações com Investidores Institucionais  
Francisco José Bastos Santos

ASA

Assessoria de Análise e Pesquisa  
Wang Jiang Horg

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

SOI

Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores  
José Alexandre Cavalcanti Vasco

CGP/  
OUV

Chefia de Gabinete da Presidência / Ouvidoria  
Julia Damazio De Barroso Franco

SPL

Superintendência de Planejamento  
Leonardo José Mattos Sultani

PFE

Procuradoria Federal Especializada  
José Eduardo Guimarães Barros

SPS

Superintendência de Processos Sancionadores  
Carlos Guilherme de Paula Aguiar

SAD

Superintendência Administrativo-Financeira  
Tania Cristina Lopes Ribeiro

SRB

Superintendência Regional de Brasília  
Thiago Paiva Chaves

SDM

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado  
Flavia Mouta Fernandes

SRE

Superintendência de Registro de Valores Mobiliários  
Reginaldo Pereira

SEP

Superintendência de Relações com Empresas  
Fernando Soares Vieira

SRI

Superintendência de Relações Internacionais  
Eduardo Manhães Ribeiro Gomes

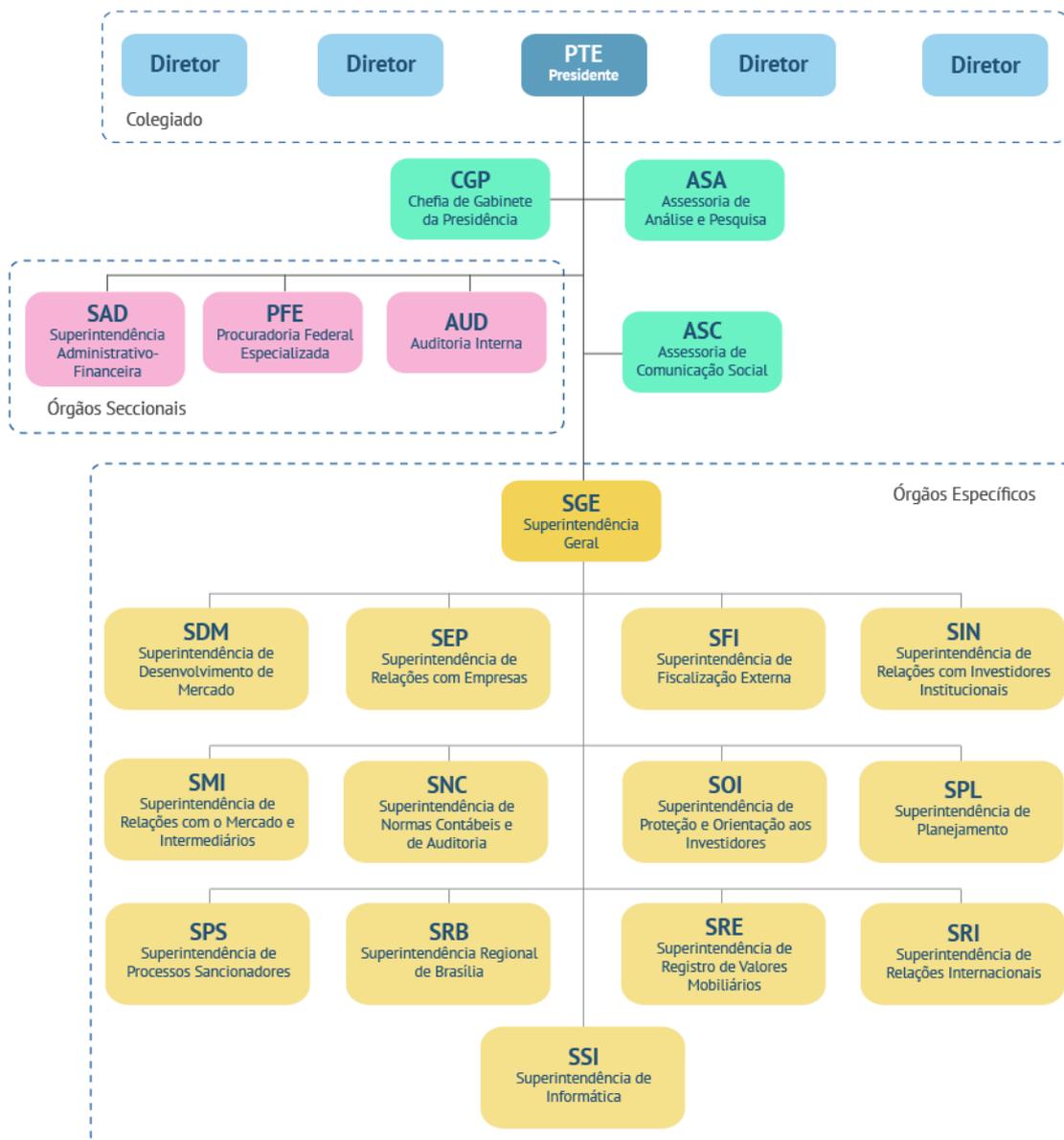
SFI

Superintendência de Fiscalização Externa  
Mario Luiz Lemos

SSI

Superintendência de Informática  
Marcelo Roberto Santos do Amaral

## ESTRUTURA ORGANIZACIONAL



## QUANTITATIVO DE SERVIDORES POR LOCALIDADE

Cargo	Vagas Ocupadas				Vagas Autorizadas	Vagas Livres
	RJ	SP	DF	Total		
Nível Superior - NS						
<b>Analista</b>	<b>222</b>	<b>25</b>	<b>2</b>	<b>249</b>	<b>263</b>	<b>14</b>
<b>Inspetor</b>	<b>80</b>	<b>37</b>	<b>2</b>	<b>119</b>	<b>123</b>	<b>4</b>
<b>Procurador Federal</b>	<b>26</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>30</b>	<b>46</b>	<b>16</b>
Total NS	328	65	5	398	432	34
Nível Intermediário - NI						
<b>Agente executivo</b>	<b>106</b>	<b>19</b>	<b>-</b>	<b>125</b>	<b>190</b>	<b>65</b>
<b>Auxiliar de Serviços Gerais</b>	<b>29</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>(*)31</b>	<b>34</b>	<b>3</b>
Total NI	135	20	1	156	224	68
DAS						
Sem Cargo Efetivo	28	2	2	32	32	-
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>491</b>	<b>87</b>	<b>8</b>	<b>586</b>	<b>688</b>	<b>102</b>

(\*) Contempla uma vaga como excedente





# 3

## Planejamento Estratégico Construindo a CVM de 2023

Projetos estratégicos concluídos em 2014	25
Projetos Estratégicos em execução ao longo de 2014	26
Projetos estratégicos previstos para 2015	28



# 3. Planejamento Estratégico

## Construindo a CVM de 2023

Conforme divulgado ao final de 2013, a CVM elaborou naquele ano o seu planejamento estratégico para os próximos 10 anos, definindo, claramente, a **Visão de Futuro** e reforçando o **Propósito** da Autarquia.

Também no mesmo ano, foi criado o Comitê de Governança Estratégica (CGE), com a missão de estabelecer os projetos prioritários e monitorar a implantação, de modo a garantir que a Visão de Futuro fosse efetivamente alcançada.

Ainda em 2013, o CGE, refletindo as prioridades estabelecidas pela alta administração e pelos servidores durante o processo do planejamento estratégico, que incluíam questões centrais, como por exemplo, infraestrutura e capacitação dos servidores, definiu os temas dos quatro projetos que seriam implementados em primeiro lugar: capacitação, tecnologia da informação (sistemas), sistema eletrônico de informações e regime sancionador.

Em 2014, além da consolidação das práticas de gestão e monitoramento dos projetos por parte do próprio CGE, foram iniciados três novos projetos (novo portal da CVM; política de promoção da meritocracia e regime sancionador – foco *insider*). Ainda foram apontados três outros para 2015 (espaço educacional para o investidor; gestão predial – estrutura física e revisão da estrutura organizacional). Ao final do ano, dois dos projetos definidos no ano anterior já tinham sido concluídos com sucesso.

### Visão de Futuro

Ser reconhecida pela sociedade como uma instituição essencial, dotada de credibilidade e capaz de regular de maneira eficiente o funcionamento do mercado, proteger os investidores e contribuir positivamente para o desenvolvimento do país.

### Propósito

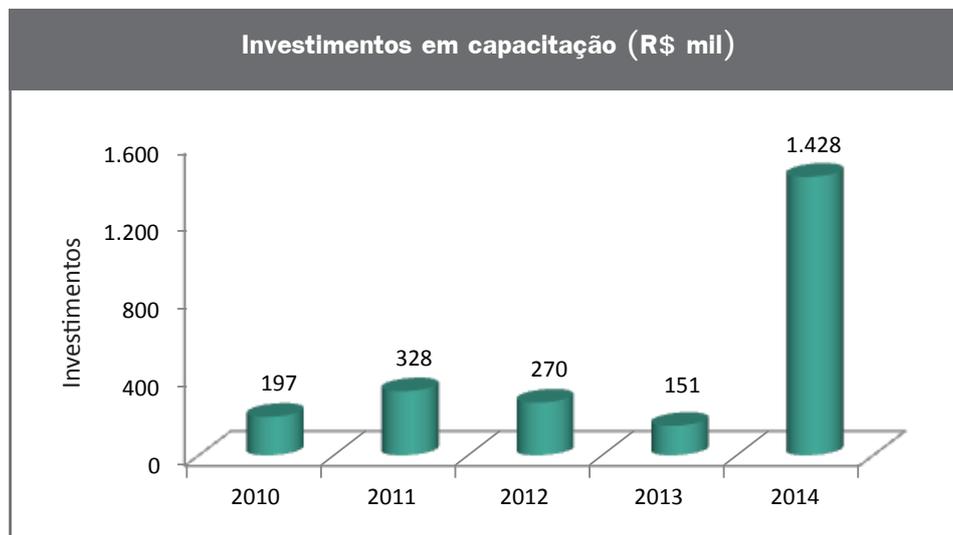
Zelar pelo funcionamento eficiente, pela integridade e pelo desenvolvimento do mercado de capitais, promovendo o equilíbrio entre a iniciativa dos agentes e a efetiva proteção aos investidores.

## ▶ PROJETOS ESTRATÉGICOS CONCLUÍDOS EM 2014

### 1) Capacitação de Servidores

O projeto englobou desde o mapeamento das competências requeridas para o desempenho das atividades até a elaboração de um plano de capacitação técnica e gerencial para o período 2014-2017, além de um programa destinado à formação de novos servidores. Também, foi identificada a necessidade da criação de uma coordenação (CAP) que tivesse responsabilidade pela implementação, operacionalização e revisão dos programas de capacitação da Autarquia.

Dentre as ações de capacitação já desenvolvidas, podem ser citados cursos de: idiomas, desenvolvimento gerencial, contabilidade (IFRS), pós-graduação em mercado de capitais (customizada junto ao IBMEC-RJ) e certificação CFA (*Chartered Financial Analyst*). As medidas adotadas no âmbito do projeto, e, posteriormente, no âmbito de atuação da CAP, resultaram em um aumento expressivo do investimento em capacitação pela CVM, conforme apresentado no gráfico abaixo.



Fonte: CVM

## 2) Aprimoramento do Regime Sancionador

Com base em um diagnóstico sobre todo o processo sancionador, desde a fase de identificação de indícios de irregularidades até o julgamento em 2ª instância pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, foram implementadas diversas ações no âmbito desse projeto em 2014. Algumas dessas ações deverão produzir resultados já em 2015, aumentando a celeridade, a eficiência e o efeito pedagógico dos nossos processos investigativos e sancionadores.

Por exemplo, dentre as medidas adotadas, além de ampliação do quadro de servidores, inclusive para assessorar o Colegiado da CVM em seus julgamentos, podem ser citados (as):

- ▶ a aquisição de sistema de áudio e gravação de depoimentos;
- ▶ o aperfeiçoamento do banco de dados e das buscas dos processos sancionadores e das decisões do Colegiado (dando mais celeridade às pesquisas);
- ▶ a adoção de ações destinadas a uma maior uniformização da atuação sancionadora entre as diversas superintendências;
- ▶ a adoção de metas para tramitação de processos com potencial sancionador, de instrução de inquéritos e de julgamentos; e
- ▶ o encaminhamento de propostas para atualização das penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/76 (multas) e aprimoramento da redação dos artigos da Lei que tipificam os crimes contra o mercado de capitais (inserção de acordos de leniência no regime sancionador e melhoria do Regimento Interno do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional).

## ▶ PROJETOS ESTRATÉGICOS EM EXECUÇÃO AO LONGO DE 2014

---

### 1) Tecnologia da Informação

O projeto tem o objetivo de melhorar a qualidade dos sistemas de informação da CVM através de um processo formal de desenvolvimento de software, visando a um aumento de previsibilidade nos projetos e uma maior contribuição da área de TI para os resultados da Autarquia.

Em 2014, foi realizado um levantamento sobre o grau de qualidade dos sistemas e foi elaborado um diagnóstico dos problemas relacionados ao desenvolvimento de *softwares* na instituição. Com

base nestas informações, definiu-se um processo básico de produção, contemplando atividades, responsabilidades, insumos e resultados para cada etapa do ciclo de vida de desenvolvimento de um *software*.

Como mecanismo de normatização e controle, foi editada uma portaria interna destinada à institucionalização do processo e foram introduzidos indicadores de desempenho específicos relacionados ao desenvolvimento de *softwares*.

## 2) Sistema Eletrônico de Informações (SEI)

O projeto é desenvolvido por meio de um Acordo de Cooperação Técnica coordenado pelo Ministério do Planejamento (MP) e tem por objetivo instituir na CVM a gestão eletrônica de processos e documentos para aumentar a eficiência e produtividade.

Em meados de 2014, foi concluída a primeira fase do projeto com a migração de três processos-pilotos para o novo sistema e, ao final do ano, foram acrescentados mais 25 tipos de processos. A partir dessa migração, aproximadamente 10% dos tipos de processo da Autarquia passaram a transitar por meio eletrônico.

## 3) Novo Portal CVM

O novo site faz parte da estratégia de comunicação da CVM para aperfeiçoar a interação com os seus diversos públicos e o acesso destes às informações desejadas. O projeto tem por escopo tornar a página da Autarquia na Internet mais moderna, orientadora e apropriada à linguagem tecnológica.

Além de tecnologia e interface mais modernas, as informações serão reorganizadas, nova ferramenta de busca de conteúdos será incluída e, para uma atualização mais ágil, está prevista a descentralização das responsabilidades pela manutenção de conteúdo do portal.

A construção do novo portal, projeto muito aguardado pela CVM e pelo público, tem envolvido um grupo-núcleo de servidores, bem como todas as áreas da Autarquia, e demandado um esforço conjunto muito grande para que o novo Portal entre em funcionamento o mais rápido possível, beneficiando a Autarquia e os seus públicos.<sup>1</sup>

---

1- O novo portal foi lançado ao público em março de 2015.

#### 4) Política de promoção da meritocracia

Buscando fomentar o aumento de produtividade do nosso pessoal e criar condições iniciais para a promoção da meritocracia na CVM, foi aprovada, em julho de 2014, a execução do projeto Programa de Recompensas. Durante o ano, foram conduzidas pesquisas internas com os servidores e benchmarkings com organizações do setor público e da iniciativa privada para elaboração de uma proposta inicial. A aprovação desta proposta e a criação de mecanismos para normatização e operação do programa, além das ações necessárias à adequada conscientização e capacitação dos servidores, estão previstas para o ano de 2015.

#### 5) Regime Sancionador II (foco Insider)

Em continuidade às ações de melhoria da atuação sancionadora da CVM, foi aprovada a execução de um novo projeto para o aperfeiçoamento da capacidade da Autarquia em identificar indícios, levantar evidências e imputar responsabilidades pelo uso indevido de informação privilegiada. O projeto foi autorizado no final de 2014 e será executado no decorrer de 2015.

### PROJETOS ESTRATÉGICOS PREVISTOS PARA 2015

---

Em outubro de 2014, foram aprovados três outros projetos que serão iniciados ao longo do ano de 2015, à medida em que os projetos em andamento forem sendo concluídos: Instituição de Espaço Educacional para o Investidor; Gestão Predial – Estrutura física; e Revisão da Estrutura Organizacional da CVM.





# 4

## Cenário – Mercado de Capitais



# 4. Cenário - Mercado de Capitais

O comportamento do mercado de capitais brasileiro em 2014 foi, mais uma vez, afetado por incertezas tanto em relação ao cenário externo quanto no tocante aos desdobramentos políticos e econômicos do cenário doméstico.

No ambiente internacional, um dos fatores de incerteza ao longo do ano foi, assim como em 2013, a perspectiva do aumento da taxa de juros americana, em função da normalização de sua política monetária e seus possíveis impactos no fluxo de capital global.

Em 29 de outubro, a autoridade monetária americana encerrou o programa de compra de ativos financeiros, popularmente conhecido como *Quantitative Easing*, vigente desde novembro de 2008. Este fato, aliado ao surgimento de indicadores<sup>1</sup> de recuperação da atividade econômica americana, sinalizou de forma mais clara que o aumento da taxa básica de juros pelo *Federal Reserve* (Fed – Banco Central Americano) poderia estar mais próximo, já em 2015.

Nesse contexto, o dólar, que chegou a apresentar desvalorização frente às demais moedas<sup>2</sup> no primeiro semestre do ano, valorizou-se na segunda metade de 2014 em relação a praticamente todas as principais moedas do mundo, embora a intensidade tenha sido diferenciada, de acordo com especificidades internas de cada país.

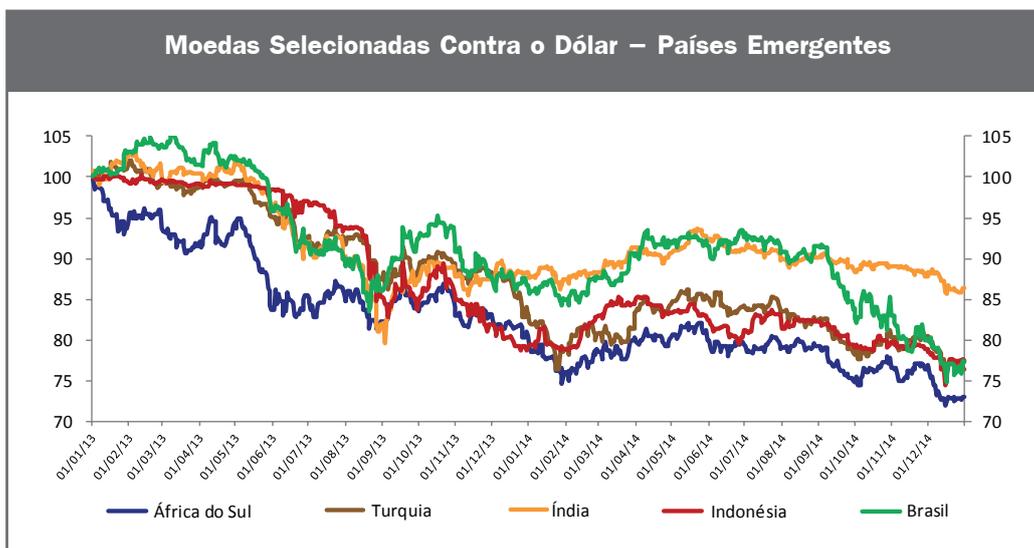
O gráfico abaixo ilustra esse comportamento em relação a países emergentes selecionados, os quais as moedas locais variaram negativamente, em média, 9% no segundo semestre do ano<sup>3</sup>.

---

1 - Em 2014, a criação de empregos nos Estados Unidos apresentou o melhor resultado em 15 anos, com a taxa de desemprego fechando o ano em 5,6%, o menor patamar em seis anos.

2 - Essa desvalorização do dólar frente às principais moedas do mundo foi devido, principalmente, à amenização das expectativas em relação à cadência do aumento dos juros americanos dado que, no início do ano, os indicadores da atividade econômica americana ficaram aquém do esperado ao longo de 2014.

3 - De 01/07/14 para 31/12/14 variação de -16,9% (Brasil), -7,8% (África do Sul), -8,7% (Turquia), -5,2% (Índia) e -4,6% (Indonésia).



Fonte: Bloomberg

O mesmo movimento pôde ser visto nos principais países desenvolvidos onde, por exemplo, o Euro se desvalorizou frente ao dólar em 12%, enquanto a libra britânica caiu 9% no segundo semestre.



Fonte: Bloomberg

No entanto, o comportamento do câmbio não pode ser atribuído somente ao término do programa *Quantitative Easing* e aos indicadores positivos de recuperação econômica nos EUA. Esses efeitos provavelmente foram menores que aqueles vistos em 2013<sup>4</sup>.

De fato, tensões geopolíticas como a crise da Rússia deflagrada pelo conflito na Ucrânia, eleições presidenciais em diversos países emergentes<sup>5</sup> e a abrupta queda nos preços do petróleo<sup>6</sup> no segundo semestre do ano foram fatores de conturbação nos mercados internacionais.

Também, contribuíram com o cenário de incerteza mundial as dificuldades para a retomada do crescimento na Europa e o fraco crescimento das economias emergentes, conjuntamente com a desaceleração econômica da China, importante parceiro comercial da maior parte deles.

Tratando-se de Europa, observa-se que, em 2014, o Banco Central Europeu (BCE) reduziu a taxa básica de juros duas vezes, chegando, em agosto, a uma taxa de 0,05% e anunciou um pacote de afrouxamento monetário no intuito de estimular a economia europeia. No entanto, a despeito dos esforços do BCE, os países da zona do euro registraram, em dezembro, deflação de 0,2% em relação aos 12 meses anteriores, a primeira em mais de cinco anos<sup>7</sup>.

Diante desse quadro, o mercado de capitais apresentou comportamento distinto não apenas na comparação de economias emergentes com desenvolvidas, mas também entre os desenvolvidos.

Um exemplo disso pode ser visto na comparação dos índices de ações de países emergentes (MSCI) e os índices representativos dos Estados Unidos (S&P 500) e da zona do euro (FTSEuro First 300). Enquanto o índice dos países emergentes caiu em dólar 4,46% e o índice europeu teve perdas em dólar de 8%, o S&P 500 valorizou-se 12% no ano.

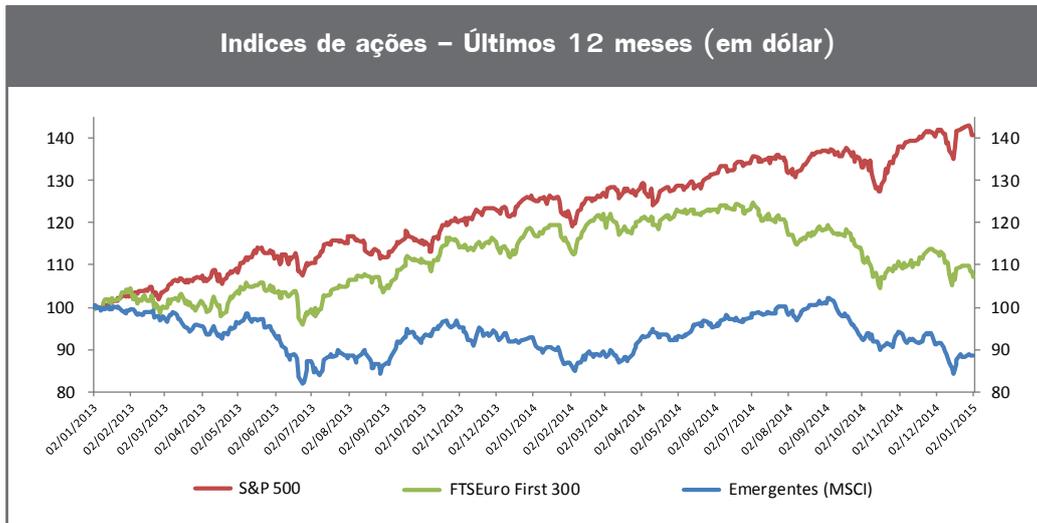
---

4 - Em 2013, até que ocorresse a comunicação oficial do início da diminuição do *Quantitative Easing*, especulou-se muito ao longo do ano quanto à data e à intensidade dessa redução, o que impactou diretamente as economias emergentes, com diferentes efeitos em diversos setores do mercado.

5 - Além do próprio Brasil, tiveram também eleições presidenciais ou parlamentares gerais a República Tcheca, Hungria, Índia, Indonésia, Romênia, África do Sul, Turquia, Ucrânia, entre outros.

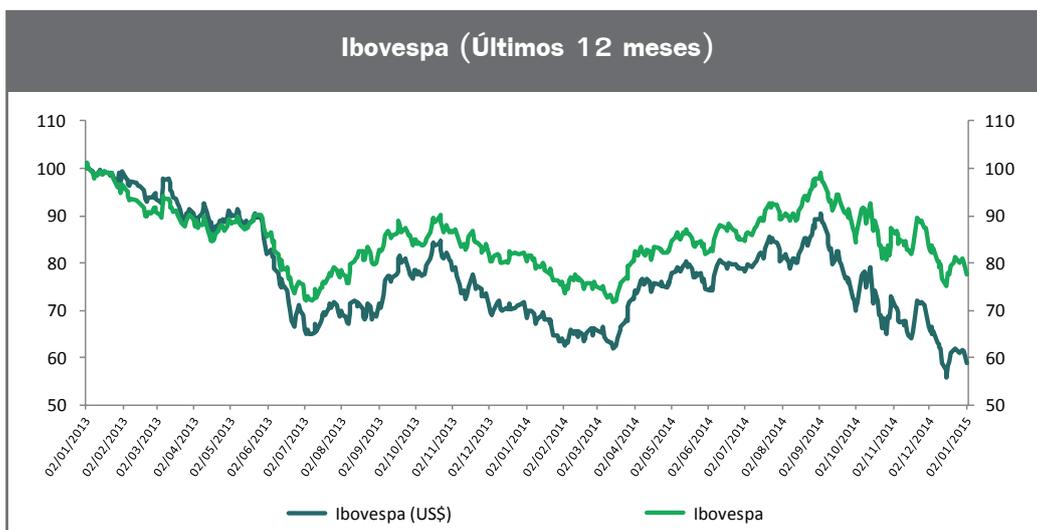
6 - O preço do barril de petróleo do tipo Brent fechou o ano em aproximadamente US\$ 57,00, com queda de 49% no segundo semestre do ano, principalmente devido à desaceleração da economia global e à manutenção da oferta por parte dos principais exportadores.

7 - A última vez que ocorreu deflação foi em outubro de 2009, quando houve registro de inflação em doze meses de 0,1% negativo.



Fonte: Bloomberg

Especificamente em relação ao Brasil, o principal indicador do mercado acionário, o Ibovespa, que até setembro chegou a exibir significativa recuperação em relação ao patamar de 2013, fechou 2014 com resultado negativo de 2,91% em real ou 14,37% em dólar. O índice apresentou grande volatilidade no segundo semestre, particularmente em função das expectativas quanto aos resultados da eleição presidencial.



Fonte: BM&F Bovespa

Destaca-se que o Ibovespa foi fortemente impactado pela queda substancial dos preços dos papéis da Petrobras e da Vale<sup>8</sup>. Adicionalmente, mais ao final do ano, fatores domésticos influenciaram diretamente em seu desempenho, tal como a incerteza sobre a condução econômica para os próximos anos, dada a aceleração da inflação, a perspectiva de baixo crescimento e a piora da situação fiscal.

A preocupação em relação às contas públicas mostrou-se central no debate público, logo após as eleições presidenciais. As medidas de desoneração<sup>9</sup> e a desaceleração da atividade econômica, aliadas ao avanço do gasto público, tornaram patente a impossibilidade do governo em atingir a meta de superávit primário fixada, de forma que teve de ser flexibilizada nos últimos dias do ano.

A piora da condição fiscal refletiu, de forma mais pronunciada, na possibilidade de rebaixamento do rating soberano brasileiro pelas principais agências de classificação de risco, o que poderia resultar, inclusive, na perda do grau de investimento pelo país. Esse risco só foi atenuado após a composição de nova equipe econômica, que assumiu o compromisso de efetuar ajuste fiscal a partir do novo mandato.

Em relação à inflação, muito embora o IPCA<sup>10</sup> tenha se mantido dentro da banda superior da meta inflacionária<sup>11</sup> (6,41%), os preços se mantiveram na maior parte do ano com tendência altista, inclusive ultrapassando seguidamente a meta de 6,5% (em seis meses do ano), influenciada pela alta dos preços de alimentos (8,03%) e da energia elétrica (17,06%).

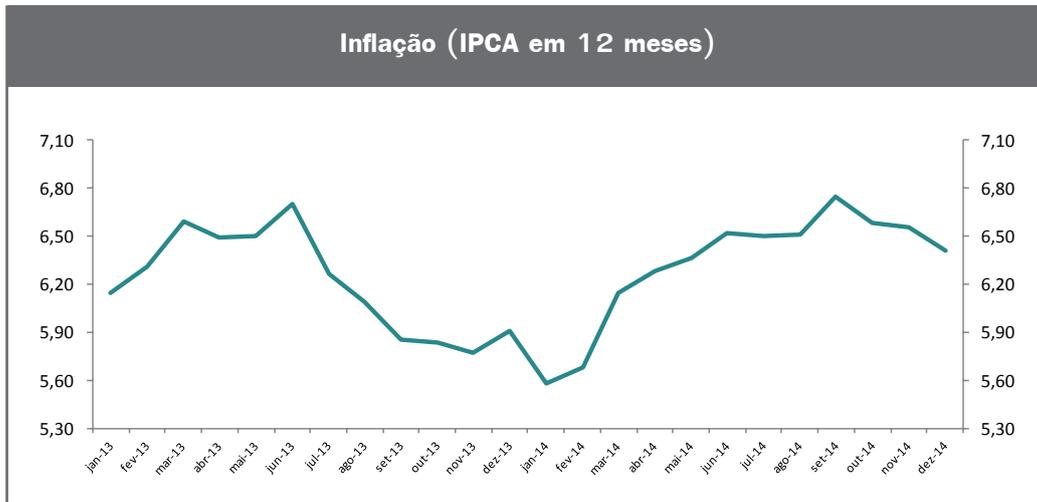
---

8 - As ações preferenciais da Petrobras acumularam no ano perdas, ajustadas por proventos, de 37,6%, enquanto as PNs da Vale caíram 36,8%.

9 - O governo federal adotou uma série de medidas de desonerações tributárias em 2013 e 2014, como, por exemplo, sob a folha de pagamento salarial de alguns setores e a isenção de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para algumas atividades financeiras.

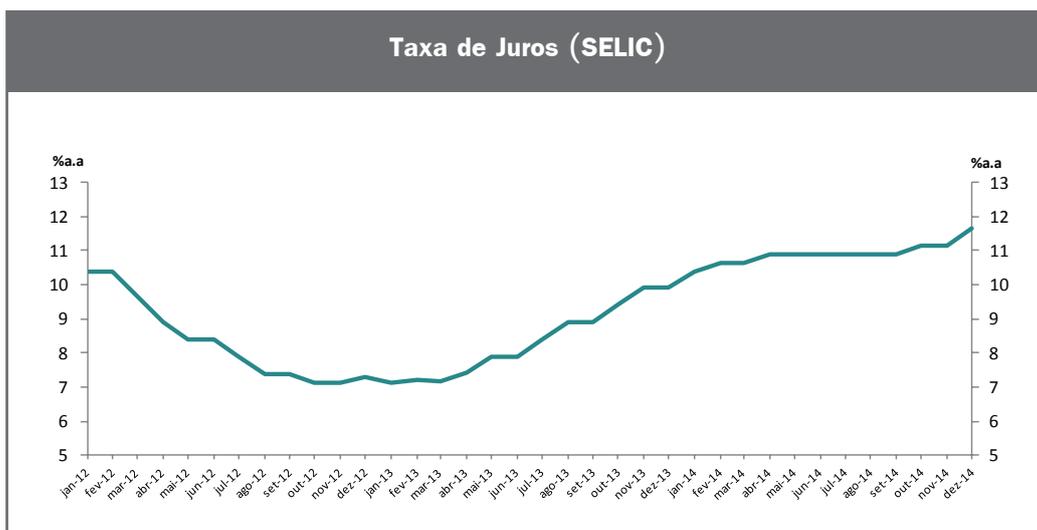
10 - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo medido pelo IBGE.

11 - A meta fixada ao IPCA para 2014 foi de 4,5%, com intervalo de tolerância de 2,0 p.p para cima e para baixo, de acordo com a Resolução nº 4.095, de 28 de junho de 2012, do BACEN.



Fonte: IBGE

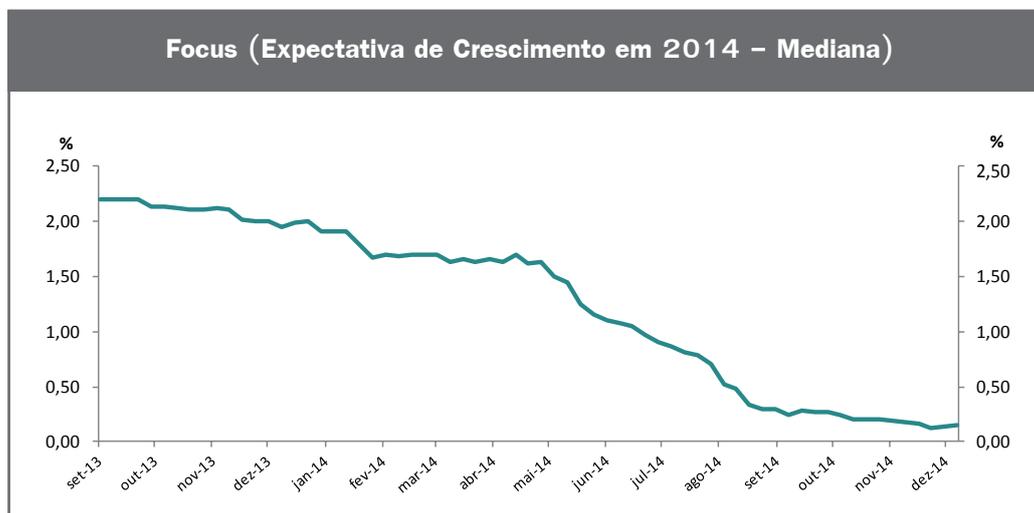
O avanço dos preços já era notável nos primeiros meses do ano e, em outubro, o Banco Central decidiu pela adoção de uma política contracionista através do aumento dos juros, promovendo um novo ciclo de alta da taxa básica de juros. A Selic, que iniciou o ano de 2014 em 10,4%, encerrou o ano com 1,25% adicional, atingindo 11,65%, como pode ser observado no gráfico abaixo.



Fonte: Bacen

Em relação ao crescimento do PIB, as perspectivas quanto a 2014 foram cada vez mais se deteriorando ao longo do período, à medida que os cenários externo e doméstico foram se apresentando progressivamente desfavoráveis à recuperação da economia brasileira.

O gráfico abaixo mostra as expectativas de crescimento para o PIB capturadas pela pesquisa do Boletim Focus do Banco Central, que passaram de cerca de 2% no início de 2014 para 0,15% em janeiro de 2015.



Fonte: Pesquisa Focus BACEN

A economia em 2014 praticamente estagnou. A variação do PIB foi de apenas 0,1% e o nível de investimento medido em termos de Formação Bruta de Capital Fixo sobre PIB ficou em 19,7% frente 20,5% em 2013<sup>12</sup>.

O cenário macroeconômico brasileiro, as expectativas em relação ao segundo mandato da presidente e os fatores externos abordados anteriormente refletiram em vários segmentos do mercado de capitais.

12 - Essas estatísticas já incluem a revisão na metodologia adotada pelo IBGE seguindo o manual internacional de contas nacionais da ONU, FMI, OCDE, Banco Mundial e Comissão Europeia. Com a nova metodologia, o PIB em 2013, por exemplo, apresentou crescimento de 2,7% frente a 2,5% na metodologia anterior, enquanto que a taxa de investimento no cálculo mais recente ficou em 20,5% frente a 18,4% nos critérios anteriores.

O mercado primário sofreu forte retração em praticamente todos os seus produtos, sendo que as distribuições públicas reduziram-se em 9,0% em termos de volume financeiro<sup>13</sup>: em ambiente dominado por incertezas, o setor privado preferiu postergar os investimentos e aguardar por um momento econômico mais adequado. Porém, alguns segmentos continuaram exibindo crescimento, como por exemplo, a indústria de fundos de investimento regidos pela Instrução CVM 409<sup>14</sup>, cuja captação líquida foi 34% superior à observada no ano anterior.

Em que pese que 2014 tenha sido um ano desafiador para o mercado de capitais, fortalece-se, cada vez mais, a visão de que ele tende a desempenhar um papel muito mais relevante no financiamento aos investimentos das empresas brasileiras. Contribuem decididamente para isso a discussão sobre a adoção de um modelo indutor de crescimento baseado no investimento para mudar a dinâmica econômica, a necessidade de investimentos em infraestrutura no país, e a necessidade de se substituir o investimento público pelo investimento privado.

---

13 - Refere-se às distribuições públicas de ações, debêntures, notas promissórias, CRIs, FIDCs, FIs e FIPs.

14 - A Instrução CVM 409 será substituída pela 555, editada em 2014 e que entrará em vigor a partir de 1º de julho de 2015.



# 5

## Evolução dos Mercados e Produtos

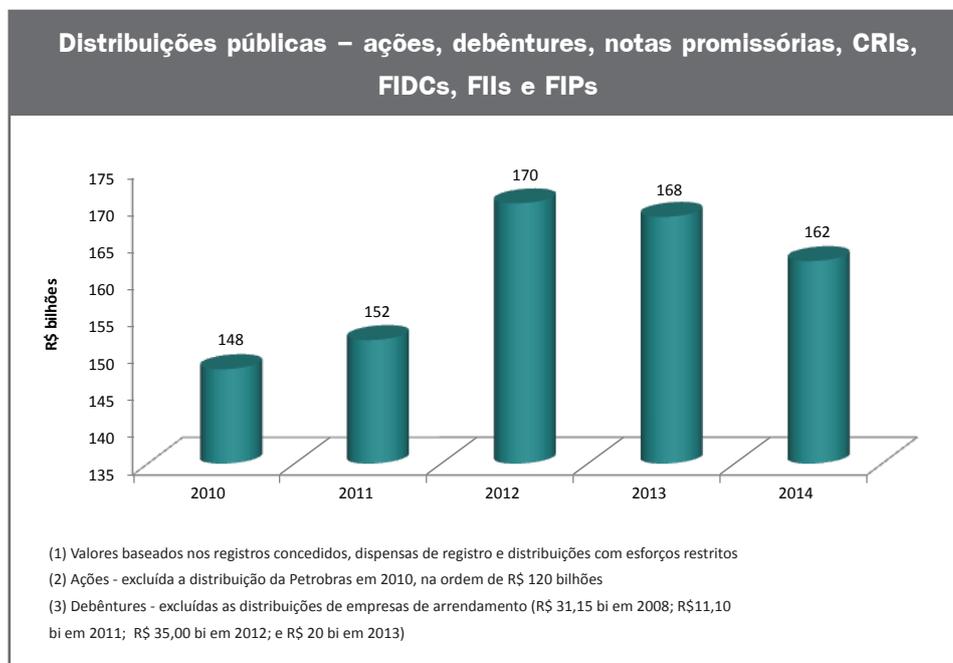
Ações	43
Fundos de Índice	48
Renda Fixa – Debêntures e Notas Promissórias	50
Securitização	53
Fundos Imobiliários	55
Fundos 409	58
Mercado de Derivativos	60



# 5. Evolução dos Mercados e Produtos

A conjuntura nacional e internacional, exposta no capítulo anterior, afetou negativamente a maioria dos segmentos do mercado de capitais. A percepção de fraco crescimento econômico, o novo ciclo de aumento da taxa básica de juros, a aceleração da inflação e as incertezas quanto à redução do fluxo de capitais internacionais, aliados às tensões políticas decorrentes de um ano eleitoral, destacaram-se como fatores conjunturais relevantes em 2014.

No mercado primário, que é altamente dependente do grau de confiança dos emissores quanto aos rumos da economia, o conjunto das distribuições públicas de ações, debêntures, certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), notas promissórias (NPs) e fundos estruturados (FIDCs, FILs e FIPs) tiveram recuo de 4% em relação ao montante de 2013, reduzindo-se de R\$ 168 bilhões para R\$ 162 bilhões. Foram tomados por base os valores dos registros concedidos, das dispensas de registro e das ofertas realizadas no amparo da Instrução CVM 476<sup>1</sup>.



Fonte: CVM

1 - A ICVM 476 disciplina as distribuições públicas realizadas sob o regime de esforços restritos. Vale observar que as estatísticas apresentadas referem-se à data de encerramento das distribuições por essa modalidade.

No mercado secundário, o comportamento foi variado: enquanto se observou aumento no volume de negociações de debêntures e fundos de índices (ETFs – *exchange traded funds*), o mercado secundário de ações e, destacadamente, de fundos imobiliários, recuou.

## ▶ AÇÕES

Pelo segundo ano consecutivo, o índice Ibovespa apresentou resultado negativo, encerrando o ano de 2014 com desvalorização de 2,91% em reais, correspondentes a uma queda de 14,4% em dólar.

Conforme mencionado no capítulo anterior, as incertezas sobre os cenários internacional e doméstico geraram elevada volatilidade ao longo do ano, mais pronunciada no segundo semestre, ao sabor das expectativas quanto às eleições presidenciais no Brasil.

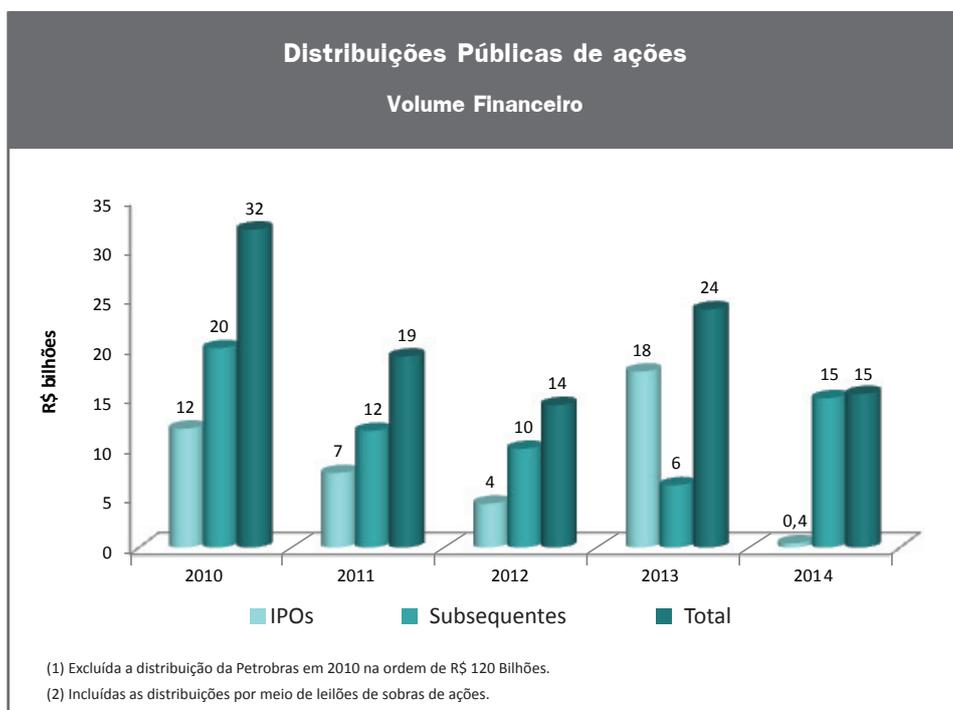
Destaca-se que o desempenho do Ibovespa foi distinto ao longo do ano. Até o final de março, os receios quanto ao fluxo de capital e aumento de taxa de juros nos EUA, que predominaram em 2013<sup>2</sup>, agravaram-se. Entre abril a agosto, o Ibovespa apresentou movimento de recuperação, com alta de 22% na comparação com o final de março. No entanto, no último quadrimestre (setembro a dezembro), com maior certeza sobre a piora macroeconômica brasileira em 2014 e incerteza sobre o desempenho futuro da economia, ele recuou substancialmente, com queda de 18%.

É importante citar que parte importante das perdas finais observadas no índice<sup>3</sup> decorreu da desvalorização das ações da Petrobras, fortemente abaladas pela queda do preço do petróleo no segundo semestre e pelo desenrolar das investigações de corrupção na estatal; e da Vale, devido, principalmente, ao sensível recuo dos preços das commodities.

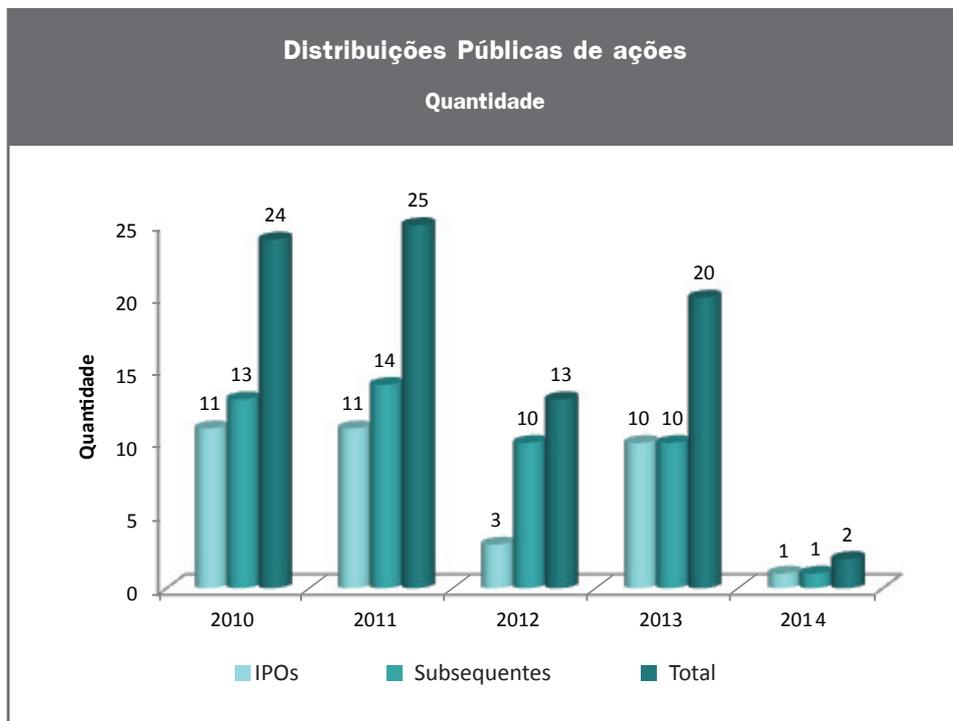
2 - Em 2013, o IBOVESPA recuou 15,5%.

3 - No ano, as ações da Petrobras e da Vale caíram em média 36% em valor.

Nesse sentido, o cenário para distribuição pública de ações foi muito adverso. No ano, houve apenas 2 distribuições: um IPO<sup>4</sup> e uma oferta subsequente, que resultaram em aproximadamente R\$ 15 bilhões, queda de 36% em relação ao número de 2013, sendo que apenas 2,7% desse volume foi referente à oferta pública inicial.



Fonte: CVM



Fonte: CVM

Do ponto de vista estrutural, durante o ano, a CVM adotou diversas medidas para incentivar o mercado primário de ações. Cita-se, por exemplo, a edição da Instrução CVM 551, em setembro de 2014. Entre outras medidas, a norma incluiu ações de empresas (categoria A) no rol dos ativos permitidos na distribuição pública por esforços restritos, reduzindo os custos do processo e aumentando a sua agilidade. Tal medida refletiu o acolhimento de propostas de incentivo ao acesso de empresas de menor porte ao mercado de capitais apresentadas pelo **Comitê de Ofertas Menores**<sup>5</sup> constituído em 2012.

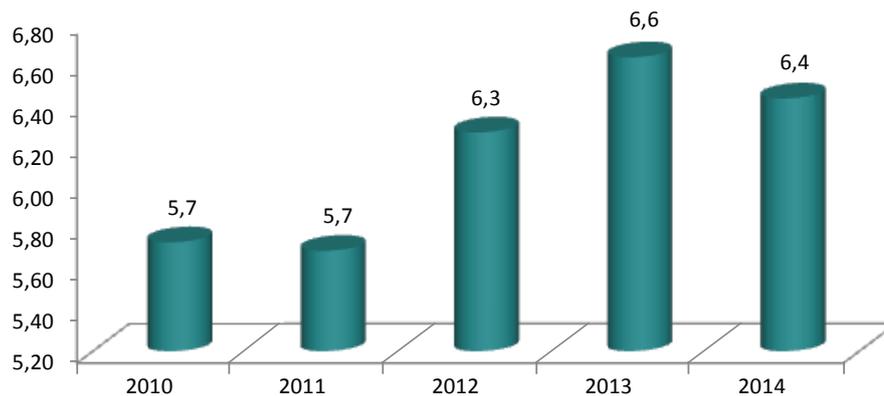
Com relação ao mercado secundário de ações, a média diária do volume financeiro negociado recuou 3%, para o patamar de R\$ 6,4 bilhões, interrompendo o movimento observado nos últimos anos de ascendência do indicador.

4 - Sigla em inglês para Oferta Pública Inicial de Ações (*Initial Public Offering*)

5 - O Comitê de Ofertas Menores formulou um conjunto de proposições encaminhadas a diversos órgãos e entidades com intuito de oferecer propostas de incentivo ao acesso de empresas de menor porte ao mercado de capitais.

Volume, número de negócios e ticket médio de negociação

Volume médio diário – R\$ bilhões



Fonte: BM&FBovespa

Em que pese o decréscimo do volume negociado, o número de negócios no mercado à vista continuou crescendo, rompendo a marca de 199 milhões de transações no ano. Consequentemente, o valor médio por negócio seguiu a trajetória descendente, com média aproximada de R\$ 8 mil por transação (ticket médio).

Observa-se que tanto o aumento do número de negócios quanto a observada queda do ticket médio continuam sendo resultado, principalmente, da atuação de investidores de alta frequência (HFTs<sup>6</sup>) que se caracterizam pela execução de um número elevado de negócios com volume médio baixo, dessa forma, reduzindo-se o ticket médio das operações.

Verifica-se no quadro a seguir que a presença de HFTs no Brasil mantém o expressivo ritmo de crescimento observado nos últimos anos<sup>7</sup> em termos de número de negócios, tendo sido responsáveis, em 2014, por 14% do volume total negociado e 46% do número total de negócios no segmento Bovespa.

<b>Negociações de alta frequência por meio de <i>co-location</i> (%)</b>		
<b>Mês</b>	<b>Volume financeiro</b>	<b>Número de negócios</b>
dez/10	0,57	2,51
dez/11	5,31	18,59
dez/12	8,81	29,08
dez/13	11,76	36,55
dez/14	13,79	45,75

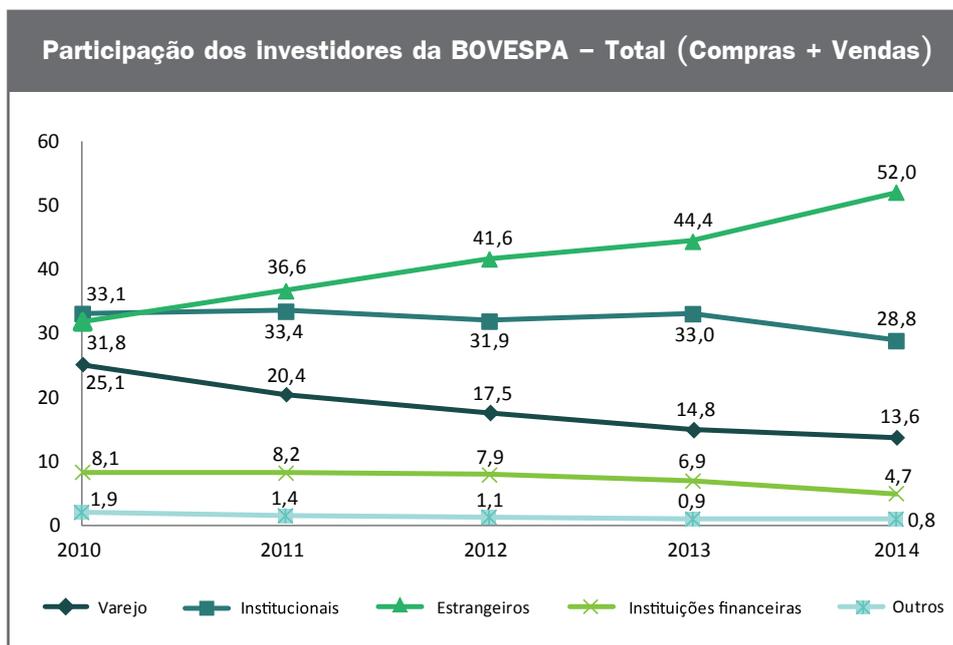
Fonte: BM&FBovespa

A respeito da participação das diferentes categorias de investidores no volume financeiro negociado, houve um expressivo aumento na participação relativa dos investidores estrangeiros, que continuaram sendo a categoria com maior representatividade. Foram responsáveis por mais da metade das negociações realizadas no ano, em termos de volume financeiro.

6 – Do inglês *High-Frequency Traders*.

7 – Para os propósitos desta estatística, são consideradas negociações de alta frequência todas aquelas realizadas por meio de *co-location*, isto é, negociações cujas ordens de compra e venda são geradas por softwares instalados em servidores hospedados diretamente na bolsa de valores.

Por sua vez, a participação dos investidores de varejo continuou em trajetória decrescente, saindo da marca de 25% em 2010 para pouco mais de 13% em 2014. Já os investidores institucionais, cuja participação relativa encontrava-se estável nos anos anteriores, apresentaram queda de 4% em 2014, recuando de 33% para 29%.



Fonte: BM&FBovespa

## FUNDOS DE ÍNDICE (ETFs)

Ao final de 2014 havia 17 ETFs negociados na BM&FBovespa, todos vinculados a índices de ações. No ano, foram formados dois novos ETFs, destacando-se o primeiro ETF de índice de ações internacional, vinculado ao S&P 500<sup>8</sup>.

8 - S&P 500 ou Standard & Poor's 500 é um índice de ações americano baseado na capitalização de mercado das 500 maiores companhias listadas na Bolsa de Nova York ou na NASDAQ.

A tabela a seguir mostra que o número de negócios com ETFs continuou crescendo, além de uma pequena recuperação do volume médio diário, muito embora este último, dado a queda dos preços das ações, ainda não tenha recuperado o patamar de 2012. Deve-se ressaltar que um ETF específico, vinculado ao Ibovespa, correspondeu a 93% do volume total do ano.

<b>Média diária de negociação</b>		
	<b>Número de negócios</b>	<b>Volume (R\$ milhões)</b>
2010	799	28
2011	2.321	49
2012	4.255	118
2013	4.593	99
2014	5.836	105

Fonte: BM&FBovespa

No sentido de viabilizar a criação de ETFs que reflitam o comportamento de índices de renda fixa, além da edição da Instrução CVM 537, em setembro de 2013 (permitindo a criação desses fundos), em 2014 foram editadas pelo governo duas importantes medidas para viabilizar economicamente a criação desse produto.

Em julho de 2014, foi editada a Medida Provisória 651<sup>9</sup>, que dispôs, entre outras medidas, um regime de tributação específico para os fundos de índice de renda fixa, isentando-os, por exemplo, do “come-cotas”<sup>10</sup>, tradicional para outros fundos. Além disso, em outubro, foi publicado o Decreto 8.325, que isenta essa modalidade de fundos de índice de cobrança de IOF<sup>11</sup>, dentre outros assuntos.

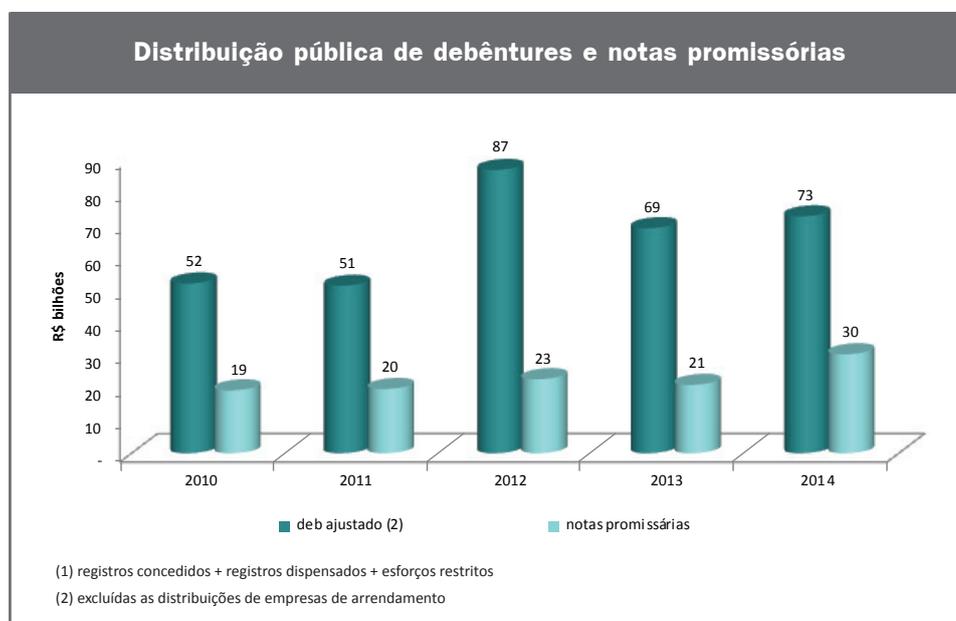
9 - A Medida Provisória nº 651/14 foi transformada na Lei Ordinária nº 13.043/14 após apreciação pelo Congresso Nacional.

10 - O chamado “come-cotas” se refere à tributação dos fundos de investimento no qual a incidência do imposto resulta numa diminuição do número de cotas do cotista.

11 - IOF - Imposto sobre operações financeiras que incide sobre operações de crédito, de câmbio e seguro e operações relativas a títulos e valores mobiliários.

## RENDA FIXA – DEBÊNTURES E NOTAS PROMISSÓRIAS

Em função do aumento das distribuições públicas de notas promissórias<sup>12</sup>, o mercado primário de títulos de dívida corporativa apresentou recuperação no ano, após a expressiva retração de 2013. Somando-se as distribuições públicas de debêntures e notas promissórias em 2014, houve crescimento de 14% em relação a 2013, contudo, 6% menor que as observadas em 2012.

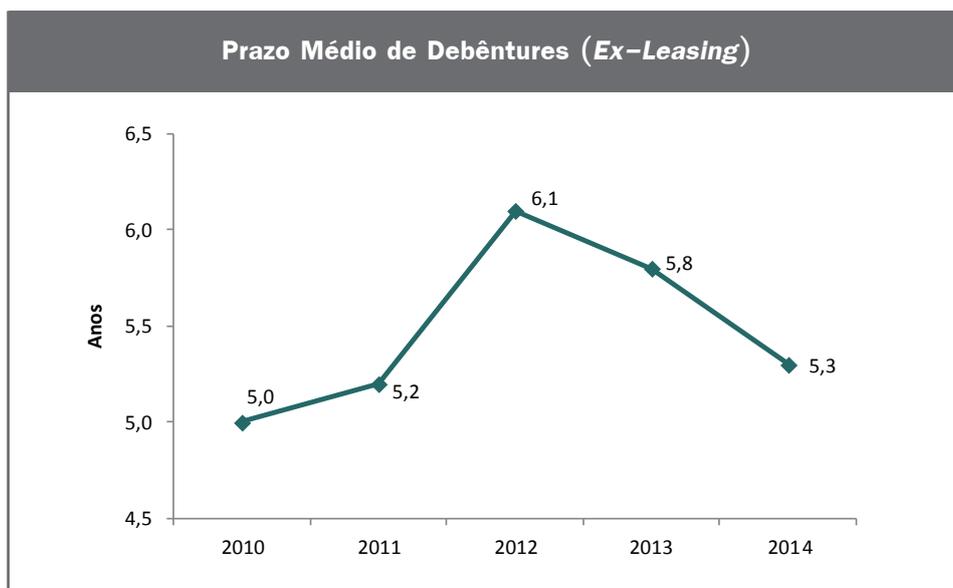


Fonte: CVM

Em relação a debêntures, as distribuições públicas ficaram praticamente estagnadas, enquanto que as das notas promissórias, que se encontravam em patamares muito próximos há quatro anos, atingiram o maior valor da série histórica, com um aumento de 45% no volume das ofertas. Esse comportamento pode indicar maior dificuldade de captação por meio de títulos de prazo mais longo, dado o contexto econômico apresentado anteriormente.

12 - Considerando os valores dos registros concedidos, das dispensas de registro e das ofertas realizadas no amparo da Instrução CVM 476 (esforços restritos).

O fenômeno de encurtamento de prazos pode ser visto pelo prazo médio das próprias debêntures, que a partir de 2012 começa a cair, acompanhando o movimento de aumento da taxa de juros.



Fonte: Cetip

Dos R\$ 73 bilhões de debêntures distribuídas publicamente, as debêntures de infraestrutura amparadas pela Lei nº 12.431/11 responderam por cerca de R\$ 5 bilhões, um crescimento de 18% em relação a 2013. Destaca-se que, em junho, o governo federal prorrogou para 2030 o pacote de isenções fiscais<sup>13</sup> para debêntures de infraestrutura prioritárias, cujas isenções terminariam originalmente ao final de 2015.

Chama atenção a redução das distribuições de debêntures de forma mais pulverizada com incorporação das pessoas físicas, objeto da isenção fiscal da Lei 12.431. Por exemplo, no ano, não houve emissões com o selo Novo Mercado de Renda Fixa da Anbima, ante uma única distribuição em 2013 e cinco distribuições em 2012.

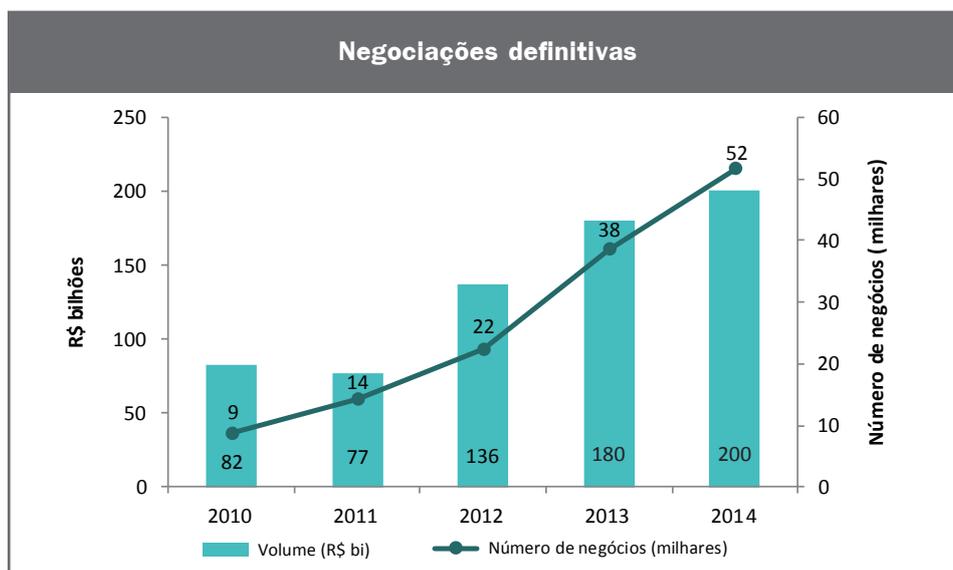
13 - Especificamente para debêntures enquadradas na Lei 12.431, o investimento de pessoas físicas e estrangeiros é isenta de imposto de renda.

O quadro abaixo mostra as distribuições públicas por modalidade de distribuição: quase todas ocorreram sob o regime de Instrução CVM 476, no qual não há necessidade de registro na CVM. Porém, como contrapartida, a distribuição deve ser direcionada a apenas investidores qualificados.

Distribuições públicas de debêntures ( <i>ex-leasing</i> ) por modalidade de distribuição						
	ICVM 476		Ofertas Registradas		Ofertas com Registro Dispensado	
	Volume (R\$ bi)	Quantidade	Volume (R\$ bi)	Quantidade	Volume (R\$)	Quantidade
2010	35,73	121	15,63	19	0,60	1
2011	48,07	158	3,18	9	-	-
2012	71,68	223	15,05	18	-	-
2013	57,95	252	10,94	16	-	-
2014	68,84	277	3,67	8	-	-

Fonte: CVM

Quanto ao mercado secundário, as negociações definitivas com debêntures, isto é, excluídas as operações compromissadas, embora aquém da necessidade de um mercado líquido para promover de forma mais sustentável o mercado primário, mantiveram o ritmo de crescimento em 2014, tanto em volume quanto em termos de número de negócios.

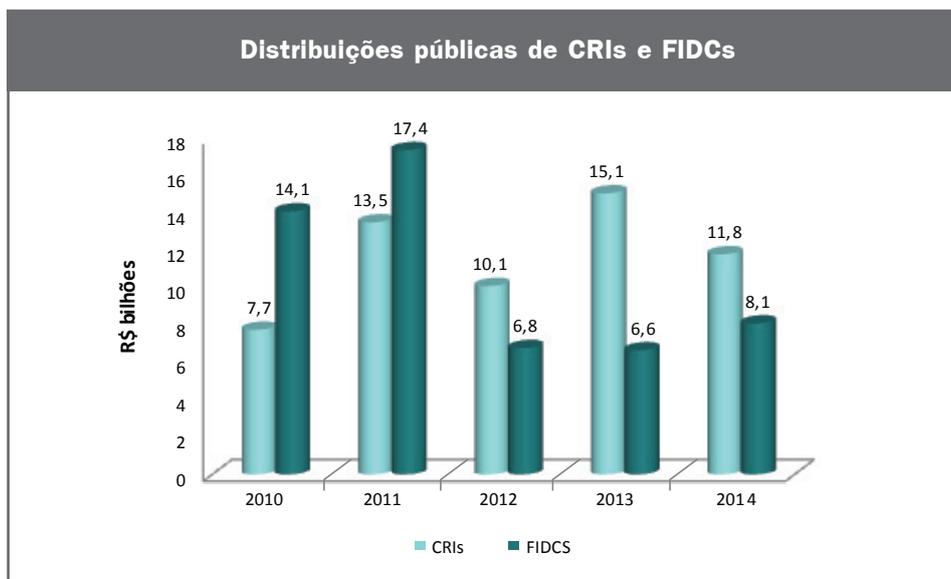


Fonte: Cetip

O volume financeiro de negócios no ano chegou ao patamar de R\$ 200 bilhões, um aumento de 11% e, em especial, o número de negócios atingiu marca de 52 mil negócios, uma elevação de 34% em 2014, o que representa uma média de 208 negócios por dia.

## SECURITIZAÇÃO

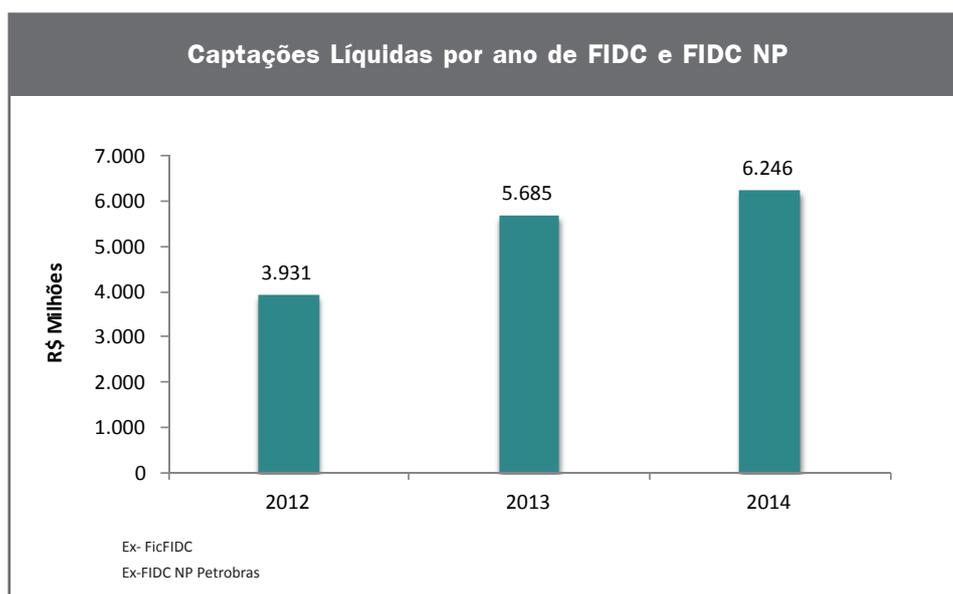
Tratando-se de distribuições públicas, os CRIs e FIDCs<sup>14</sup>, em conjunto, apresentaram queda de 8% em relação ao montante realizado no ano anterior. Observa-se que a queda agregada das distribuições foi notadamente motivada pela retração de emissão de CRIs. Enquanto que o volume de distribuições de FIDC mantiveram patamares próximos dos 2 anos anteriores, as emissões de CRIs caíram 22% em relação a 2013. Ressalta-se que naquele ano, as distribuições de CRIs tinham sido positivamente impactadas por 3 grandes emissões, que movimentaram juntas R\$ 6,4 milhões.



Fonte: CVM

14 - CRIs - Certificados de Recebíveis Imobiliários; FIDCs - Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

No caso dos FIDCs, além das distribuições públicas, outra estatística importante para a verificação da evolução dessa indústria é a captação líquida. Nesse sentido, a captação líquida desses fundos estruturados foi 10% superior a do ano anterior, registrando o montante líquido de R\$ 6,2 bilhões.



Fonte: CVM

Pelo exame do patrimônio líquido agregado, verifica-se que a indústria de FIDCs vem se mantendo, de modo geral, com patrimônio estável nos últimos três anos. As razões para tal quadro devem ser consideradas não somente à luz de uma conjuntura econômica e de mercado desafiador dos últimos dois anos, mas também devido às adaptações na própria indústria, frente ao aperfeiçoamento regulatório promovido pela Instrução CVM 531<sup>15</sup>.

15 - A ICVM 531, de 2013, promoveu alterações no arcabouço regulatório dos FIDCs no sentido de trazer fortalecimento de suas estruturas de governança, mitigação de situações de conflito de interesses, separação clara das responsabilidades dos administradores e outros prestadores de serviços e controles internos.

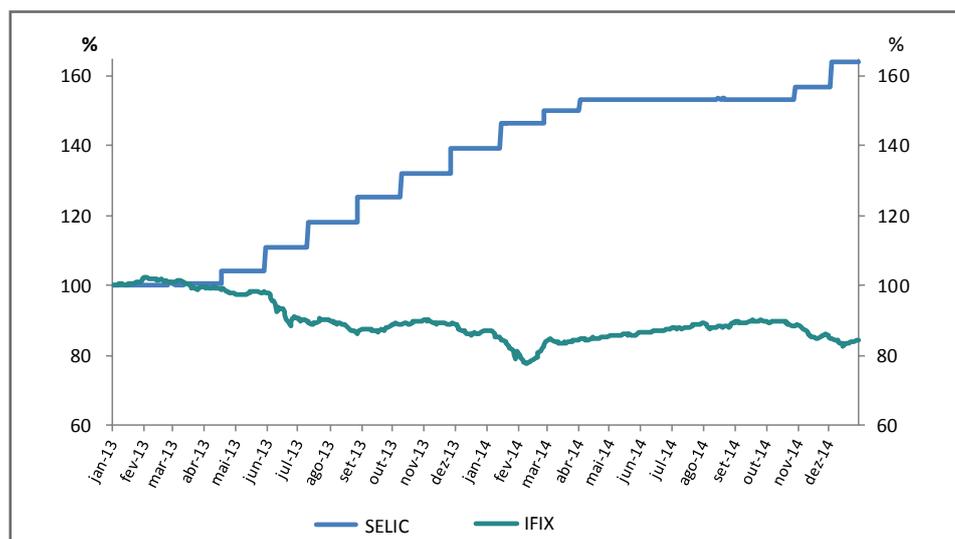
Patrimônio líquido R\$ Milhões			
	FIDC	FIDC NP	TOTAL
2010	38.619	3.701	42.320
2011	55.907	3.471	59.378
2012	45.169	7.813	52.981
2013	43.105	9.897	53.002
2014	39.084	12.859	51.943

(1) Ex-FIDC NP Petrobras e Ex-FicFIDC  
 (2) PL de 2011 referentes a setembro

Fonte: CVM

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS

O desempenho dos fundos imobiliários, medido pelo índice IFIX, foi negativo no ano, a exemplo de 2013. Este desempenho acompanhou a desaceleração de outros segmentos do mercado, o aumento da taxa básica de juros e, destacadamente, os efeitos da desaceleração econômica no setor imobiliário. O gráfico a seguir mostra a relação inversa entre a taxa básica de juros e o comportamento do índice IFIX, que, em 2014, fechou com queda de 2,76%.

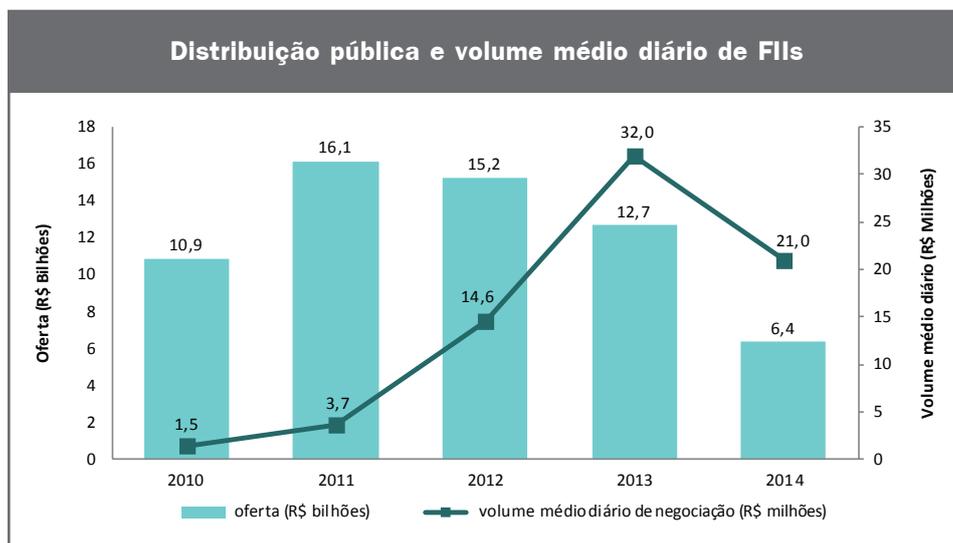


Fonte: BM&FBovespa e Bacen

O índice IFIX iniciou o ano com declínio, desvalorizando 10%, logo no primeiro bimestre, período coincidente com a continuação do ciclo de aperto monetário iniciado no primeiro semestre de 2013. Após certa recuperação a partir de abril, esboçando inclusive uma valorização de mais de 3% em setembro, reverteu-se novamente o quadro, diante do novo ciclo de alta da Selic promovido após as eleições.

Dadas as perspectivas para o desempenho dos FIs<sup>16</sup>, as distribuições públicas desses fundos também recuaram, com queda significativa de aproximadamente 50% em relação ao ano anterior, fechando 2014 em R\$ 6,4 bilhões, referentes a 37 ofertas<sup>17</sup>.

Analogamente, no mercado secundário, o volume médio diário dos FIs negociados na Bolsa também reduziu, de R\$ 32 milhões por dia em 2013 para R\$ 21 milhões em 2014, queda de 34%.

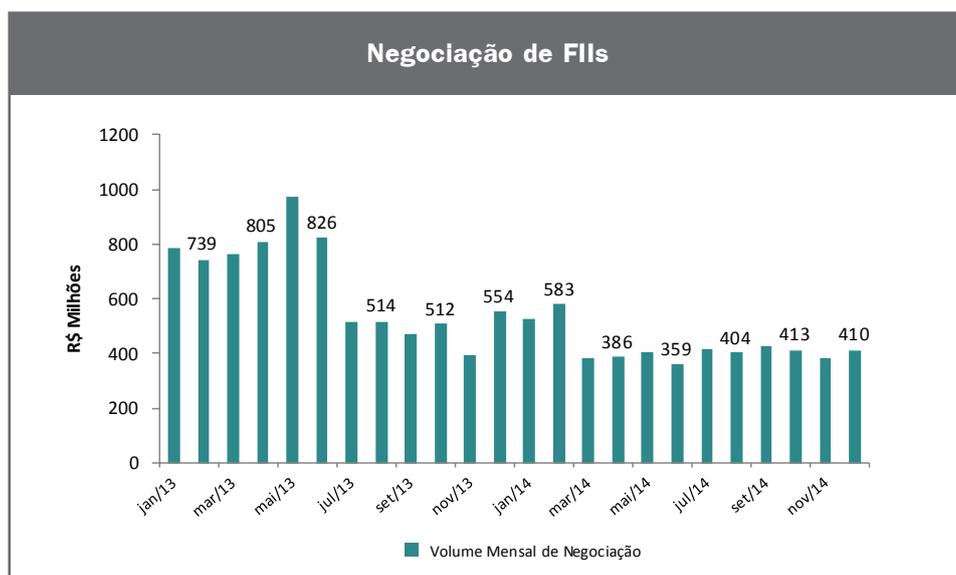


Fonte: CVM e BM&FBovespa

16 - FIs - fundos de investimento imobiliários

17 - Especificamente foram 17 ofertas registradas ou com dispensa de registro na CVM e 20 ofertas com encerramento no ano distribuídas por esforços restritos.

Analisando-se o volume de negociação mensal, percebe-se que a queda do volume de negociações, que já havia ocorrido no segundo semestre de 2013, repete-se novamente no início de 2014, mantendo-se a partir desse momento estagnado no restante do ano, em um patamar bem inferior.



Fonte: BM&FBovespa

Quanto aos investidores, houve uma diminuição do número: de 99.584 investidores em janeiro de 2014 para 93.284 no mesmo mês de 2015, embora o grau de pulverização ainda continue bastante elevado neste mercado.

Menciona-se que, com o objetivo de aperfeiçoar aspectos da regulamentação referente a essa indústria, tais como divulgação de informações por parte dos administradores de FII's e governança, a CVM colocou em audiência pública uma proposta de alteração da Instrução CVM 472<sup>18</sup>, em agosto de 2014.

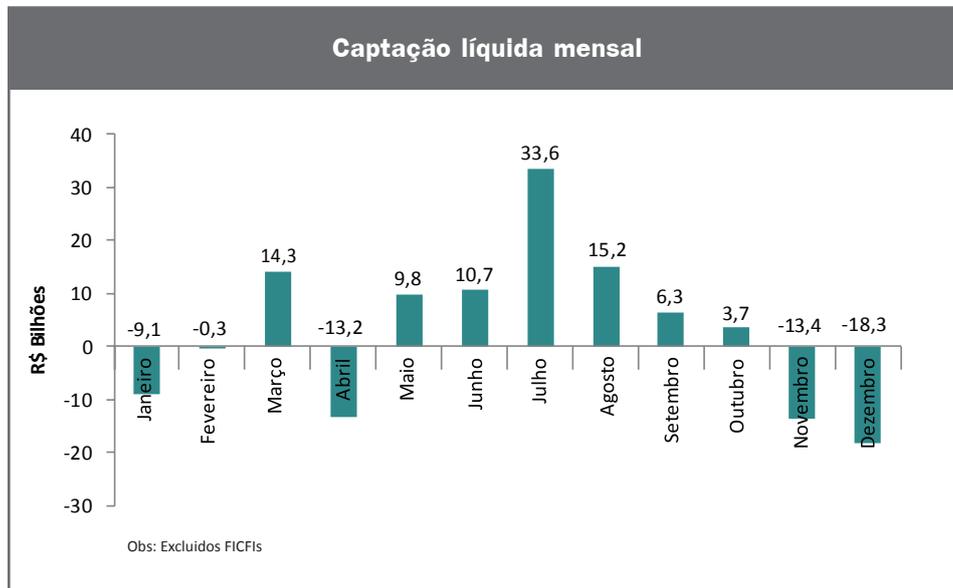
18 - A ICVM 472, de 2008, regulamenta a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos FII's.

## FUNDOS 409

Os fundos de investimento regidos pela Instrução CVM 409, excluindo os fundos em cotas de fundos, encerraram o ano com captação líquida positiva de R\$ 39 bilhões, montante 34% superior ao do ano anterior.

Pela análise mensal da captação líquida pode-se verificar um padrão, durante o ano, similar a de outros segmentos do mercado, isto é, sensível captação líquida positiva no segundo quadrimestre, bem como sensível resgate líquido nos meses finais do ano.

Olhando os dados por trimestre, os três primeiros do ano apresentaram captações líquidas positivas de, respectivamente, R\$ 5 bilhões, R\$ 7 bilhões e R\$ 55 bilhões. Já no último trimestre os resgates superaram os aportes, resultando em resgate líquido de R\$ 28 bilhões.



Fonte: CVM

Assim como no ano anterior, os Fundos Referenciados tiveram maior captação líquida (R\$ 62 bilhões no ano), seguidos pelos Fundos de Curto Prazo. Tal evolução pode ser explicada pelo fato de que uma parcela substancial da carteira desses fundos ser investida em títulos atrelados ao DI<sup>19</sup>, beneficiados pelo ciclo de alta da taxa de juros.

Por sua vez, os Fundos Multimercado tiveram o maior resgate líquido em valores absolutos, como já tinha ocorrido em 2013, em um movimento de redução de risco por parte dos investidores, uma vez que esses fundos tendem a possuir uma estratégia de maior exposição a riscos.

Os Fundos de Ações tiveram a pior evolução no ano, quando se compara os resgates líquidos com o montante do patrimônio desses fundos. Uma vez que as carteiras dos referidos fundos estão investidas em ações do mercado, essa evolução reflete a percepção sobre o comportamento do mercado acionário, comentado anteriormente.

<b>Fundos 409 – captações líquidas em R\$ Milhões</b>					
<b>Categoria</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Referenciado	-566	-2.720	8.196	18.384	62.802
Renda fixa	60.202	77.979	51.017	8.384	-9.795
Ações	9.196	4.965	8.445	5.595	-11.278
Cambial	224	-113	-218	1.121	529
Dívida externa	-35	-6	14	3	10
Multimercado	42.848	-7.982	57.454	-14.500	-16.869
Curto Prazo	2.520	7.976	7.899	10.267	13.930
<b>Total</b>	<b>114.389</b>	<b>80.099</b>	<b>132.807</b>	<b>29.253</b>	<b>39.328</b>

(1) excluídos FICFIs

Fonte: CVM

Por fim, ainda em relação a estes fundos, é importante destacar que, em dezembro de 2014, foi publicada a Instrução CVM 555, que substituirá a Instrução CVM 409 a partir de sua entrada em vigor, em 1º de julho de 2015.

A reforma da norma teve o intuito de promover uma série de modificações para modernizar e aprimorar as regras aplicáveis à indústria, reduzindo seus custos e promovendo melhorias na divulgação de informações aos cotistas, entre outras medidas<sup>20</sup>.

Adicionalmente, por meio da Instrução CVM 549, foram criados os **Fundos de Investimento em Ações – Mercado de Acesso (FMAs)**. Estes fundos devem possuir como política de investimento a aplicação de pelo menos 2/3 do seu patrimônio em ações de companhias listadas em segmento de mercado de acesso. Também podem investir até 1/3 em companhias fechadas, desde que tenham ingerência na gestão dessas companhias nos mesmos moldes exigidos para FIPs – Fundos de Investimento em Participação.

## ▶ MERCADO DE DERIVATIVOS

---

Em termos de valor nominal dos contratos em aberto ao final de 2014, o mercado de derivativos de bolsa apresentou leve aumento de 3% em relação ao ano anterior, encerrando o ano com o valor de R\$ 4,6 trilhões. Já no mercado de balcão organizado houve a continuidade do movimento de crescimento verificado nos últimos anos, no entanto, de forma menos acelerada, com um aumento de 10% em 2014 frente a um crescimento médio de 26% nos últimos quatro anos.

---

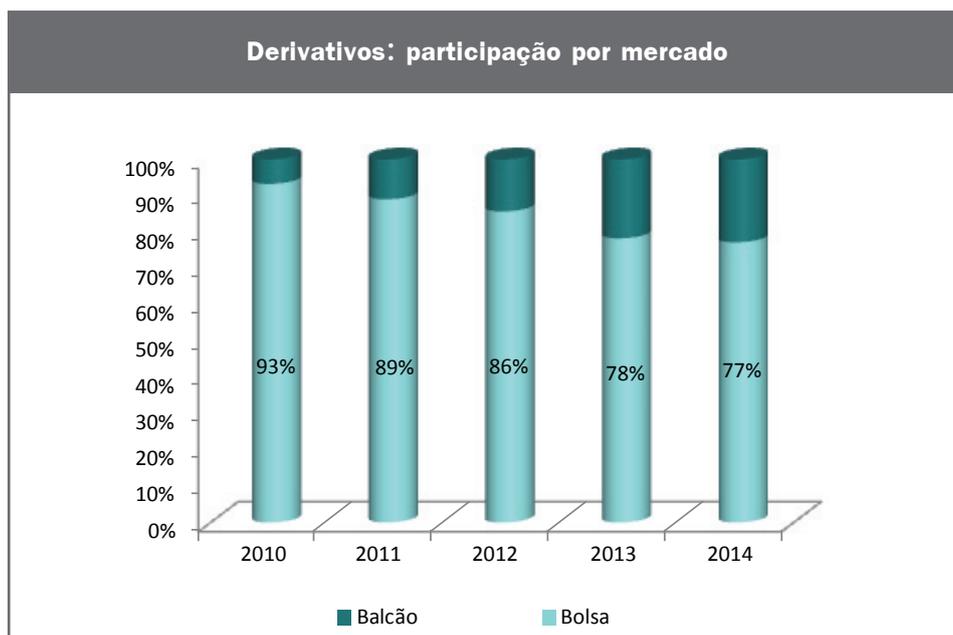
20 - Para mais detalhes, consulte o capítulo 9, referente à regulamentação.

Posições em aberto ao final do período – valor nocional em R\$ Bilhões					
	2010	2011	2012	2013	2014
Bolsa	8.136	5.806	5.914	4.429	4.577
Balcão	586	716	989	1.212	1.354
Total	8.722	6.522	6.903	5.641	5.931

Fonte: BM&FBovespa e CETIP

Observa-se que, apesar do fato de que a grande maioria das operações com derivativos, em termos de valor nocional, sejam cursadas em mercado de bolsa, os derivativos de balcão vêm recuperando sua participação relativa de mercado. Eles responderam, ao final do ano, por 23% do valor nocional dos contratos em aberto naquela data, praticamente o mesmo patamar de 2013 e bastante próximo aos 25% verificados em 2008, antes da crise financeira internacional.

Tal fato reflete, em boa parte, a redução do valor dos contratos em bolsa referenciados em DI e taxa de juros, que tinham aumentado sobremaneira no período 2009 – 2010.



Fonte: BM&F Bovespa e CETIP

Em relação ao número de contratos de derivativos padronizados, negociados em bolsa, considerando-se os contratos de futuros de DI, Dólar Futuro e Ibovespa, verifica-se que os contratos de DI futuro, os mais negociados nesse segmento, apresentaram queda de 27% em termos de número de contratos negociados, enquanto que os contratos de dólar e de Ibovespa ficaram em níveis semelhantes aos números de 2013.

<b>Número de contratos – milhões</b>			
	<b>DI Futuro</b>	<b>Dólar Futuro</b>	<b>Ibovespa Futuro</b>
<b>2010</b>	293,1	82,5	18,0
<b>2011</b>	320,8	86,2	21,7
<b>2012</b>	340,8	84,0	22,3
<b>2013</b>	394,1	83,4	20,4
<b>2014</b>	286,1	82,4	20,5

Fonte: BM&F Bovespa





# 6

## Participantes do mercado

Emissores

66



# 6. Participantes do mercado

## ▶ EMISSORES

### 1) Companhias Abertas

Em 2014, não houve alteração relevante na quantidade de companhias abertas com registro ativo, ocorrendo no ano um decréscimo de 1,4% em relação à de 2013. Das 638 companhias abertas com registro ativo ao final do ano, aproximadamente 72% estavam registradas na categoria A (cujas ações são elegíveis à negociação em mercados regulamentados) e 28% registradas na categoria B (companhias que podem ter valores mobiliários de sua emissão negociados em mercados regulamentados, com exceção de ações).

Quantidade de Companhias								
Companhias	2011		2012		2013		2014	
	Ativos	Suspensos	Ativos	Suspensos	Ativos	Suspensos	Ativos	Suspensos
<b>Abertas</b>	644	8	637	3	647	7	638	7
<b>Estrangeiras</b>	11	0	12	0	12	0	11	2
<b>Incentivadas</b>	109	888	106	16	108	6	103	7

A redução do quantitativo de companhias abertas refletiu a piora das expectativas em relação ao desempenho da economia brasileira por parte do empresariado, fator que desestimulou a busca do mercado de capitais por novas empresas.

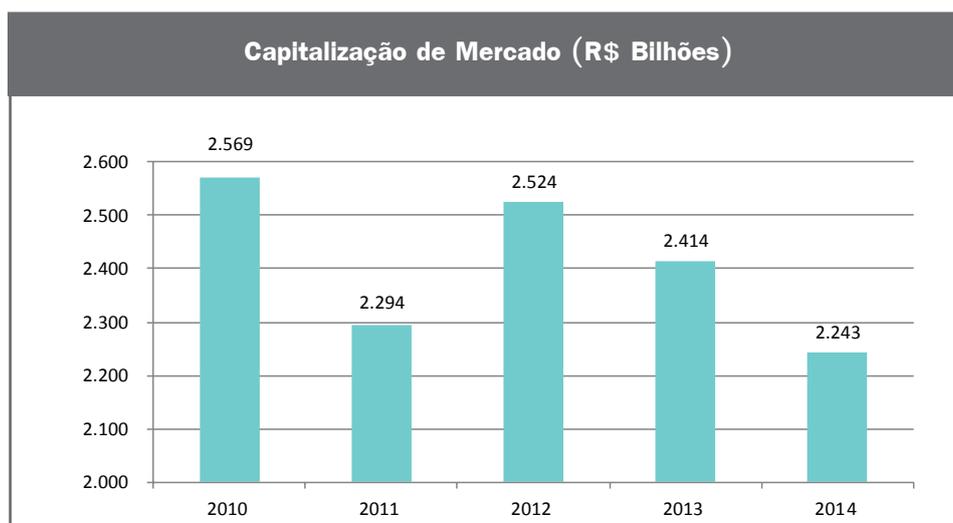
Durante o ano, foram concedidos 21 registros de companhia aberta, número 36% inferior ao observado em 2013, enquanto que o número de cancelamentos de registros aumentou 58%, com o total de 30 registros cancelados.

O número de companhias estrangeiras registradas na CVM manteve-se estável nos últimos anos, com concessão de um registro no ano e 11 companhias ativas ao final de 2014. A quantidade de companhias incentivadas apresentou retração de 3,5%, considerando-se as incentivadas com

registro ativo e aquelas com registro suspenso (110 companhias ao final de 2014 frente a 114 em 2013), com 25 registros concedidos e 27 registros cancelados no ano.

Atividades de registro								
Companhias	2011		2012		2013		2014	
	Concedidos	Suspensos	Concedidos	Suspensos	Concedidos	Suspensos	Concedidos	Suspensos
<b>Abertas</b>	37	48	30	42	33	19	21	30
<b>Estrangeiras</b>	3	1	1	0	0	0	1	0
<b>Incentivadas</b>	12	41	28	903	26	34	25	27

Em relação à capitalização de mercado das companhias com ações admitidas à negociação em bolsa, esta apresentou queda 7% em relação à de 2013, recuando assim para R\$ 2,2 trilhões. A ocorrência de apenas duas ofertas públicas de ações no ano, aliada à forte queda do preço das ações de companhias com relevante valor de mercado, como o ocorrido com as ações da Vale e da Petrobras<sup>1</sup>, explicam essa perda de valor.



Fonte: BM&FBovespa

1 - No ano de 2014, os preços das ações da Petrobras e da Vale caíram cerca de 40%. Em consequência, as duas empresas recuaram da posição de 2º e 3º maiores empresas da bolsa, em termos de valor de mercado, para, respectivamente, 4º e 5º posições.

Em que pese a conjuntura desfavorável, a CVM continuou durante o ano fortalecendo estruturalmente as práticas de governança das companhias abertas.

**Vale destacar nesse sentido que a Autarquia dedicou atenção especial à edição do Ofício-Circular que anualmente é emitido para orientar as companhias. O documento orienta sobre a divulgação das informações e a conduta dos administradores, para que sejam coerentes com as melhores práticas de governança corporativa, visando à transparência e à equidade no relacionamento com os investidores. Tal objetivo também minimiza eventuais desvios e, conseqüentemente, reduz a necessidade de formulação de exigências e aplicação de penalidades por parte da CVM.**

Também nota-se que no ano foi editada a Instrução CVM 552, alterando as Instruções CVM 480, 481 e 358<sup>2</sup>, no sentido de aprimorar o regime de prestação de informações pelas companhias abertas, incluindo novas exigências informacionais, tais como:

- ▶ maior transparência relativa a transações entre partes relacionadas;
- ▶ exigência de divulgação de declarações de voto;
- ▶ manifestações e dissidências em assembleias gerais; e

---

2 - A Instrução CVM 480 dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. A Instrução CVM 481 dispõe sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembleias de acionistas. E a Instrução CVM 358 dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas e disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, além de estabelecer vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado.

- ▶ informações sobre gerenciamento de risco e controles internos (sendo que estas últimas entrarão em vigor no começo de 2016)<sup>3</sup>.

## 2) Fundos de Investimento

A indústria de fundos de investimento (operacionais e pré-operacionais), incluindo os fundos regidos pela Instrução CVM 409<sup>4</sup> e os fundos estruturados, continuou apresentando crescimento, em termos quantitativos, alcançando em 2014 o número de 14.875 fundos.

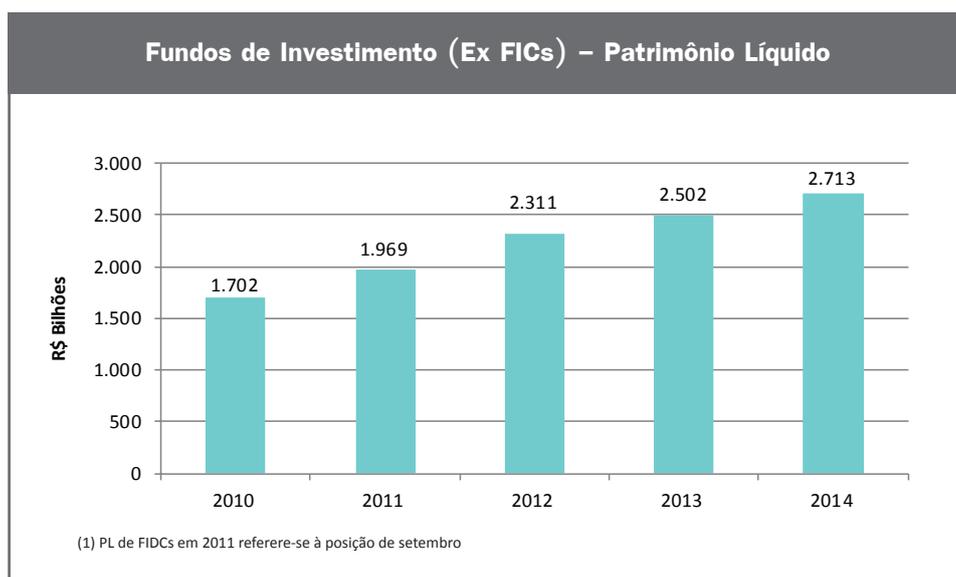
Quantitativo de Fundos		
	Total em Dez/2013	Total em Dez/2014
Fundos	12.511	12.804
FIDC	397	404
FIC-FIDC	27	32
FIDC-NP	165	212
FIP	827	921
FICFIP	57	67
FMIEE	32	31
FII	236	269
FUNCINE	14	15
FAPI	15	14
FMP-FGTS	88	88
FIIM (ETFs)	15	18
Total	14.297	14.875

Fonte: CVM

3 - Ver Capítulo 9, sobre Regulamentação.

4 - A Instrução CVM 409 dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Em dezembro de 2014, foi editada a Instrução CVM 555 que substituirá a 409 a partir de sua entrada em vigor, em 1º de julho de 2015.

A indústria também expandiu em termos de patrimônio líquido, crescendo 8%, taxa muito próxima àquela verificada no ano anterior. No entanto, em uma comparação com as taxas de outros anos, verifica-se que a expansão desacelerou: a taxa média entre os anos 2009 e 2012 foi de aproximadamente 19%.



Fonte: CVM

Os fundos regidos pela Instrução CVM 409, que representam em torno de 88% da indústria, tanto em número de fundos quanto em montante de patrimônio líquido, tiveram crescimento de 9% do patrimônio líquido e de 2,3% em número de fundos.

Ainda sobre esses fundos, em dezembro de 2014, a CVM editou a Instrução CVM 555 que substituirá a Instrução CVM 409, modernizando e aprimorando as regras aplicáveis a esses fundos de investimento, com redução de custos e melhorias na divulgação de informações aos cotistas. A nova norma entrará em vigor a partir de 1º de julho de 2015.

Em relação à indústria de fundos estruturados (FIDCs, FIPs e FILs), no ano houve crescimento de 11% no quantitativo de fundos (operacionais e pré-operacionais), e de 9% em termos de patrimônio líquido, que atingiu R\$ 298 bilhões<sup>5</sup> no final do ano.

5 - Excluindo-se os Fundos em Cotas (FICs).

Os fundos de investimento em participações (FIPs), que representam 56% do patrimônio líquido total da indústria de fundos estruturados, cresceram 20% em termos de patrimônio, quando comparado ao número de 2013. Essa taxa de crescimento foi a maior entre os estruturados, muito embora o ritmo tenha sido menos acelerado, olhando-se as taxas de crescimento dos quatro anos anteriores, cuja média situou-se em torno de 30%.

Refletindo os efeitos adversos da conjuntura macroeconômica presentes tanto em 2014 quanto em 2013, conforme descrito no Capítulo 4, a indústria de fundos de investimento imobiliários apresentou o menor crescimento de patrimônio líquido dos últimos anos, com uma variação positiva de 8,7% frente à média de 74% de crescimento nos cinco anos anteriores.

Em número de fundos de investimento imobiliário (FIIs), houve um crescimento de 14%, tendo o ano encerrado com 269 fundos, aumento inferior aos 32% observado em 2013. Já em relação ao número de FIIs com cotas negociadas em bolsa, ocorreu também leve aumento, passando de 117 fundos em 2013 para 127 em 2014.

Ainda sobre estes fundos, no ano entrou em audiência pública a reforma da Instrução CVM 472<sup>6</sup> no intuito de propor aperfeiçoamento das regras que dispõem sobre a divulgação de informações periódicas e eventuais pelos administradores de FIIs e aprimoramento das regras de governança.

Por fim, quanto aos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs), observou-se uma retração de 2% do patrimônio<sup>7</sup>, enquanto que o quantitativo de fundos ficou praticamente no mesmo patamar do ano anterior, passando de 562 em 2013 para 616 FIDCs e FIDCs não padronizados (operacionais e pré-operacionais) em 2014.

Em relação à carteira dos FIDCs, verificou-se redução de 22% dos direitos creditórios financeiros em 2014, enquanto que no mesmo período houve aumento da participação dos direitos creditórios das demais áreas na composição da carteira agregada.

---

6 - A Instrução CVM 472 regulamenta a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos fundos de investimento imobiliário (FIIs).

7 - Excluindo-se o FIDC do Sistema Petrobras, que é um veículo utilizado para gerenciamento de caixa, sendo que os cedentes e os cotistas são empresas do próprio sistema Petrobras.

Observa-se que a evolução do segmento de FIDC nos últimos três anos reflete não somente a conjuntura adversa do cenário econômico e de mercado, mas também a adaptação do segmento aos aperfeiçoamentos regulatórios previstos pela Instrução CVM 531<sup>8</sup>.

### 3) Prestadores de Serviço

Em 2014, a CVM concedeu mais de 900 registros/autorizações para prestadores de serviços, destacando-se os agentes autônomos de investimento e administradores de carteiras, categorias com maior número de concessões de registros e total de profissionais.

	Prestadores de serviço registrados/ autorizados			
	Total em 31/12/2013	Registrados em 2014	Cancelados em 2014	Total em 31/12/2014
Administradores de carteira	3.346	269	80	3.535
Consultores de valores mobiliários	582	85	35	632
Corretoras de valores	104	0	4	104
Agentes autônomos de investimento	8.218	457	3.282	5.393
Distribuidoras de valores	129	0	9	120
Prestadores de serviços de ações escriturais, de custódia de valores mobiliários e agentes emissores de certificados	88	138	7	219
Auditores Independentes	418	25	26	417
Agências de Rating	7	1	1	7

Fonte: CVM

No caso dos agentes autônomos de investimento, categoria que possui o maior número de profissionais, apesar de terem sido concedidos 457 registros, o quantitativo de profissionais reduziu 34% em relação ao de 2013, recuando de 8.218 agentes autônomos registrados em 2013 para 5.393 em 2014.

8 - A Instrução CVM 531, entre outras, dispôs novas regras para fortalecer a estrutura de governança dos FIDCs, mitigar situações de conflito de interesses e estabelecer claramente as responsabilidades dos administradores e outros prestadores de serviços.

Isto se deu por conta do processo de recadastramento desses prestadores de serviço promovido pela entidade autorreguladora autorizada<sup>9</sup>, bem como por questões operacionais que causaram diferenças temporais na forma de contagem da base de dados. Além disso, alguns eventos de 2013 foram considerados em 2014 para propósito de contagem geral.

Sobre os administradores de carteira, vale destacar a edição da Instrução CVM 558 no início de 2015, que substituirá a Instrução CVM 306<sup>10</sup> em janeiro de 2016. A primeira dispõe sobre novas informações periódicas, aperfeiçoa regras de conduta e de controles internos e segregava as atividades de custódia e controladoria daquelas de gestão, entre outras medidas.

Em relação aos analistas de valores mobiliários, que são credenciados pela APIMEC<sup>11</sup>, entidade autorreguladora autorizada pela CVM para conceder o credenciamento – o número de analistas continuou estável, com 721 profissionais credenciados ao fim de 2014.

#### 4) Investidor estrangeiro – Resolução CMN 4373<sup>12</sup>

O número de investidores não residentes registrados na CVM teve aumento de 9%, passando de 19.140 para 20.900. Apesar do contexto macroeconômico brasileiro desfavorável, o fluxo dos investimentos estrangeiros bateu recorde no ano atingindo US\$ 46 bilhões, valor 35% superior ao do ano anterior, dos quais 40% alocados em renda fixa e 45% em ações. Destaca-se que na composição da carteira, as classes de ativos que mais ganharam participação foram os títulos do governo e os derivativos.

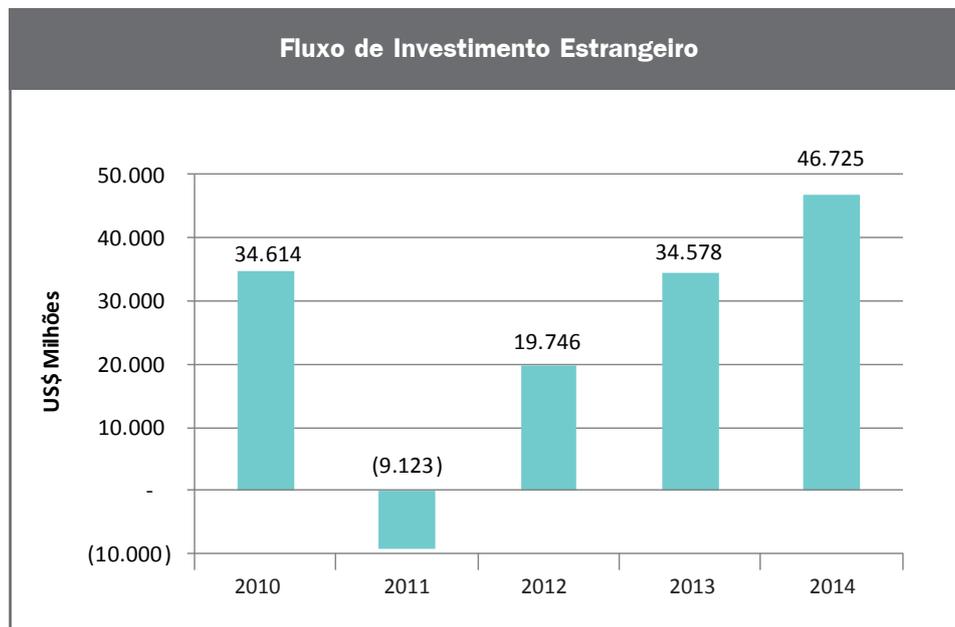
---

9 - ANCORD – Associação Nacional de Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias.

10 - A Instrução CVM 306 dispõe sobre a administração de carteira de valores mobiliários.

11 - APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais.

12 - A Resolução CMN 2689, que dispõe sobre aplicações de investidor não residente, foi revogada pela Resolução CMN 4373, de 29/09/2014.



Fonte: CVM

Ademais, em 2014, no intuito de simplificar o procedimento para que esses investidores possam investir no Brasil, foi desenvolvido o sistema de concessão automatizada de CPFs a investidores não residentes, fruto do convênio assinado em ainda 2013 entre a CVM e a Receita Federal. Atualmente o sistema encontra-se em fase de testes e deverá entrar em operação ainda no primeiro semestre de 2015.





# 7

## Supervisão e Fiscalização

Supervisão	78
Fiscalização	85



# 7. Supervisão e Fiscalização

## ▶ SUPERVISÃO

---

As atividades de supervisão da CVM são executadas por diversas Superintendências da Autarquia, compreendendo:

- ▶ ações preventivas no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco (SBR), compostas por supervisões rotineiras e temáticas, com certo componente educativo; e
- ▶ ações sob demanda (pontuais), normalmente desencadeadas por iniciativa própria das áreas técnicas ou por denúncias e reclamações realizadas pelo público através dos canais disponíveis para contato.

No **Plano Bienal de SBR**, encontra-se parte substancial da supervisão rotineira da CVM sobre auditores independentes, companhias abertas, fundos de investimento e seus administradores e gestores, intermediários de mercado e entidades de autorregulação. Durante 2014, além da execução dos trabalhos relativos ao terceiro Plano Bienal de SBR (2013-2014), foi elaborado o Plano Bienal 2015/2016, que norteará a supervisão no âmbito de SBR para os próximos dois anos.

**As ações previstas para o próximo biênio refletem maior aprofundamento e compreensão dos possíveis riscos emergentes, fruto da experiência e dos processos internos de avaliação de riscos, tanto no âmbito de SBR quanto nos trabalhos do Comitê de Identificação de Riscos (CIR) e do Comitê Gestor de Riscos Institucionais (CGRI).**

Adicionalmente, o novo Plano traz alguns refinamentos técnicos naturalmente decorrentes do processo contínuo de supervisão e a inclusão da supervisão de rotina sobre as distribuições públicas de valores mobiliários, que será implantada gradualmente no biênio.

A seguir, são apresentadas algumas ações de supervisão previstas no SBR e seus resultados, bem como outras ações desta natureza realizadas durante o ano de 2014.

### **1) Auditores Independentes**

Em relação aos auditores, destacou-se, em 2014, a supervisão sobre o cumprimento do Programa de Revisão Externa de Qualidade por parte desses profissionais. Nesse particular, menciona-se que o controle exercido em conjunto pela CVM e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) sobre os profissionais sujeitos ao programa tem surtido importantes efeitos no atendimento às normas, assim como, tem sedimentado, institucionalmente, a atuação conjunta entre a CVM e o CFC.

Outra atividade com resultados relevantes foi a supervisão sobre os relatórios de auditoria emitidos, em que foram selecionados inicialmente 31 casos para análise. Originalmente, com mais foco em aspectos formais do relatório, essa supervisão teve alcance bem maior, tendo identificado irregularidades cometidas por auditores independentes, sejam no atendimento às normas profissionais de auditoria, sejam relacionadas às informações constantes das demonstrações financeiras auditadas.

No conjunto, em decorrência das atividades de supervisão sobre auditores independentes, foram elaborados 15 Termos de Acusação e enviados 80 Ofícios de Alertas.

## 2) Companhias Abertas

No âmbito de SBR, foram efetuadas mais de duas mil exigências relativas a:

- ▶ documentos periódicos entregues pelas companhias abertas, tais como o Formulário de Referência e os Demonstrativos Financeiros; e
- ▶ documentos eventuais, como Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado.

Tais ações tiveram por objetivo o acesso de informações precisas e claras por parte do público investidor.

Além disso, dada a importância da correta informação nas demonstrações financeiras para a tomada de decisão do público investidor, a área técnica analisou 38 demonstrações financeiras selecionadas, bem como avaliou 55 operações de reestruturação societária, cuja complexidade vem aumentando ao longo dos anos.

Ressalta-se ainda que a CVM, a partir de 2014, passou a analisar 100% das operações realizadas por administradores, controladores e pela própria companhia no período vedado antes da divulgação das informações contábeis trimestrais e anuais, informações estas consideradas relevantes. Isto se deve a partir do foco que a Autarquia vem adotando sobre operações relacionadas a *insider trading*.

Também vale mencionar que, durante o ano, a exemplo de 2013, houve a necessidade de especial atenção na supervisão e análise de fatos envolvendo companhias abertas de grande expressão junto ao público investidor. Somente fatos envolvendo a Petrobras ensejaram a abertura de cinco processos administrativos de análise durante o ano de 2014<sup>1</sup>.

No total, como resultado da supervisão por demanda e da supervisão preventiva (SBR), ao longo do ano, foram emitidos 64 Ofícios de Alerta, terminadas a elaboração de 42 Termos de Acusação e encaminhados três processos para análise de abertura de inquérito administrativo, envolvendo assuntos complexos, como situações de conflito de interesses e abuso de poder.

Por fim, anualmente é emitido o Ofício-Circular/SEP<sup>2</sup>, com o objetivo de esclarecer e orientar as companhias abertas para aprimoramento da sua governança e cumprimento das normas, reduzindo, assim, a probabilidade de ocorrência de desvios. A Autarquia trabalhou durante o ano de 2014 em uma nova versão deste documento, lançado no início de 2015 (Ofício-Circular CVM/SEP 02/15).

Este documento, em relação à versão do ano 2014, incluiu diversas novas orientações de conformidade aos normativos vigentes, entre elas, orientações sobre a correta divulgação de seus fatores de risco e da política de gerenciamento de riscos (constantes do Formulário de Referência), inclusive riscos relacionados à atuação de seus acionistas. Adicionalmente, incluiu um capítulo final, consolidando as recomendações da área técnica sobre as boas práticas tratadas nos demais capítulos do Ofício-Circular.

---

1 - Em 2015, até final de fevereiro, foram abertos mais três processos administrativos de análise.

2 - Ofícios-Circulares são orientações da CVM aos regulados (participantes do mercado) sobre pontos de determinados normativos. Os documentos são emitidos pelas áreas técnicas da CVM.

### 3) Fundos de Investimento e seus Administradores e Gestores

Em 2014, foram aperfeiçoadas diversas ações de supervisão em relação a fundos de investimentos regidos pela Instrução CVM 409 e a fundos estruturados, bem como em relação a seus administradores e gestores.

O monitoramento de riscos quanto à alavancagem e liquidez dos fundos regidos pela Instrução CVM 409<sup>3</sup> recebeu o reforço de relatórios periódicos desenvolvidos junto à BM&FBovespa e à CETIP, sobre a exposição e as posições dos fundos de investimento no mercado de derivativos. Ainda no que diz respeito à liquidez dos fundos de investimento, iniciou-se, na supervisão, a aplicação de métricas que foram construídas por áreas técnicas da CVM para monitorar a gestão de liquidez por parte dos administradores/gestores em cenário de estresse.

Outra supervisão relevante durante o ano foi a respeito da avaliação de ativos ilíquidos na carteira dos fundos 409, que resultou, inclusive, em maior atenção dos auditores independentes e no acréscimo de pareceres com manifestações negativas nas demonstrações financeiras dos fundos de investimentos que auditam.

---

3- A Instrução CVM 555, de 2014, substituirá a Instrução CVM 409 a partir de 1º de julho de 2015.

Quanto aos fundos estruturados, ressaltam-se diversas ações de supervisão para verificar a adequação dos participantes da indústria de FIDCs à Instrução CVM 531, cujo prazo de enquadramento encerrou-se no começo de 2014. Essa norma teve por objetivo, entre outros, mitigar conflitos de interesses devido à acumulação de funções múltiplas por um mesmo participante. As ações de supervisão concentraram-se na atividade de custódia e, em que pese a existência de casos isolados de descumprimento, a avaliação foi de que a indústria enquadrou-se apropriadamente às novas disposições.

Em relação a irregularidades identificadas na supervisão, foram elaborados 11 Termos de Acusação e uma proposta de abertura de inquérito administrativo. Além disso, foram enviados 54 Ofícios de Alerta a administradores e gestores.

Em termos de orientação à indústria, no final do ano foi publicado o Ofício-Circular CVM/SIN 06/14, após análise da área técnica sobre práticas adotadas pelos participantes na aquisição de ativos de crédito privado, cuja importância tem crescido na carteira dos fundos ao longo dos últimos anos. O Ofício é aplicável tanto aos fundos regulados pela Instrução CVM 409 quanto aos fundos estruturados e tem como objetivo orientar preventivamente os administradores fiduciários e os gestores de fundos de investimento sobre procedimentos diligentes na aquisição desses ativos.

#### 4) Mercados Organizados e Intermediários

Com a edição das Instruções CVM 541, 542 e 543<sup>4</sup> ao final de 2013, regulamentando a prestação de serviços referentes à infraestrutura de mercado (atividades de depósito centralizado, custódia e escrituração de valores mobiliários), a área técnica conduziu, durante o primeiro semestre do ano, a fase inicial do processo de adaptação de depositários centrais, custodiantes e escrituradores às novas normas, incluindo o cadastramento na CVM de 131 agentes de custódia como custodiantes.

Quanto à supervisão de autorreguladores relacionados a mercados organizados ou intermediários, a CVM, além de ter acompanhado a atuação da BSM e da DAR-CETIP<sup>5</sup>, conforme reportado nos relatórios semestrais de SBR, também acompanhou o processo de consolidação da ANCORD como entidade autorreguladora dos agentes autônomos de investimento.

Sem prejuízo da consecução de suas atividades fim, a ANCORD finalizou o processo de adaptação dos agentes autônomos de investimento à Instrução CVM 497 com o cancelamento do credenciamento dos profissionais não aderentes aos Códigos aprovados pela CVM, bem como implementou a dinâmica de supervisão em relação a esses profissionais e às corretoras contratantes. Além disso, apresentou à CVM o projeto de Modernização do Processo de Certificação dos agentes autônomos e o Programa de Educação Continuada, sendo que ao final de 2014, o primeiro já tinha sido aprovado pela Autarquia.

Ainda no âmbito do modelo de SBR, a Autarquia, seguindo o planejamento de supervisão direta dos intermediários, implementou as rotinas para avaliar os relatórios de controles internos dos intermediários, tendo como base a Instrução CVM 505<sup>6</sup>. No escopo das atividades se encontram a verificação dos controles sobre atividades diversas, tais como cadastramento de clientes, transmissão, execução e identificação de clientes em ordens de compra/venda, normas de conduta e regras de pagamento e recebimento de valores.

---

4- Essas Instruções substituíram a antiga Instrução CVM 89, de 1988.

5- Autorregulação das entidades administradoras de mercado, respectivamente, da BM&FBovespa e da CETIP.

Quanto à supervisão de operações realizadas no mercado, conforme mencionado no Capítulo 3, foi iniciado um novo projeto estratégico ao final de 2014, no sentido de aperfeiçoar a capacidade da CVM em identificar indícios, levantar evidências e imputar responsabilidades pelo uso indevido de informação privilegiada.

No total, as atividades de supervisão resultaram no envio de 76 Ofícios de Alerta, na elaboração de 10 Termos de Acusação e no encaminhamento de um processo para análise de abertura de inquérito administrativo, no decorrer de 2014.

## FISCALIZAÇÃO

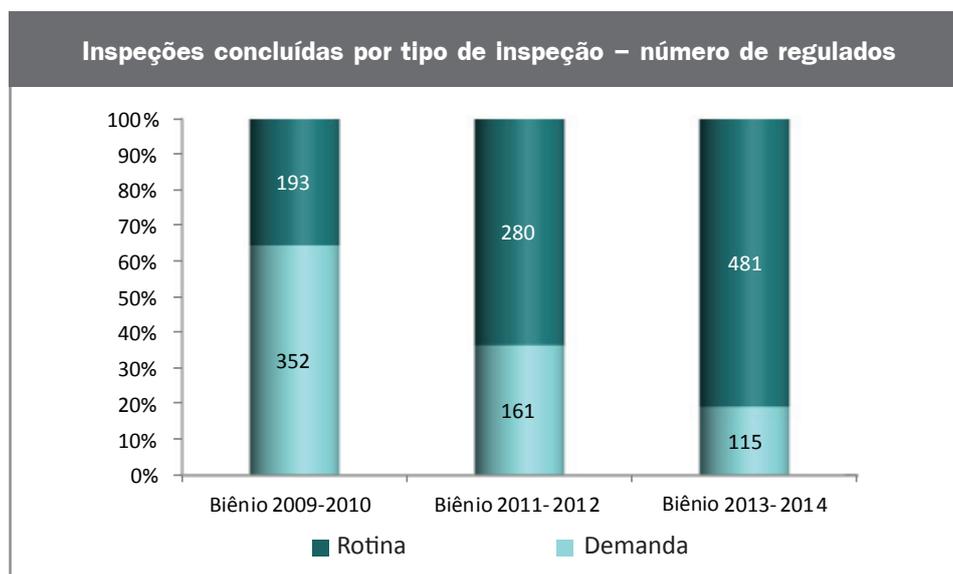
---

Os trabalhos realizados pela fiscalização externa compreendem tanto as inspeções por demanda, realizadas quando da existência de indícios de irregularidades, quanto as inspeções de rotina, de caráter preventivo e educativo, que seguem o planejamento formalizado no Plano Bial de SBR. Eventualmente, podem ser realizadas inspeções temáticas, que possuem enfoque pontual e visam verificar *in loco* a conduta dos agentes de mercado quanto ao cumprimento de aspecto ou procedimento específico relacionado à base legal da CVM.

A fiscalização externa tem exercido função central em várias atividades de supervisão no âmbito de SBR, atuando em conjunto com as superintendências responsáveis pela supervisão. Neste tipo de supervisão (rotina), mais preventiva, privilegia-se a identificação, o mapeamento e a mitigação de riscos ainda não concretizados.

Para as atividades do plano de SBR, a fiscalização externa vale-se de roteiros de inspeção minuciosamente discutidos, dimensionados e elaborados em conjunto com as áreas técnicas, objetivando maior efetividade nas ações de fiscalização. Atualmente, as inspeções de rotina contemplam os fundos de investimento (FIs, FIIIs e FIDCs), administradores fiduciários e gestores de recursos de terceiros, auditores independentes e intermediários de mercado e seus prepostos.

O gráfico a seguir, que traz o quantitativo por tipo de inspeção no biênio, ilustra o expressivo crescimento no número de inspeções de rotina, evidenciando a busca pela CVM por ações de prevenção. No entanto, o quantitativo das inspeções por demanda permanece muito significativo, dado o papel dessas atuações nas investigações reacionadas a atividades sancionadoras da Autarquia.



Fonte: CVM

Em 2014, a CVM inspecionou 270 regulados, conforme mostrado na tabela a seguir. O segmento relacionado aos fundos de investimento e seus administradores fiduciários e gestores representou 56% do total de inspeções, ao passo que os agentes autônomos de investimento responderam por 23% desse quantitativo.

<b>Inspecões por Instituição</b>			
<b>Instituição</b>	<b>Quantidade 2014</b>	<b>Participação (%)</b>	<b>Quantidade 2013</b>
Corretora de valores mobiliários	7	2,6%	4
Distribuidora de valores mobiliários	1	0,4%	0
Administrador/gestor de carteira	33	12,2%	27
Consultor de valores mobiliários	1	0,4%	0
Custodiante de títulos e valores mobiliários	11	4,1%	11
Fundo de investimento	118	43,7%	100
Companhia aberta	24	8,9%	5
Sociedade controladora, controlada, coligada à emissora de valores mobiliários, ou sob controle comum	3	1,1%	0
Auditor independente	9	3,3%	18
Pessoa não autorizada a emitir e/ou colocar publicamente valores mobiliários	1	0,4%	0
Agente autônomo de investimento	61	22,6%	154
Outros	1	0,4%	7
<b>TOTAL</b>	<b>270</b>	<b>100%</b>	<b>326</b>

A próxima tabela classifica as inspeções realizadas no ano de 2014 por objetivo. Constata-se a prevalência das inspeções em fundos de investimento no âmbito de SBR, sejam os regulados pela Instrução CVM 409, sejam os fundos estruturados (FIIs e FIDCs), representando 40% do total (96 inspeções de rotina em fundos 409 e 19 inspeções de rotina em fundos estruturados).

Em seguida, têm-se as inspeções em intermediários de mercado e em seus prepostos no âmbito do SBR, com 24% (duas inspeções de rotina em intermediários – Instrução CVM 301, e 64 inspeções de rotina em intermediários – Instrução CVM 505 e outras). Há de se destacar, ainda, as inspeções referentes a administradores fiduciários e gestores de recursos com 13% do total (35 inspeções de rotina em administradores/gestores de carteira).

Inspeções por Objetivo		
Objetivo da Inspeção	Quantidade 2014	Quantidade 2013
Cumprimento das normas operacionais e administrativas por fundo de investimento	3	33
Cumprimento das normas operacionais e administrativas por custodiante/depositário/prestador de serviço de valores mobiliários escriturais	3	9
Cumprimento das normas de combate à lavagem de dinheiro (Instrução CVM 301)	0	1
Cumprimento das normas de administração/gestão de carteira	5	14
Adequação das demonstrações financeiras e ITRs de companhia aberta	17	1
Transações com sociedade controladora, controlada, coligada ou sob controle comum, em condições desfavoráveis à emissora de valores mobiliários	2	0
Conduta irregular de administrador de companhia aberta	1	0
Adequação dos procedimentos de auditoria	1	11
Intermediação de valores mobiliários por pessoa não autorizada	0	0
Administração de carteira/de fundo/de clube de investimento ou imobiliário por pessoa não autorizada	0	1
Emissão e/ou colocação pública de valores mobiliários sem registro na CVM	4	0
Cumprimento das normas de agentes autônomos de investimento	1	5
Inspeção de rotina em auditores independentes	8	6
Inspeção de rotina em fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 409/04	96	52
Inspeção de rotina em administradores/gestores de carteira	35	15
Inspeção de rotina em fundos de investimento estruturados	13	11

Inspeções por Objetivo		
Objetivo da Inspeção	Quantidade 2014	Quantidade 2013
Cumprimento das normas e procedimentos de operações com valores mobiliários em bolsas de valores e de mercadorias e futuros (Instrução CVM 505)	0	1
Inspeção de rotina em intermediários - Instrução CVM 301	2	0
Inspeção de rotina em intermediários - Instrução CVM 505 e outras	64	153
Inspeção de rotina - adequação dos procedimentos de auditoria em companhias abertas	7	3
Inspeção de rotina - adequação dos procedimentos de auditoria em fundos de investimento	6	0
Inspeção de rotina - procedimentos relacionados a papéis de trabalho de auditores independentes	0	9
Outros	2	5
<b>Total<sup>7</sup></b>	<b>270</b>	<b>330</b>

A concentração das inspeções na indústria de fundos de investimento, como mostrado nas tabelas anteriores, associam-se ao próprio perfil do universo fiscalizável pela CVM, já que se trata de um segmento de mercado com patrimônio líquido superior a R\$ 2 trilhões e mais de 14 mil fundos ativos, correspondendo ao maior número de entes regulados.

Por fim, em relação à fiscalização externa, é importante mencionar a iniciativa, neste ano, de inspeções conjuntas com o Banco Central do Brasil, dando mais efetividade à fiscalização de ambas autarquias. As inspeções tiveram por objetivo analisar procedimentos de origem e de estruturação de recebíveis cedidos por bancos para FIDCs, bem como avaliar o risco dessas operações, usando-se um roteiro de inspeção desenvolvido pelas duas autarquias. Este trabalho de cunho temático, que também procurou verificar a adequação da cadeia de prestadores de serviços de FIDCs às inovações trazidas pela Instrução CVM 531, deverá ter continuidade em 2015.

7 - Os números desta segunda tabela são diferentes dos da primeira, pois 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.



# 8

Atuação  
Sancionadora



# 8. Atuação Sancionadora

Conforme mencionado no Capítulo 3, foram definidas, em 2014, diversas ações visando melhorias na atuação sancionadora da CVM, destacando-se a adoção de metas para tramitação de processos com potencial sancionador, de instrução de inquéritos e de julgamentos; e o encaminhamento de propostas para atualização das penalidades referentes a multas previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/76.

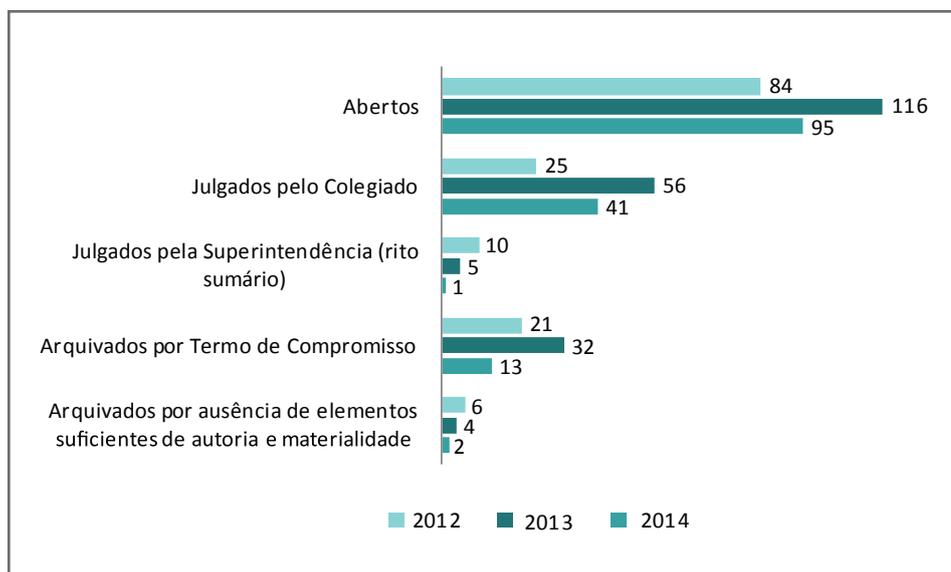
Essas ações, quando totalmente implementadas e em funcionamento, se traduzirão em maior capacidade e agilidade da Autarquia na sua atuação, além de maior uniformização dos processos.

Durante 2014, a CVM instaurou 95 novos processos sancionadores<sup>1</sup>. Ainda, no ano, além dos processos que foram encaminhados ao Colegiado para julgamento, 13 processos sancionadores foram encerrados por meio de celebração de termo de compromisso<sup>2</sup> e outros dois processos foram arquivados, sem resultar em acusação, por ausência de elementos suficientes de autoria e materialidade.

---

1 - Inquéritos Administrativos, Termos de Acusação e Rito Sumário.

2 - Este número não deve ser confundido com o número de Termos de Compromisso aprovados durante o exercício de 2014, pois este se refere exclusivamente aos Termos de Compromisso que tiveram seu cumprimento atestado pelo Colegiado da CVM neste período.



Fonte: CVM

Em termos de julgamento, foram realizados 42 julgamentos, sendo 41 pelo Colegiado (processos de rito ordinário – casos mais complexos) e um pela própria superintendência (rito sumário). Adicionalmente, o Colegiado realizou um julgamento de recurso de processo de rito sumário.

Ao analisar os assuntos dos 41 julgamentos realizados pelo Colegiado da CVM no último biênio (ou seja, excluídos os julgamentos que seguem o rito sumário), pode-se atestar que a pauta mais recorrente em 2014 ainda está relacionada aos deveres dos administradores, tendo surgido oito vezes no ano (11 vezes em 2013)<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> - Um julgamento pode conter mais de um assunto.

Assuntos instaurados – julgamentos realizados pelo Colegiado						
Assunto	2010	2011	2012	2013	2014	TOTAL
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	6	3	2	6	3	20
Informações periódicas	9	1	0	10	1	21
Criação de condições artificiais de demanda/manipulação de preços/operações fraudulentas/práticas não equitativas	13	0	3	5	7	28
Assembleias gerais	6	0	3	10	6	25
<i>Insider Trading</i>	4	5	5	3	5	22
Administração de carteira e de fundos de investimentos	6	0	0	2	0	8
Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo	4	3	3	11	8	29
Auditoria	4	2	1	1	0	8
Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador	2	3	1	5	3	14
Outros	14	10	13	25	20	82
<b>TOTAL</b>	<b>68</b>	<b>27</b>	<b>31</b>	<b>78</b>	<b>53</b>	<b>257</b>

Fonte: CVM

Além disso, nota-se que na comparação com 2013 houve crescimento relativo (e absoluto) do número de julgamentos envolvendo casos relacionados à manipulação de mercado e ao uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*): 10% do total em 2013 e 22% em 2014.

Nesse particular, destaca-se que a CVM aprovou, ao final de 2014, a execução de novo projeto, também no âmbito do planejamento estratégico, com o objetivo de aperfeiçoar a sua capacidade de identificar indícios, levantar evidências e imputar responsabilidades pelo uso indevido de informação privilegiada<sup>4</sup>.

Quanto ao resultado dos julgamentos, registrou-se no ano uma redução do número de pessoas sancionadas, bem como uma queda no número de pessoas absolvidas. No entanto, isso se deve, em parte, ao menor número de julgamentos, quando comparado a 2013, bem como ao fato de que os julgamentos de 2014 envolveram um número médio menor de acusados.

4 - Ver Capítulo 3 – Planejamento Estratégico.

Número de acusados – resultados				
Resultado dos Julgamentos	2011	2012	2013	2014
Advertidos	7	10	37	16
Multados	66	108	132	90
Suspensos	0	0	1	0
Inabilitados	2	5	11	5
Cassados	0	0	0	0
Proibidos	0	0	1	2
Absolvidos	22	176	102	35

Fonte: CVM

Dos 113 acusados punidos no ano de 2014, 90 deles foram multados, 16 advertidos, cinco inabilitados e dois proibidos temporariamente de atuar e exercer qualquer atividade relacionada à intermediação, gestão ou distribuição de valores mobiliários. Foram aplicadas 128 multas atingindo a cifra de R\$ 59,3 milhões<sup>5</sup>.

Dentre os julgamentos realizados pelo Colegiado da Autarquia em 2014, vale destacar alguns processos de grande repercussão:

- ▶ PAS 04/2013<sup>6</sup>: apuradas infrações relativas à criação de condições artificiais de demanda e que resultou na aplicação de três multas pecuniárias no montante total de R\$ 2.649.330,00.
- ▶ PAS 24/2010<sup>7</sup>: apuradas infrações relativas a operações fraudulentas e exercício irregular da atividade de administrador de carteira e que resultou na aplicação de duas multas pecuniárias, no valor de R\$ 500.000,00 cada uma, por exercício irregular da atividade de administração de carteira de valores mobiliários e uma multa pecuniária no valor de R\$ 3.091.327,12, pela prática de operação fraudulenta bem como na inabilitação temporária (cinco anos) para o exercício do cargo de administrador e/ou conselheiro.

5 – Um mesmo acusado pode ter recebido mais de uma multa, por isto o número maior.

6 – Envolvendo diretores da Quantech Asset Management S.A.

7 – Envolvendo administrador da carteira de investimentos do Instituto de Aposentadoria e Pensões de Campo Largo – FAPEN.

- ▶ PAS 04/2010<sup>8</sup>: resultou na aplicação de duas multas pecuniárias pela realização de práticas não equitativas, sendo uma no valor de R\$ 5.458.950,00 e outra no valor de R\$ 7.163.640,00. Também resultou na aplicação de duas multas pecuniárias por falta de cuidado e diligência no exercício das atividades de administradores do Fundo de Investimento, no valor de R\$ 500.000,00 cada.
- ▶ PAS 22/2010<sup>9</sup>: resultou na aplicação de três multas por exercício irregular da atividade de intermediação e oferta irregular de valores mobiliários, sendo uma no valor de R\$ 6.314.740,51 e duas no valor de R\$ 500.000,00 cada. Também resultou em uma multa no valor de R\$ 5.262.614,48 e na penalidade de inabilitação temporária pelo prazo de 10 anos para o exercício de administração de carteira por infração aos deveres fiduciários do administrador de carteira.

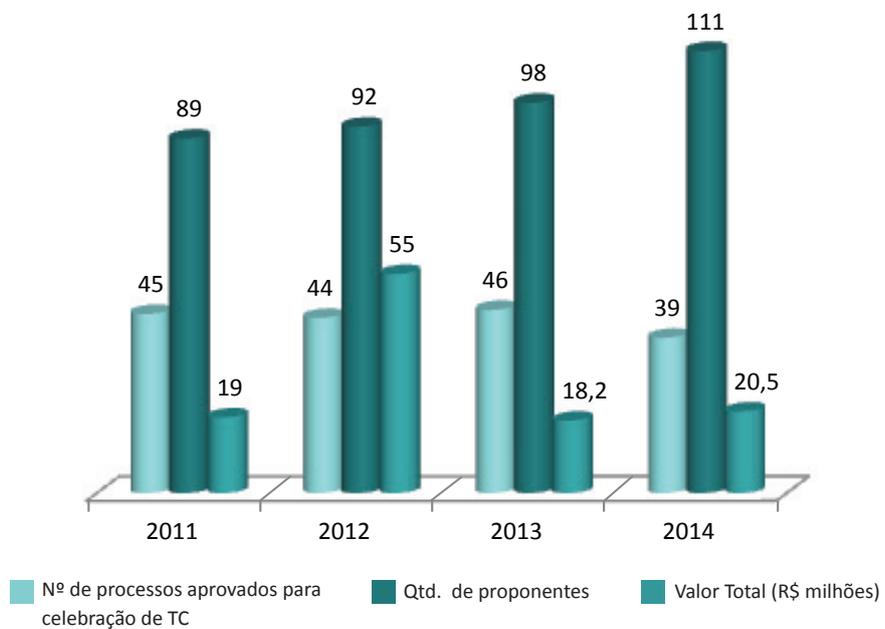
Conforme exposto no gráfico a seguir, foi aprovada, em reuniões do Colegiado da CVM, a celebração de Termos de Compromisso por parte de 111 proponentes e relacionados a 39 processos. Apesar de uma pequena redução do número de processos em relação a 2013, o valor agregado dos Termos de Compromisso permaneceu praticamente no mesmo nível do ano anterior.

---

8 - Envolvendo gestor (diretor responsável e pessoas ligadas ao gestor) do Fundo Mútuo de Investimentos em Ações – Carteira Livre – Millênio.

9 - Envolvendo Global Invest Asset Management Ltda e diretores.

**Termos de Compromisso – Propostas aprovadas**



Fonte: CVM



# 9

## Regulamentação

Minutas colocadas em Audiência Pública

110



# 9. Regulamentação

No ano de 2014, a CVM colocou em audiência pública 20 minutas de normativos para recepção de comentários por parte dos participantes do mercado e do público em geral, além de ter editado 20 normativos, cujas audiências públicas tinham encerrado no ano ou nos anos anteriores.

Entre esses, destacam-se importantes normativos sobre:

- ▶ indústria de fundos de investimentos;
- ▶ regime de divulgação e conteúdo de informações divulgadas pelas companhias abertas, como por exemplo, a política de gerenciamento de riscos e de controles internos;
- ▶ ampliação e novos dispositivos sobre distribuições públicas de valores mobiliários sob o regime de esforços restritos; e
- ▶ definições de investidor qualificado e investidor profissional, uniformizando esses conceitos para todos os normativos da CVM e tornando a norma sobre adequação dos produtos/serviços/operações ofertados ao perfil do cliente (*suitability*) mais efetiva.

Também foram editadas diversas normas contábeis, na revisão contínua dos Pronunciamentos Técnicos e provimento de Orientações Técnicas.

Pela abrangência das alterações, salienta-se, especialmente, a edição da Instrução CVM 555<sup>1</sup>, que substituiu a Instrução CVM 409, dispondo sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Após 10 anos de vigência da primeira norma, a Autarquia promoveu uma série de modificações para aprimorar e modernizar as regras aplicáveis a esses veículos, em face da evolução desta indústria.

---

1 - A entrada em vigor da nova Instrução está prevista para julho de 2015.

Nesse sentido, parte expressiva da reforma referiu-se:

- ▶ à valorização dos meios eletrônicos de comunicação;
- ▶ à racionalização do volume;
- ▶ ao teor e forma de divulgação de informações;
- ▶ à ampliação das responsabilidades dos gestores dos fundos; e
- ▶ aos investimentos dos fundos no exterior, combinando maior flexibilidade nos limites percentuais com maiores obrigações de diligência sobre prestadores de serviço e regras mais seguras para a custódia dos ativos.

Outra alteração relevante diz respeito à remuneração dos prestadores de serviço da indústria. Em primeiro lugar, a norma proibiu o recebimento de remuneração que prejudique a independência na gestão do fundo<sup>2</sup>. A Instrução também conferiu maior transparência à política de distribuição de cotas do fundo e ampliou as possibilidades de cálculo da taxa de performance, tendo como objetivo uma atribuição mais individualizada e precisa de tal despesa para cada cotista.

Cabe mencionar também que a Instrução CVM 555 criou o **Fundo Simples**, um veículo com uma série de dispensas regulamentares em seu processo de adesão e que tem como objetivo investir mais de 95% de seu patrimônio líquido em títulos da dívida pública federal ou títulos de risco equivalente.

**Espera-se que este veículo auxilie a formação de poupança nacional e seja uma porta de entrada ao mercado de capitais para o investidor de varejo.**

---

<sup>2</sup> - Nesse quesito, foi severamente restringida uma prática até então pouco transparente – o “rebate” – uma espécie de comissão paga por uma gestora de fundos a outro gestor que decide alocar recursos de terceiros em algum dos seus produtos.

Complementarmente às reformas determinadas pela Instrução CVM 555, a edição da Instrução CVM 554 reformulou o conceito de investidor qualificado e introduziu o conceito de investidor profissional, que passam agora a estar previstos na Instrução CVM 539, que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente (*suitability*).

Por meio dessa norma, definiu-se que as pessoas jurídicas e naturais podem se declarar investidores profissionais quando possuem investimentos financeiros superiores a R\$ 10 milhões, e investidores qualificados quando possuem investimentos financeiros superiores a R\$ 1 milhão. Os limites anteriores se encontravam, respectivamente, na casa de R\$ 1 milhão<sup>3</sup> e R\$ 300 mil. A instrução também eliminou regras que exigiam investimento ou valor unitário mínimo nos valores mobiliários regulamentados pelos demais normativos da Autarquia, que não eram uniformes e podiam levar a arbitragens regulatórias entre diferentes tipos de valores mobiliários.

Ainda em relação aos fundos de investimentos, foram criados, por meio da Instrução CVM 549, os **Fundos de Investimento em Ações – Mercado de Acesso (FMAs)**, que devem possuir como política de investimento a aplicação de pelo menos 2/3 do seu patrimônio em ações de companhias listadas em segmento de mercado de acesso. Os FMAs também podem investir até 1/3 do patrimônio em companhias fechadas, desde que tenham ingerência na gestão dessas companhias nos mesmos moldes exigidos dos fundos de investimento em participação (FIPs).

Tal norma refletiu propostas elaboradas pelo Comitê Técnico de Ofertas Menores, da qual a CVM foi membro participante, com o objetivo de facilitar o acesso das empresas de menor porte ao mercado de capitais e possibilitar o financiamento por meio de emissões públicas de ações.

<sup>3</sup> - Este limite dizia respeito à categoria agora extinta do “investidor superqualificado”.

Adicionalmente, em 2014, também visando a facilitar a captação de recursos de empresas de menor porte, houve a inserção das ações no rol de ativos que podem ser distribuídos publicamente com esforços restritos<sup>4</sup>, por meio da edição da Instrução CVM 551. Passados mais de cinco anos desde a edição da norma, que dispôs sobre as distribuições com esforços restritos, e após discussões com o mercado, a CVM entendeu pertinente e oportuna a ampliação do alcance do dispositivo de forma a abarcar também a distribuição de ações de emissores registrados na categoria A. No entanto, ao mesmo tempo e pensando na proteção aos investidores, a Instrução CVM 551 inseriu novas regras limitando a distribuição e negociação de valores mobiliários por emissores em fase pré-operacional.

No que diz respeito à divulgação de informações pelas companhias de capital aberto, em fevereiro e em maio de 2014, foram editadas, respectivamente as Instruções CVM 547 e 548, incorporando os avanços tecnológicos no regime de divulgação. Com as novas normas, agilizou-se a disseminação de informações aos acionistas e investidores, bem como se reduziu o custo de divulgação.

As Instruções CVM 547 e 548 priorizaram a disponibilização de informações via meios eletrônicos, eliminando a obrigatoriedade de divulgação em meio físico. A primeira Instrução agiu no sentido de flexibilizar o regime de divulgação de atos ou fatos relevantes, facultando o uso dos meios eletrônicos. A segunda, por sua vez, passou a exigir que as divulgações relativas a distribuições públicas<sup>5</sup> de valores mobiliários fossem feitas obrigatoriamente utilizando-se meios eletrônicos.

---

4 - A ICVM 476 regulamentou as ofertas públicas com esforços restritos. Tais ofertas públicas possuem rito mais célere, minimizando seus custos e propiciando melhor aproveitamento de janelas de oportunidade para captação de recursos no mercado de valores mobiliários.

5 - Distribuições públicas regulamentadas pela Instrução CVM 400/03.

---

Por fim, após interação com as companhias abertas e embasada na experiência recente destas com as normas vigentes, a Autarquia editou a Instrução CVM 552, alterando as Instruções CVM 480, 481 e 358. Além de tratar de informações exigidas pelo Formulário de Referência delineado pela Instrução CVM 480, a nova norma versa sobre outros tipos de informações a serem fornecidas pelas companhias abertas ao público investidor.

Em destaque, foram incluídas exigências informacionais relativas a transações entre partes relacionadas, visando a maior transparência em um tópico tradicionalmente relevante em termos de conflito de interesses. A norma definiu um critério objetivo, para que uma transação fosse elegível à divulgação de informações, bem como exigiu a divulgação de parâmetros, forma e critérios utilizados para a aprovação de tais transações. Além disso, pela nova Instrução, dentre outras informações que passaram a ser divulgadas pelas companhias abertas, salienta-se as declarações de voto, manifestações e dissidências em âmbito de assembleias gerais; manifestações de conselheiros em suas reuniões e informações sobre aumento de capital deliberado pelo conselho de administração, inclusive oriundo de planos de bonificação.

Também ressalta-se que a Instrução CVM 552 trouxe algumas modificações no Formulário de Referência, que entrarão em vigor em janeiro de 2016. Uma modificação das mais relevantes refere-se a seção **Política de gerenciamento de riscos e controles internos**. Além de juntar em um único setor informações sobre política de gerenciamento de riscos e controles internos, foi ampliado o conteúdo dessas informações.

Cita-se, a título ilustrativo, que as companhias abertas passarão a reportar não só a existência de uma política formalizada de gerenciamento de riscos, como também as razões de não adotarem uma política formalizada, em caso de não a possuírem.

As informações sobre política de gerenciamento de riscos passarão a englobar não somente os riscos de mercado, como já é requerido atualmente, mas também riscos que possam influenciar a decisão de investimento, em especial os relacionados, por exemplo, ao emissor, a seus controladores (ou grupo de controle), a seus acionistas, aos setores da economia nos quais atue e a questões socioambientais. Da mesma forma, passarão a informar a adequação da sua estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

Quanto aos controles internos para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, foram adicionadas informações detalhadas sobre:

- ▶ as principais práticas de controles internos;
- ▶ as estruturas organizacionais envolvidas;
- ▶ a supervisão dos controles internos pela administração, indicando-se inclusive o cargo das pessoas responsáveis pelo acompanhamento; e
- ▶ comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente, assim como as medidas corretivas adotadas.

Normativos Publicados pela CVM em 2014		
Normativo	Data	Assunto
Instrução 555	17/12/14	Novo marco regulatório para a indústria de fundos de investimento, substituindo a Instrução CVM 409. Aprimora e moderniza diversos dispositivos sobre divulgação de informações, limites de aplicação, investimento no exterior, políticas de distribuição e remuneração de prestadores de serviços e divisão de responsabilidades entre gestor e administrador.
Instrução 554	17/12/14	Introduz o novo conceito de investidor qualificado e de investidor profissional, que passam a estar previstos na Instrução CVM 539. Elimina as regras que exigem investimento ou valor unitário mínimo nos valores mobiliários regulamentados pela CVM.
Instrução 553	16/10/14	Altera dispositivos da Instrução CVM 301 de forma a ajustar aspectos da norma que tratam do cadastro dos clientes às recomendações previstas pelo Grupo de Ação Financeira de Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo - GAFI/FATF.
Instrução 552	09/10/14	Altera e acrescenta dispositivos às Instruções CVM 480, 358 e 481. Inclui e aprimora informações presentes no formulário de referência no sentido de racionalizar e aprimorar a prestação de informações pelas companhias. Trata ainda sobre divulgação de informações sobre transações com partes relacionadas.
Instrução 551	25/09/14	Altera e acrescenta dispositivos às Instruções CVM 332, 400 e 476. Passa a permitir a distribuição pública com esforços restritos de ações de emissores categoria A e limita emissões de empresas em fase pré-operacional.
Instrução 550	17/07/14	Eleva prazo de distribuição pública de Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC).
Instrução 549	24/06/14	Cria os fundos de investimento em ações - mercado de acesso (FMAs) para estimular a aplicação em ações de companhias listadas neste segmento, em linha com as propostas do Comitê Técnico de Ofertas Menores.
Instrução 548	06/05/14	Dispensa a publicação em jornal dos avisos obrigatórios em ofertas públicas, exigindo a divulgação desses avisos na internet.

<b>Normativos Publicados pela CVM em 2014</b>		
<b>Normativo</b>	<b>Data</b>	<b>Assunto</b>
Instrução 547	05/02/14	Flexibiliza o regime de divulgação de informação sobre fato relevante dando às companhias abertas a opção de divulgar os comunicados de fato relevante por meio de portais de notícia presentes na internet.
Instrução 546	03/02/14	Altera dispositivos da Instrução CVM 400, com o objetivo de estimular o uso do Programa de Distribuição Contínua (PDC).
Instrução 545	29/01/14	Dispõe sobre o processo administrativo sancionador de rito sumário e que tem como principal objetivo atualizar os dispositivos anteriormente listados na Instrução CVM 251.

Além das Instruções mencionadas anteriormente, a CVM também editou diversas Deliberações no contexto de revisão de Pronunciamentos Técnicos das normas emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), bem como da edição de Orientações Técnicas.

<b>Normativos no âmbito de revisão e atualização de normas contábeis</b>		
<b>Normativo</b>	<b>Data</b>	<b>Assunto</b>
Deliberação 733	23/12/14	Aprova o Documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos 07, referente aos Pronunciamentos CPC 18, CPC 35 e CPC 37 emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis.
Deliberação 732	09/12/14	Aprova a Orientação Técnica OCPC 08 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata do reconhecimento de determinados ativos e passivos nos relatórios contábil-financeiros de propósito geral das distribuidoras de energia elétrica emitidos de acordo com as normas brasileiras e internacionais de contabilidade.

Normativos no âmbito de revisão e atualização de normas contábeis		
Normativo	Data	Assunto
Deliberação 731	27/11/14	Aprova a Interpretação Técnica ICPC 20 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de limite de ativo de benefício definido, requisitos de custeio ( <i>funding</i> ) mínimo e sua interação.
Deliberação 730	27/11/14	Aprova a Interpretação Técnica ICPC 19 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de tributos.
Deliberação 729	27/11/14	Aprova a Interpretação Técnica ICPC 09 (R2) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de demonstrações contábeis individuais, demonstrações separadas, demonstrações consolidadas e aplicação do método de equivalência patrimonial.
Deliberação 728	27/11/14	Aprova o documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos 06, referente aos Pronunciamentos CPC 04, CPC 05, CPC 10, CPC 15, CPC 22, CPC 25, CPC 26, CPC 27, CPC 28, CPC 33, CPC 38, CPC 39 e CPC 46 emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis.
Deliberação 727	11/11/14	Aprova a Orientação Técnica OCPC 07 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata da evidenciação na divulgação dos relatórios contábil-financeiros de propósito geral.
Deliberação 724	14/08/14	Aprova o Documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos 05, referente aos Pronunciamentos CPC 01 (R1) e CPC 38 emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).
Deliberação 723	14/08/14	Aprova o Documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos 04, referente aos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC): CPC 03 (R2), CPC 05 (R1), CPC 15 (R1), CPC 21 (R1), CPC 31, CPC 32, CPC 35 (R2), CPC 36 (R3), CPC 37 (R1), CPC 38, CPC 39, CPC 40 (R1) e CPC 45.

No que se refere aos normativos contábeis, deve ser destacada a emissão das Deliberações CVM 727 e 732, que aprovaram, respectivamente, as Orientações Técnicas OCPC 07 e OCPC 08.

O objetivo da Orientação Técnica OCPC 07 é orientar quanto aos requisitos básicos de elaboração e evidenciação a serem observados quando da divulgação das demonstrações financeiras. Trata em especial da relevância das informações a serem contidas nas notas explicativas às demonstrações financeiras, de forma a orientar os participantes do mercado a fornecer a quantidade e qualidade adequada de informações, evitando custos adicionais de preparo e possíveis prejuízos aos demandantes de tais informações.

A Orientação Técnica OCPC 08 estabeleceu os requisitos básicos de reconhecimento, mensuração e evidenciação a serem observados pelas concessionárias e permissionárias públicas de distribuição de energia elétrica quando da divulgação de suas demonstrações financeiras. Mais especificamente, a Orientação dispôs sobre a aplicação de uma série de Pronunciamentos Técnicos quando do registro inicial e posterior mensuração dos efeitos do reconhecimento de ativos e/ou passivos decorrentes da definição de tarifas elétricas.

## ▶ MINUTAS COLOCADAS EM AUDIÊNCIA PÚBLICA

---

Dentre as minutas de normativos colocadas em Audiência Pública no ano de 2014 e que ainda não tiveram suas normas finais editadas, cabe mencionar:

- ▶ Proposta de refinamento das regras que dispõem sobre a divulgação de informações periódicas e eventuais pelos administradores de fundos de investimento imobiliário, por meio do aprimoramento dos informes periódicos previstos na Instrução CVM 472 e do ajuste do regime de informações prestadas no âmbito de ofertas públicas de cotas de FII, conforme disposto na Instrução CVM 400.

Além disso, as alterações têm por intuito aprimorar a regulamentação pertinente à governança dos fundos, abarcando as regras de deliberação e as regras relacionadas à disponibilização de informações ao público quando da convocação de assembleias gerais e à competência dos cotistas e de seus representantes para a convocação das assembleias, bem como para a inclusão de matérias na ordem do dia.

- ▶ Regulamentação da participação e votação a distância em assembleias gerais de companhias abertas, por intermédio de alteração da Instrução CVM 481. O objetivo é facilitar a participação dos acionistas em tais assembleias, tanto por meio do voto quanto por meio de apresentação de propostas, aprimorando, assim, os instrumentos de governança corporativa no mercado brasileiro.

A minuta prevê a criação de um boletim de voto a distância, por meio do qual o acionista poderá exercer seu direito de voto previamente à data de realização da assembleia. Este documento estará sujeito a prazos, procedimentos e formas de envio específicas, podendo ser encaminhado diretamente pelo acionista à parte responsável.

Além da regulamentação da participação e da votação a distância, a minuta ainda cuida de pontualidades ligadas à divulgação de informações de assembleias gerais, do registro eletrônico ou mecanizado de determinados livros sociais e da redução do campo de incidência da própria Instrução CVM 481.

- ▶ Proposta de alteração em assuntos abordados atualmente pela Instrução CVM 306, mais especificamente sobre as instituições habilitadas a prestarem serviços de administração fiduciária de carteiras de valores mobiliários.

A proposta inclui duas inovações significativas. A primeira delas é reconhecer a existência de administradores de carteira de valores mobiliários com especializações e responsabilidades distintas: as categorias de administradores fiduciários e a de gestores de recursos. A segunda é restringir a possibilidade de ser registrado como administrador fiduciário a um determinado conjunto de participantes<sup>6</sup>.

Tal restrição implicaria que os administradores fiduciários registrados na CVM cumpriram exigências de requerimentos mínimos de patrimônio de referência, pois este conjunto já é obrigado a cumpri-las de acordo com as regras existentes e aplicáveis às instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN<sup>7</sup>.

- Duas minutas de instrução que devem substituir a Instrução CVM 325, que dispõe sobre o registro de investidor não residente, e a Instrução CVM 317, que trata da aprovação de programa de Depositary Receipts (DR). Ambas as reformas são um reflexo da Resolução CMN 4.373/14<sup>8</sup>.

No que refere às normas relativas ao investidor não residente, a CVM passaria a fixar as hipóteses em que é excepcionada a vedação à utilização dos recursos ingressados no País em operações com valores mobiliários fora de mercado organizado.

Com respeito aos programas de DR, a novidade é a permissão para que os instrumentos sejam lastreados por quaisquer valores mobiliários emitidos por companhias abertas brasileiras (e não mais somente em ações) e, também, por títulos de crédito elegíveis à composição do Patrimônio de Referência (PR) das instituições financeiras e das demais instituições de capital aberto que sejam autorizadas a funcionar pelo Banco Central.

---

6 - Observadas algumas exceções, haveria obrigatoriedade do administrador fiduciário de carteiras de valores mobiliários ser ou um banco múltiplo, banco comercial, a Caixa Econômica Federal, banco de investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou uma sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários.

7 - Em março de 2015, foi editada a Instrução CVM 558, que substituiria a Instrução CVM 306 em janeiro de 2016. Após a audiência pública, o Colegiado da CVM decidiu não restringir a atuação de administrador fiduciário ao conjunto específico de participantes listados acima. Porém, manteve-se a necessidade de patrimônio mínimo, com correspondência em ativos de alta liquidez, para outras pessoas jurídicas que se registrarem na categoria de administrador fiduciário.

8 - Em março de 2015, foram editadas as Instruções CVM 559 e 560.



# 10

## Atuação Internacional

IOSCO – International Organization of Securities Commissions	115
FSB – Financial Stability Board	121
OECD – Corporate Governance Committee	123
Fundação IFRS - Monitoring Board	124



# 10. Atuação Internacional

A CVM tem atuado em diversas organizações e fóruns internacionais que elaboram diretrizes e recomendações relacionadas a políticas a serem adotadas pelos reguladores de mercados de capitais quanto a suas atividades, jurisdicionados e segmentos de mercado. Por exemplo, a Autarquia é membro de organismos como IOSCO, FSB, *Corporate Governance Committee*/OECD, *Monitoring Board* da Fundação IFRS e GAFI/FATF<sup>1</sup>.

Essa atuação torna-se cada vez mais essencial, dado o compromisso existente entre as mais altas autoridades de muitos países (especialmente os países membros do G-20) da necessidade de cooperação e harmonização quanto à regulação financeira e à adoção de medidas que minimizem o aparecimento de riscos que levem a um contágio envolvendo várias economias, podendo resultar, inclusive, em uma crise financeira global. Uma vez que as recomendações são definidas nos organismos acima citados, espera-se que os países membros adotem-nas.

Por meio de sua atuação, a CVM tem contribuído para que as deliberações nesses organismos, que objetivam a coordenação dos reguladores em nível global, avancem na direção de mercados de capitais mais seguros, eficientes e globalmente harmonizado.

Por outro lado, a Autarquia tem buscado em sua participação a defesa das opções de regulamentação e supervisão que sejam apropriadas à realidade brasileira quanto ao estágio e à estrutura do nosso mercado de capitais.

---

<sup>1</sup> - GAFI/FATF - *Groupe d'action financière/Financial action task force*. As atividades em relação à GAFI/FATF encontram-se no Capítulo 11 deste relatório - Cooperação com Outros Organismos.

## ▶ IOSCO – INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS

Dentre os organismos dos quais a CVM é membro, ressalta-se em primeiro lugar a IOSCO, que congrega mais de 100 reguladores de mercados de capitais. Essas jurisdições representam, em conjunto, praticamente 100% dos mercados acionários, de derivativos e de fundos de investimentos do mundo.

Em 2014, o ano foi especialmente importante para a Autarquia no que tange à IOSCO. Entre os dias 28 de setembro e 2 de outubro de 2014, a CVM teve a honra de ser anfitriã do 39ª Conferência Anual da IOSCO, realizada na cidade do Rio de Janeiro, com o apoio da ANBIMA, BSM e CETIP.



A Conferência Anual, que contou com a presença de reguladores de aproximadamente 80 jurisdições, além de autorreguladores e profissionais do mercado financeiro internacional, foi palco de debates sobre importantes prioridades para os reguladores, dado o contexto da evolução do cenário global. Entre os temas, foram debatidos:

- ▶ a fiscalização do cumprimento das normas (*enforcement*);
- ▶ o aperfeiçoamento da governança corporativa como fator chave do desenvolvimento sustentável do mercado;
- ▶ medidas para estimular e facilitar o financiamento de longo prazo por meio de mercado de capitais; e
- ▶ avanços na educação e proteção dos investidores.

Na IOSCO, a CVM possui assento em seu Conselho, que, entre outros critérios, é formado por países com mercado de capitais mais representativos mundialmente.

Vale mencionar que na reunião do GEM (*Growth & Emerging Markets Committee*) realizada durante a 39ª Conferência Anual, a CVM, na pessoa de seu presidente, foi eleita *Vice-Chair* desse Comitê, em reconhecimento à sua atuação e a importância do Brasil no conjunto dos países emergentes<sup>2</sup>. Adicionalmente, a Autarquia é *Vice-Chair* do *Committee on Retail Investors*.

A título exemplificativo, menciona-se abaixo alguns trabalhos desenvolvidos ao longo de 2014 por Comitês e Forças-Tarefas da IOSCO com os quais a CVM esteve envolvida e cujos temas foram de especial interesse para o mercado brasileiro.

### 1) C3 (*Regulation on Market Intermediaries*)

O Comitê fez um levantamento abrangente sobre o uso de mídias sociais e ferramentas automatizadas de recomendações por parte de intermediários. Esse tema de ponta ganha cada vez mais atenção dos reguladores, em vista do emprego crescente de ferramentas tecnológicas na relação dos intermediários com os seus (potenciais) clientes, particularmente o uso da internet, que podem ter efeito multiplicador e alcance muito maior do que o uso dos canais tradicionais.

A partir das respostas de intermediários e reguladores a uma pesquisa conduzida por esse Comitê, os membros do C3 concluíram que o Comitê não deveria elaborar recomendações nesse momento, uma vez que a utilização de novas tecnologias ainda é incipiente. Adicionalmente, concluiu-se que o tema é relevante e que deve ser revisitado em futuro próximo.

---

2 - O GEM tem foco em questões relacionadas a mercado de capitais sob a perspectiva dos países emergentes e em crescimento.

## 2) C5 (*Committee on Investment Management*)

O Comitê dedicou parte de seus esforços na proposição de uma metodologia para identificar fundos de investimentos e seus administradores que possam ser sistemicamente importantes a nível global. Tal metodologia foi elaborada pela IOSCO, no âmbito do FSB (WS3), e o relatório foi colocado em 2ª consulta pública no começo de 2015. Depois disto, a metodologia final para identificação desses NBNI G-SIFIs<sup>3</sup> deverá ser definida, após o que os fundos/administradores selecionados serão avaliados, e, em sendo o caso, submetidos à regulamentação e supervisão especiais.

## 3) C4 (*Committee on Enforcement and the Exchange of Information*)

Também, no âmbito da IOSCO, vale mencionar a revisão dos princípios atuais da IOSCO sobre o regime sancionador dos reguladores, para que possam efetivamente deter/evitar infrações (*credible deterrence* ou *detenção crível*). A revisão está sendo conduzida pelo Comitê e os resultados deverão ser divulgados em 2015.

Dentro desse contexto, estão sendo revisados os princípios da IOSCO já existentes, bem como os elementos centrais que caracterizam a estrutura do regime sancionador. O espectro do trabalho é amplo, abrangendo desde as estruturas legais de enforcement até o escopo e a severidade das penalidades para que sejam suficientes para deter e punir adequadamente a infração.

Ressalta-se a convergência do projeto estratégico da CVM sobre a atividade sancionadora, mencionado no Capítulo 3, no sentido de encaminhar projeto de lei para a atualização das penalidades estabelecidas no art. 11 da Lei nº 6.385/76.

---

3 - NBNI G-SIFIs - *Non-bank Non-insurer Global Systemically Important Financial Institutions*, Instituições financeiras globais sistemicamente importantes não bancárias e não seguradoras.

#### 4) CER (*Committee on Emerging Risks*)

O Comitê e o Departamento de Pesquisa da IOSCO, que compõem conjuntamente a função de Pesquisa da IOSCO, publicaram diversos trabalhos durante o ano de 2014, entre eles, *Risk Identification and Assessment Methodologies for Securities Regulators*<sup>4</sup>; *Securities Markets Risk Outlook 2014-2015*<sup>5</sup>; *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*<sup>6</sup>; e *Corporate Bond Markets: A Global Perspective (volume 1)*<sup>7</sup>.

O primeiro é um relatório que traz uma visão prática dos métodos, das abordagens e das ferramentas que a IOSCO e os reguladores de mercado de capitais membros do Comitê têm utilizado na identificação e na avaliação de riscos emergentes. Com o compartilhamento das práticas, o relatório oferece um leque de alternativas que podem ser empregadas pelos reguladores, de forma isolada ou em conjunto.

Por sua vez, a publicação anual *Securities Markets Risk Outlook 2014-2015* indicou os riscos potenciais nos mercados de capitais na conjuntura atual, incluindo alguns mais atinentes a mercados emergentes em um capítulo específico.

Sobre os outros dois estudos, elaborados pelo Departamento de Pesquisa, o primeiro refere-se à *crowd-funding*, uma inovação de rápido crescimento, que apresenta desafios aos reguladores para regulamentar a atividade, mantendo-a simples e de baixo custo para empresas nascentes.

O segundo estudo, sobre títulos corporativos de renda fixa, trouxe relevantes subsídios sobre o desenvolvimento e a tendência desse mercado, ao identificar os gargalos e potenciais riscos. O estudo deverá ser complementado em 2015 e reveste-se de importância particular no contexto do projeto da IOSCO sobre financiamento de longo prazo para assegurar o papel de liderança dos mercados de capitais no financiamento a investimentos de longo prazo, tanto nos países desenvolvidos quanto nos países emergentes.

---

4 - <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD443.pdf>

5 - <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD453.pdf>

6 - <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD459.pdf>

7 - <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD458.pdf>

## 5) C8 (*Committee on Retail Investors*)

O Comitê estabelece diretrizes no que concerne à promoção, da educação financeira e do investidor. A educação de investidores complementa as atividades de regulamentação, supervisão e *enforcement* dos reguladores. Tal foco é essencial, dada que a contínua evolução dos mercados de capitais e inovação de produtos tende levar à maior diversidade de produtos, alguns deles de difícil compreensão para investidores de varejo: maior entendimento incrementa a capacidade dos investidores em avaliar os produtos e auxilia o processo decisório, além de evitar fraudes.

Durante o ano, a IOSCO divulgou o relatório final sobre a estrutura estratégica para educação financeira e do investidor. Destacou-se a importância de que os programas, as iniciativas e a teoria nesta atividade tenham, por base, a situação real, com a incorporação de evidências por meio de consultas e pesquisas, inclusive no campo de finanças e economia comportamentais, de forma que sejam identificadas as barreiras psicológicas para investir.

Ao total, no ano de 2014, dez relatórios da organização foram submetidos à consulta pública, sendo que para um deles foi emitido o relatório final ainda em 2014. Além desse último, outros oito relatórios finais foram emitidos, fornecendo direcionamento em diversos campos para os reguladores membros. Seguem abaixo a lista completa dos relatórios colocados em consulta pública e dos relatórios finais.

<b>Relatórios submetidos à consulta pública em 2014 pelos comitês, grupos de trabalho e forças-tarefas da IOSCO</b>		
<b>Nome</b>	<b>Data</b>	<b>Link</b>
CRO1/2014 Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies	10/02/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD437.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD437.pdf</a>
CRO2/2014 A Comparison and Analysis of Prudential Standards in the Securities Sector	10/03/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD438.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD438.pdf</a>
CRO3/2014 Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy	29/05/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD441.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD441.pdf</a>

**Relatórios submetidos à consulta pública em 2014 pelos comitês, grupos de trabalho e forças-tarefas da IOSCO**

<b>Nome</b>	<b>Data</b>	<b>Link</b>
CR04/14 Good Practices on Reducing Reliance on CRAs in asset management	04/06/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD442.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD442.pdf</a>
CR05/14 Proposed Statement on Non-GAAP Financial Measures	08/09/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD447.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD447.pdf</a>
CR06/2014 Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives	17/09/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD450.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD450.pdf</a>
CR07/2014 Principles regarding the Custody of Collective Investment Schemes' Assets	10/10/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD454.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD454.pdf</a>
CR08/2014 Post-Trade Transparency in the Credit Default Swaps Market	17/11/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD465.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD465.pdf</a>
CR09/2014 IOSCO Task Force on Cross-Border Regulation	25/11/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD466.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD466.pdf</a>
CR10/2014 Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitizations	11/12/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD467.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD467.pdf</a>
FR01/14 Recommendations Regarding the Protection of Client Assets	29/01/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD436.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD436.pdf</a>
FR02/14 Risk Identification and Assessment Methodologies for Securities Regulators	26/06/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD443.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD443.pdf</a>
FR03/2014 Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of Euribor, Libor and Tibor	22/07/2014	<a href="https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD444.pdf">https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD444.pdf</a>
FR04/2014 Report on the IOSCO Social Media and Automation of Advice Tools Surveys	24/07/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD445.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD445.pdf</a>
FR05/2014 Implementation of the Principles for Oil Price Reporting Agencies	06/09/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD448.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD448.pdf</a>
FR06/2014 Update to Survey on the Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets	09/09/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD449.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD449.pdf</a>
FR07/2014 Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by WM in respect of the WM/Reuters 4.p.m Closing Spot Rate	30/09/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD451.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD451.pdf</a>

### Relatórios submetidos à consulta pública em 2014 pelos comitês, grupos de trabalho e forças-tarefas da IOSCO

Nome	Data	Link
FR08/2014 Recovery of financial market infrastructures	15/10/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD455.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD455.pdf</a>
FR09/14 Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy	04/11/2014	<a href="http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD462.pdf">http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD462.pdf</a>

## FSB – FINANCIAL STABILITY BOARD

Com relação ao FSB, que coordena internacionalmente o trabalho das autoridades financeiras nacionais e dos *Standard Setting Bodies*<sup>8</sup> no que refere à estabilidade financeira, o Brasil dispõe de três assentos no organismo, sendo um deles destinado à CVM.

Além da presença nas plenárias, a CVM representa o país no:

- ▶ *Standing Committee on Standards Implementation* (SCSI), cujo propósito é a implementação da observância das recomendações emitidas pelo FSB;
- ▶ *OTC Derivatives Working Group* (ODWG) e *Work Stream 3* (WS3), que tem como escopo de trabalho outras entidades *shadow banking*<sup>9</sup> (que não *Money Market Funds*) e o desenvolvimento de metodologias para identificar instituições financeiras sistemicamente importantes a nível global que não sejam bancos e seguradoras (NBNI G-SIFIs).

8 – Tais como *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS), *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS), *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) e *IOSCO*.

9 – A expressão *shadow banking* é utilizada pelo FSB. Porém, como contém conotação negativa, como se essas entidades não fossem reguladas ou que fossem fracamente reguladas (o que não é verdade), muitos preferem a expressão *market based finance*. A maioria das entidades “*shadow banking*” são fortemente reguladas por reguladores de mercado de capitais.

A exemplo de 2013, o trabalho do ODWG, em 2014, centrou, principalmente, no acompanhamento da implementação das reformas de derivativos de balcão nos países membros do G-20. Diversas questões de ordem prática continuaram na pauta em 2014, como por exemplo, aquelas envolvendo questões transfronteiriças (*cross-border issues*), cuja solução requer a minimização de inconsistências ou duplicidades de diferentes normatizações, inclusive em relação a infraestruturas de mercado.

As diretrizes gerais das reformas de derivativos de balcão são:

- ▶ negociação dos derivativos padronizados em mercado de bolsa ou em sistemas eletrônicos;
- ▶ registro de todas as transações realizadas em mercado de balcão;
- ▶ utilização de contraparte central para as operações de derivativos padronizados;
- ▶ estabelecimento de margens para outros tipos de derivativos; e
- ▶ requisitos de capital para os bancos de acordo com sua exposição a derivativos liquidados centralmente ou não.

O Brasil já está aderente às diretrizes gerais em relação ao registro das transações realizados em mercado de balcão, utilização de contraparte central em operações de derivativos padronizados e requisitos de capital para bancos de acordo com a sua exposição. Porém, não há uma regulamentação sobre margens para derivativos não padronizados e, apesar da prática do mercado ser a negociação dos derivativos padronizados em bolsa, não há também uma regulamentação mandatória a esse respeito. Para tanto, foi formado um Grupo de Trabalho, composto pela CVM e pelo Banco Central, para estudar essas duas questões e buscar soluções.

Em relação a WS3, a CVM passou a integrar esse grupo em 2014. A Autarquia tem contribuído ativamente para a fase atual dos trabalhos, que é compartilhamento de informações entre os próprios membros do grupo no que diz respeito à classificação e tamanho das entidades que atuam no mercado de capitais e que possam estar envolvidas em intermediação de crédito, com riscos similares aos riscos do setor bancário (o chamado *shadow banking*).

Entre essas entidades, destacam-se os veículos coletivos de investimentos suscetíveis a corridas. A Autarquia, durante o ano, atuou no sentido de esclarecer que os fundos de investimentos brasileiros estão submetidos a forte regulamentação, que prevê não somente o registro de todos os fundos, mas também a existência de diversos dispositivos que minimizam os riscos de corrida. Um exemplo é a obrigatoriedade de gerenciamento de riscos de liquidez, levando em consideração inclusive situações de estresse, restrições de alavancagem em diversos casos e a obrigatoriedade de marcação a mercado.

Em função dessas considerações, aliadas à evidência de dados, o tamanho de fundos de investimentos reportado para WS3 e que potencialmente comporiam o denominado shadow banking foi muito menor do que alguns reportes do FSB, que preliminarmente incluem todos os fundos de investimentos.

## **OECD – CORPORATE GOVERNANCE COMMITTEE**

---

Quanto à atuação da CVM em outros organismos, destaca-se a presença no *Corporate Governance Committee* da *OECD*. Em 2014, o grupo dedicou parcela substancial do trabalho à revisão dos princípios de governança que atualmente são a base de avaliação conduzida pelo World Bank<sup>10</sup> em cada país, a respeito das práticas e da estrutura regulatória de governança corporativa aplicável às empresas, particularmente às empresas de capital aberto. Há a previsão de que os princípios revisados sejam submetidos ao endosso do G-20 ainda em 2015.

Além do Brasil contribuir nesse Comitê e expor e defender aspectos da nossa regulamentação, neste momento o envolvimento da CVM é especialmente propício. Isto se deve visto que a revisão dos princípios da *OECD* pode ser uma fonte de inspiração para o Grupo de Interagentes<sup>11</sup>, que está discutindo a elaboração de um código nacional de governança corporativa para o Brasil, na forma de “Pratique ou Explique”.

---

10 – Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC). O Brasil foi avaliado em 2011 e nova avaliação deverá ocorrer em 2016.

11 – O Grupo de Interagentes é formado por ABRAPP, ABRASCA, ABVCAP, AMEC, ANBIMA, APIMEC, BMF&BOVESPA, BRAIN, IBGC, IBMEC e IBRI, tendo a CVM e o BNDES como observadores.

## FUNDAÇÃO IFRS – MONITORING BOARD

---

Finalmente, ressalta-se que a CVM possui assento no *Monitoring Board* da Fundação IFRS (Conselho de Supervisão), que é formado por algumas poucas autoridades do mercado de capitais responsáveis, em suas jurisdições, por definir a forma e o conteúdo da informação financeira.

Esse Conselho desempenha papel relevante na governança do desenvolvimento do IFRS, cujas normas são emitidas pelo IASB<sup>12</sup>. Desta forma, há um conjunto único de normas contábeis internacionais (IFRS) de elevada qualidade, entendível, que os reguladores consigam fiscalizar e exigir o seu cumprimento e que seja aceito globalmente.

Ainda em relação ao aspecto contábil, a CVM também é membro do IFIAR<sup>13</sup>, formado por reguladores de auditores independentes. Esse fórum tem o objetivo principal de manter uma plataforma para intercâmbio de conhecimentos e experiências entre seus membros com a finalidade de promover o aperfeiçoamento da qualidade dos serviços de auditoria em nível global, com foco principalmente na inspeção a auditores.

---

12 - *International Accounting Standards Board.*

13 - *International Forum of Independent Audit Regulators.*





# 11

## Cooperação com outras instituições

Âmbito Nacional	128
Âmbito Internacional	130



# 11. Cooperação com outras instituições

No escopo de suas atividades, a CVM trabalha em conjunto com outras instituições, nacionais e internacionais, envolvidas em supervisão e fiscalização do mercado de capitais, bem como em atividades institucionais correlatas. Entre as ações de cooperação, incluem-se a troca de informações e a atuação conjunta e coordenada.

## ▶ **ÂMBITO NACIONAL**

---

### 1) **BCB – Banco Central do Brasil**

Assinatura de um novo convênio com o Banco Central do Brasil (25/04/2014) na esfera de atuação conjunta e complementar entre os órgãos. Foram viabilizados, entre outros, aperfeiçoamentos referentes à sua governança, aos procedimentos adotados para a troca de informações e às ações de interlocução e de supervisão conjuntas.

O novo convênio vem proporcionando, ainda, o aprofundamento do relacionamento institucional das autarquias e a obtenção de resultados otimizados no âmbito das regulações bancária e do mercado de capitais e, em última análise, do sistema financeiro como um todo.

Dentre as diretrizes, mencionam-se:

- ▶ manifestação prévia de ambos os órgãos a respeito de normas a serem editadas por cada um deles que sejam de impacto em suas searas regulatórias;
- ▶ edição de Decisões-Conjuntas;
- ▶ intercâmbio de informações e acesso recíproco a sistemas;
- ▶ inspeções conjuntas e cooperação em ações de supervisão e de fiscalização em geral; e
- ▶ cooperação e atuação articulada em ações de racionalização de processos e desenvolvimento de pessoal.

## 2) ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

No ano, também foi estendido o convênio existente entre a CVM e a ANBIMA, celebrado em 2008, que cria procedimento simplificado para o registro de ofertas públicas de determinados valores mobiliários.

Em função do aditamento do convênio, foram incluídos os fundos de investimento imobiliário (FIIs) no rol de ativos abrangidos pelo convênio<sup>1</sup>, para se obter maior amplitude e celeridade no trâmite dos pedidos de registro e monitoramento preventivo de fundos imobiliários ofertados ao varejo, sem qualquer prejuízo da segurança necessária.

Ainda em relação aos esforços em conjunto com a ANBIMA para o aprimoramento do processo de pedidos de registro de oferta pública, foi assinado, em outubro de 2014, um convênio de cooperação com a autorreguladora voluntária para o desenvolvimento e implantação de um sistema de informática. O objetivo é que essa ferramenta recepcione e processe de forma eletrônica pedidos de registro de ofertas públicas de valores mobiliários, de modo a se produzir um sistema ágil e automatizado para a concessão desses registros no interesse comum das duas instituições e do mercado regulado como um todo. Durante o ano de 2015, o sistema estará em fase de desenvolvimento e testes.

## 3) MPF – Ministério Público Federal

Entre as ações de cooperação, cabe ressaltar a importância da atuação conjunta com o MPF. Como exemplo de ações em conjunto que já têm contribuído com os trabalhos realizados pela Autarquia, menciona-se a produtiva atuação coordenada em 2014 no que se refere aos processos que apuram irregularidades no âmbito dos casos publicamente conhecidos como do “Grupo X” e também no que diz respeito a fatos igualmente notórios ocorridos no âmbito da Petrobras.

---

1 - Até então, o convênio englobava análise prévia das ofertas de debêntures, notas promissórias, certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), letras financeiras, ações e certificados de depósito de ações (CDAs) de mesma classe ou espécie de outras já admitidas à negociação.

## ▶ ÂMBITO INTERNACIONAL

---

### 1) GAFI/FATF – Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento ao Terrorismo

Quanto à cooperação com organismos internacionais, destaca-se a participação da Autarquia no GAFI/FATF, uma iniciativa dos países-membros da OCDE<sup>2</sup> e de outros associados.

O GAFI/FATF é um órgão intergovernamental, criado em 1989, com o objetivo de examinar medidas, desenvolver e promover políticas para combater a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo. O Grupo é composto por 36 membros, incluindo o Brasil.

Dentre as atividades desenvolvidas por esse organismo, existem as avaliações mútuas que têm a finalidade de examinar o grau de cumprimento pelos países membros das Recomendações do Grupo, a partir de medidas e estruturas legais, institucionais, financeiras e operacionais internas dos países. O processo consiste nos países se avaliando mutuamente. Nesse contexto, o Brasil, como membro do GAFI/FATF, assumiu o compromisso, não somente de se submeter a avaliações mútuas periódicas, como também de participar como avaliador de algum outro país.

Assim sendo, o Brasil, que já foi avaliado em 2000 e 2003, ainda se encontra no processo de *follow-up* decorrente de sua última avaliação, ocorrida em 2010. Tal fato está ancorado em alguns pontos que ainda devem ser sanados, apesar do parecer positivo sobre o cumprimento da maioria das Recomendações.

Nesta esteira, a CVM, enquanto regulador do mercado de valores mobiliários e parte integrante da delegação brasileira no grupo, tem, desde então, trabalhado ativamente no sentido de contribuir para a melhora da exposição do Brasil nesse processo, tendo, sem prejuízo de outras iniciativas, editado em 16/10/2014 a Instrução CVM 553<sup>3</sup>, que visou melhor alinhar a nossa regulamentação com as Recomendações daquele organismo.

---

2 - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

3 - Altera dispositivos da Instrução CVM 301, que dispõe sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa em relação aos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores.

Em relação às solicitações de auxílio a/de reguladores de outros países, que envolvem, por exemplo, investigações de participantes estrangeiros ou que atuam em mais de uma jurisdição, estas são realizadas na forma do Anexo A do Memorando Multilateral de Entendimento da IOSCO<sup>4</sup> (MMoU) e/ou em conformidade com os diversos acordos bilaterais que a CVM mantém com outros reguladores estrangeiros.

<b>Demandas Internacionais Realizadas e Atendidas pela CVM</b>			
<b>Tipo de Processo</b>		<b>Realizadas</b>	<b>Atendidas</b>
Investigação	Iniciada por Regulador Estrangeiro	7	6
	Iniciada pela CVM	8	7
Diligência	Iniciada por Regulador Estrangeiro	34	32
	Iniciada pela CVM	3	2
Consulta	Iniciada por Regulador Estrangeiro	30	26
	Iniciada pela CVM	2	2
Outras Solicitações Internacionais		5	5
<b>TOTAL</b>		<b>89</b>	<b>80</b>

OBS: 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.

4 - O Memorando Multilateral de Entendimento da IOSCO, assinado pela CVM em outubro de 2009, estabelece assistência e cooperação entre seus signatários, inclusive para o amplo intercâmbio de informações relativas a investigações e processos.



# 12

Atendimento e  
Orientação ao Público



# 12. Atendimento e Orientação ao Público

Em 2014, os benefícios da Instrução CVM 529<sup>1</sup> puderam ser verificados de forma plena, dado que foi o primeiro ano em que ela foi aplicada integralmente. A norma estabeleceu a obrigatoriedade da instituição de estruturas próprias de Ouvidoria por alguns participantes do mercado<sup>2</sup>. Além disso, no caso de emissores de valores mobiliários e dos administradores de fundos de investimentos, a instrução equiparou as suas diretorias de relacionamento com investidores à Ouvidoria para o cumprimento de certos comandos da norma.

A instalação das Ouvidorias pelos participantes de mercado representou uma nova sistemática de funcionamento do serviço de orientação ao investidor da CVM. Agora, as reclamações e consultas do público são encaminhadas também de forma eletrônica às instituições, para esclarecimentos e providências.

Esse novo procedimento permitiu esclarecimento mais rápido de muitas situações reportadas à CVM e, em vários casos, a própria solução da demanda, o que concorreu para a celeridade da resposta da Autarquia. Outro reflexo importante foi a redução substancial do número de casos que exigiram a abertura de processo administrativo na CVM (redução de 42% em comparação com 2013).

No ano, a CVM atendeu a 13.481 demandas de investidores e do público em geral, mantendo tendência de redução no volume de consultas e reclamações encaminhadas à CVM. O quadro abaixo evidencia os atendimentos realizados pelo PRODIN (Programa de Orientação e Defesa do Investidor), por meio dos diversos canais de atendimento disponíveis:

---

1 - A ICVM 529 foi editada em 2012 e entrou em vigor em julho de 2013.

2 - Instituições habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição; prestadores de serviços de custódia; agentes emissores de certificados; e prestadores de serviços de ações escriturais.

Atendimento	1998-2014	2013	2014
Pessoal	61.304	970	923
Telefônico	188.818	4.080	4.396
Processos	22.948	780	451
Central 0800	583.417	9.109	2.689
Eletrônico (SAC)	165.032	5.750	5.022
Outros	14.305	0	0
<b>Total de Atendimentos</b>	<b>1.035.824</b>	<b>20.689</b>	<b>13.481</b>
Publicações	822.167	13.575	30.441
<b>Total</b>	<b>1.857.991</b>	<b>34.264</b>	<b>43.922</b>

O **Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC)**, sistema eletrônico disponível no Portal CVM, manteve-se como o principal canal utilizado pelo público em geral para encaminhar consultas, reclamações e denúncias à Autarquia. Isto pode ser explicado devido às suas funcionalidades (acesso individualizado por meio de senha, possibilidade de juntada de arquivos em alguns formatos eletrônicos e geração de um número de protocolo eletrônico).

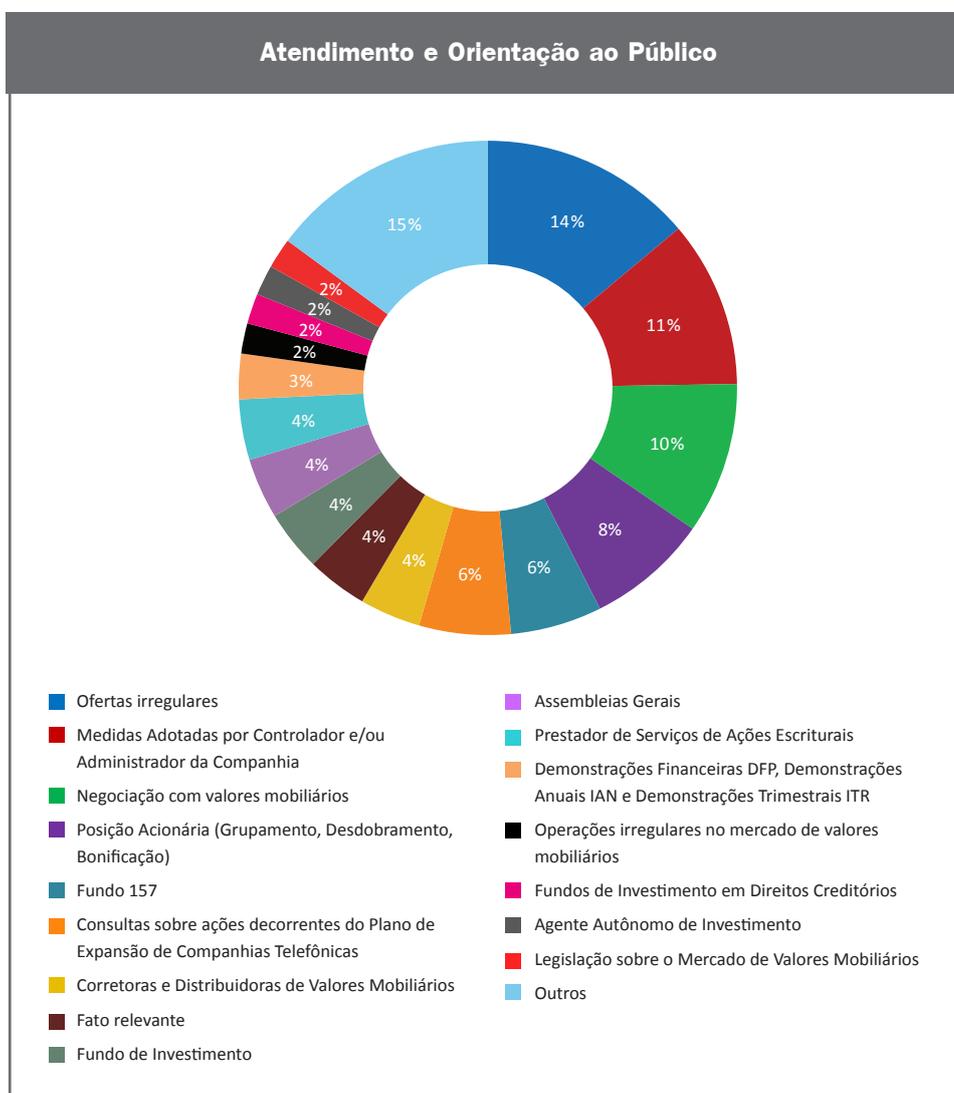
Observa-se que o sistema também tem sido utilizado de forma mais frequente por outros usuários, além dos investidores de varejo, inclusive para protocolar, de forma eletrônica, petições e outros requerimentos junto à Comissão.

Em 2014, o tempo médio para o envio de resposta inicial a uma demanda registrada no SAC foi de 3,9 dias, desde o recebimento da consulta ou reclamação pelo técnico, tendo redução de 9,9% em relação ao de 2013 (4,33 dias). O prazo total médio, considerando todos os procedimentos internos, foi em torno de seis dias corridos.

Em busca de um melhor atendimento presencial aos investidores, foram reformuladas as instalações na sede da CVM, no Rio de Janeiro, com a construção de salas destinadas à obtenção de cópias de documentos e processos administrativos pelo público em geral.

**Em janeiro de 2015, a Autarquia ampliou o horário de atendimento presencial e por telefone aos investidores em sua sede que agora poderão ser feitas das 8h às 20h, de segunda a sexta-feira em dias úteis.**

Especificamente sobre as situações que demandaram aprofundamento na análise, com a abertura de processo administrativo, como mencionado anteriormente, confirmou-se a tendência de redução de novos processos administrativos em 2014, totalizando 451 contra 780 em 2013, número bem inferior ao patamar aproximado de 1.000 processos anuais nos anos 2010-2012. O quadro a seguir apresenta os principais assuntos tratados:



No que se refere ao funcionamento do **Sistema Eletrônico do Serviço de Informação ao Cidadão (e-SIC)**, a CVM recebeu 199 pedidos de acesso à informação em 2014 (contra 292 em 2013), todos respondidos.

Dada a possibilidade de interposição de recursos às autoridades superiores e máxima da CVM, bem como à CGU, cabe comentar que em apenas 13,57% dos casos, os solicitantes recorreram da decisão/resposta. Desses, a própria Autarquia deferiu, total ou parcialmente, aproximadamente 40% dos recursos, em função de novos elementos trazidos pelo cidadão, em seu recurso.



# 13

## Educação Financeira

Semana ENEF	140
Publicações	141
Premiações	141
Comitê Consultivo De Educação	142
Eventos	143
Núcleo de Estudos Comportamentais	144
Canais Eletrônicos	145
Blog Penso, Logo Invisto?	145



# 13. Educação Financeira

Durante o ano de 2014, a CVM realizou várias atividades educacionais, inclusive por meio de parcerias institucionais, seguindo a tradição de buscar o aproveitamento de sinergias e a colaboração com outras partes interessadas que possuem atuação relevante nesta área.

## ▶ SEMANA ENEF

O maior desafio da CVM, nesse campo, foi a organização da **1ª Semana Nacional de Educação Financeira (Semana ENEF)**, que ocorreu entre os dias 5 e 9 de maio, durante o exercício da presidência rotativa pela CVM no Comitê Nacional de Educação Financeira (CONEF)<sup>1</sup>. O evento envolveu a necessidade de articulação institucional para mobilizar, pela primeira vez, meios e apoios necessários à realização dos eventos próprios, dos demais integrantes do comitê e de entidades convidadas.

Especificamente, a Autarquia organizou a abertura da Semana ENEF, o evento Educação Financeira para Jovens, o Encontro com Investidores e diversas outras palestras educacionais realizadas na sede da CVM, em universidades e em diversas regiões do Brasil. No total, as atividades desenvolvidas pela Autarquia tiveram 1.104 participantes.



<sup>1</sup> - O CONEF é a instância diretiva da Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF), instituída pelo Decreto 7.397/10, formado pelos quatro reguladores financeiros (CVM, Banco Central, Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e Superintendência de Seguros Privados – Susep); pelos Ministérios da Fazenda, Educação, Previdência Social e Justiça; e por quatro entidades representantes da sociedade civil (ANBIMA, BM&FBovespa, CNSeg e FEBRABAN).

Além disso, durante a Semana, foram promovidos lançamentos de novas iniciativas, destacando-se:

- ▶ o segundo livro da série voltada para professores (Programa TOP), neste caso abordando o tema de relações com investidores em pequenas e médias empresas; e
- ▶ o curso Educação Financeira para Jovens, disponível no Ambiente Virtual de Aprendizagem da CVM, no Portal do Investidor.

## PUBLICAÇÕES

---

Desde a Semana ENEF até o final do ano, foram revistos e editados os **Cadernos CVM 1** (“O que é a CVM?”) e 3 (“Fundos de Investimento”). Também foi lançada a **7ª edição do Boletim de Proteção do Consumidor Investidor CVM/SENACON**, abordando as Ouvidorias no mercado de capitais.

Ainda no campo editorial, ressalta-se que em 2014 a CVM distribuiu mais de 15.000 publicações impressas, com destaque para a distribuição de aproximadamente 5.000 exemplares da **3ª edição do Livro TOP Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro** .

## PREMIAÇÕES

---

Tratando-se das iniciativas de educação financeira por meio de concursos e premiações, a CVM concluiu a **1ª edição do Concurso Cultural de Redação e Vídeo**<sup>2</sup>, que teve como tema “Pequenas atitudes geram grandes mudanças: a importância de planejar, poupar e investir”. Esta iniciativa contou com a participação de 60 jovens, entre 12 e 15 anos, no Concurso de Vídeo e 236 jovens, entre 15 e 18 anos, no Concurso de Redação.

---

2 - Em parceria com a BM&FBovespa e a EEF-RioPrevidência



A cerimônia de premiação ocorreu na Semana ENEF, quando também foi lançado o **2º Concurso Cultural**, com o tema “O que posso fazer a partir de hoje, para ter um futuro financeiro melhor”.

Ao longo do ano, também foi promovida a premiação dos vencedores do **XI Concurso de Monografia**, destinado a estudantes universitários e organizado conjuntamente pela CVM e BM&FBovespa.

## ▶ COMITÊ CONSULTIVO DE EDUCAÇÃO

No âmbito do Comitê, instituído pela Deliberação CVM 498 com o objetivo de promover e apoiar projetos educacionais que contribuam para a melhoria dos padrões de educação financeira da população brasileira, a CVM, em parceria com ABRASCA, ANBIMA, ANCORD, APIMEC, BM&FBOVESPA, CETIP, IBGC e IBRI, promoveu no ano as seguintes iniciativas:

- ▶ **13ª e 14ª edições do Programa TOP:** semana de aulas de imersão em temas de mercado de capitais, oferecidas a professores universitários que lecionem ou planejem lecionar disciplinas ligadas ao assunto, que contou com a participação de 56 participantes.
- ▶ **1ª edição do Programa TOP Derivativos:** em parceria com a BM&FBovespa, a nova iniciativa abriu espaço para aulas em temas específicos, em contraste com as edições tradicionais, que tinham temas mais abrangentes. Essa edição especializada teve a participação de 37 professores.

- ▶ **Livro “Relações com Investidores: da pequena empresa ao mercado de capitais”**: lançado, também no âmbito do Programa TOP, durante a Semana ENEF, o livro foi organizado pela CVM e pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI)<sup>3</sup>.
- ▶ **Lançamento da 3ª edição revisada do livro “Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro”**: cobre os principais conceitos, estruturas institucionais, produtos, estratégias e serviços do mercado de capitais nacional.
- ▶ **Prêmio Imprensa de Educação ao Investidor**: visa premiar autores de matérias publicadas em jornais, revistas e agências de notícias, incluindo mídia digital, que contribuam para a educação de investidores. Em 2014, ocorreu a premiação dos vencedores da 8ª edição e o lançamento da 9ª edição.



## ▶ EVENTOS

Tratando-se de atividades presenciais, além de diversas palestras educacionais, cabe destacar a organização pela CVM do **Seminário Regional O Direito do Consumidor Investidor e o Marketing Multimídia**, realizado em Juiz de Fora em novembro, e da Conferência sobre Educação Financeira e Comportamento do Investidor, no Rio de Janeiro, em dezembro.

Esta última foi organizada pela CVM e pela BM&FBOVESPA, com o apoio da ANBIMA, CETIP, IOSCO e da Embaixada do Reino Unido no Brasil. Em sua 2ª edição, a iniciativa reuniu acadêmicos de universidades de oito países, além do Brasil, bem como representantes de reguladores, organismos, associações e fóruns internacionais. Destacou-se a presença, no evento, dos presidentes da Sociedade para o Avanço da Economia Comportamental (*Society for Advancement of Behavioral Economics - SABE*) e da Associação Internacional pela Pesquisa em Economia Comportamental (*International Association for Research in Economic Psychology - IAREP*).

3 - A versão digital do livro pode ser obtida, gratuitamente, através do Portal do Investidor e de outros canais.

## ▶ NÚCLEO DE ESTUDOS COMPORTAMENTAIS

---

Vale notar que, em 2014, a CVM iniciou um novo foco de atuação na área educacional, alinhada ao objetivo estratégico previsto no Planejamento Estratégico 2013-2023<sup>4</sup>:

Fomentar e desenvolver estudos e pesquisas sobre os fatores que, além da racionalidade estrita, influenciam o comportamento do cidadão, aplicando os resultados na concepção de iniciativas educacionais.

Para tanto, foram estruturados um comitê de assessoramento técnico nessa temática (**Núcleo de Estudos Comportamentais – NEC**) e um novo centro de responsabilidades na CVM, no âmbito da superintendência responsável pela área educacional.

O NEC é uma instância consultiva, cujo objetivo principal é o de apoiar a atuação da CVM, com subsídios e reflexões, a partir de evidências e conhecimentos de várias áreas do conhecimento, como finanças comportamentais, psicologia econômica, antropologia e outras ciências comportamentais e sociais. Ele é formado por professores e pesquisadores, com vinculação acadêmica, que, de forma voluntária e não remunerada, oferecem o apoio técnico necessário à inserção dessa dimensão comportamental na atuação educacional e em pesquisas junto ao cidadão.

Em 2014, houve um trabalho de estruturação dessas instâncias e o desenvolvimento de projetos que serão iniciados em 2015, mas os integrantes do NEC já participaram ativamente da estruturação do programa (e convite a palestrantes) da “Conferência de Educação Financeira e Comportamento do Investidor”, mencionada anteriormente.

---

4 - Para mais informações consultar o capítulo 3 – Planejamento Estratégico.

## ▶ CANAIS ELETRÔNICOS

---

É importante ressaltar também a atuação educacional da CVM por meio de canais eletrônicos, cujo acesso continuou crescendo de forma expressiva em 2014.

- ▶ **Portal do Investidor** ([www.investidor.gov.br](http://www.investidor.gov.br)): registrados 616.175 visitantes únicos, com mais de 1 milhão de visualizações de páginas.
- ▶ **CVMEducacional**: congrega as iniciativas educacionais nas redes sociais. A CVM encerrou o ano com 7.353 seguidores no Twitter, 123.071 visualizações de vídeos no YouTube e 6.284 fãs no Facebook.
- ▶ **Ambiente Virtual de Aprendizagem**: 627 alunos concluíram algum dos cinco cursos disponíveis. Também foram registrados 14.767 downloads de publicações educacionais no Portal do Investidor.

## ▶ BLOG PENSO, LOGO INVISTO?

---

A iniciativa (<http://pensologoinvito.cvm.gov.br/>), lançada no segundo semestre de 2014, busca estabelecer um canal de colaboração com a comunidade acadêmica, divulgando artigos científicos e propondo temas para discussão, e será também um meio de disseminar informações produzidas nos projetos a serem lançados em 2015.

Certamente, 2014 foi um ano pleno de realizações no campo educacional, com ampliação das atividades e de preparação de novos focos de atuação para os próximos anos, em concordância com o compromisso estratégico da Autarquia.

Ter um papel de liderança na área de educação financeira, contribuindo para uma melhor compreensão pelos investidores dos benefícios e dos riscos associados aos produtos financeiros.



# 14

## Dados Financeiros

Balanço Orçamentário	152
Balanço Financeiro	155
Balanço Patrimonial	159
Demonstração das Disponibilidades	163
Demonstração das Variações Patrimoniais	165



# 14. Dados Financeiros

O financiamento da CVM decorre das fontes de recursos estabelecidas pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, com destaque para a taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários, instituída pela Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, em decorrência do poder de polícia conferido à Autarquia.

## Arrecadação da CVM entre 2011 e 2014 (em R\$)\*

					2011	2012	2013	2014
					Realizada	Realizada	Realizada	Realizada
<b>RECEITA TOTAL</b>					<b>393.252.897</b>	<b>251.954.251</b>	<b>295.641.653</b>	<b>275.437.903</b>
<b>Categoria</b>	<b>Origem</b>	<b>Rubrica</b>	<b>Alinea</b>	<b>Fonte*</b>				
<b>Receitas Correntes</b>					<b>393.252.897</b>	<b>251.954.251</b>	<b>295.641.653</b>	<b>275.437.903</b>
<b>Receita Tributária</b>					<b>197.020.041</b>	<b>211.084.782</b>	<b>229.403.436</b>	<b>235.399.523</b>
	Taxa de Fiscalização			174	197.020.041	211.084.782	229.403.436	235.399.523
<b>Outras Receitas Correntes</b>					<b>195.713.239</b>	<b>40.257.133</b>	<b>65.521.095</b>	<b>39.274.505</b>
	INDENIZAÇÕES E RESTITUIÇÕES			100	0	0	0	9.240
				174	216.704	157.221	102.879	137.109
<b>MULTAS DE OUTRAS ORIGENS</b>					<b>186.830.587</b>	<b>30.081.106</b>	<b>52.605.528</b>	<b>26.658.886</b>
	Multas cominatórias			174	14.147.193	9.214.825	10.624.967	8.959.745
	Multas de Inquérito			174	3.462.175	3.013.066	1.921.306	3.976.753
	Multas prevista em contratos			174	0	12.114	2.735	7.927
	Termo de Compromisso			174	169.221.219	17.841.101	40.056.519	13.714.460
<b>MUL. E JUR. MORA DA DIVIDA ATIVA DE OUTROS TRIBUTOS</b>					<b>1.852.157</b>	<b>2.182.498</b>	<b>3.870.752</b>	<b>3.665.007</b>
	Dívida Ativa de Multa			174	1.852.157	2.182.498	3.870.752	3.665.007
<b>MULTAS E JUROS DE MORA-OUTRAS RECEITAS</b>					<b>1.112</b>	<b>0</b>	<b>2.826</b>	<b>5.638</b>
<b>MULTAS E JUROS DE MORA DOS TRIBUTOS</b>					<b>10.761</b>	<b>6.128</b>	<b>10.681</b>	<b>7.751</b>

\* Tabela atualizada em 19/02/2016

## Arrecadação da CVM entre 2011 e 2014 (em R\$)

					2011	2012	2013	2014
					Realizada	Realizada	Realizada	Realizada
<b>Categoria</b>	<b>Origem</b>	<b>Rubrica</b>	<b>Alinea</b>	<b>Fonte*</b>				
		OUTRAS MULTAS		174	0	571	0	78
		RECEITA DA DIVIDA ATIVA TRIBUTÁRIA			6.585.215	7.824.955	8.928.428	8.790.796
			Dívida Ativa de Taxa	174	6.585.215	7.824.955	8.928.428	8.790.796
		RECEITAS CORRENTES DIVERSAS			0	4.654	0	0
			Outras receitas	250	0	4.654	0	0
		<b>Receita Patrimonial</b>			<b>494.902</b>	<b>586.973</b>	<b>701.882</b>	<b>756.260</b>
		REMUNERAÇÃO DE DEPÓSITOS BANCÁRIOS		280	271.866	319.173	419.214	481.116
			DIVIDENDOS	250	1.441	5.406	11.449	0
			ALUGUÉIS	250	221.595	262.393	271.218	275.144
		<b>Receita de Serviço</b>			<b>24.715</b>	<b>25.363</b>	<b>15.241</b>	<b>7.615</b>
		SERVIÇOS ADMINISTRATIVOS			24.715	25.363	15.241	7.615
			Cópia de documentos	250	24.715	25.363	15.241	7.615
		<b>Fonte de recursos*</b>						
	100	Recurso do Tesouro Nacional			216.704	-	-	9.240
	174	Receita pelo exercício do poder de polícia			392.516.576	251.337.260	294.924.530	274.664.787
	250	Receita própria diretamente arrecadada			247.752	297.817	297.908	282.759
	280	Rendimento de aplicação financeira dos recursos próprios			271.866	319.173	419.214	481.116
		<b>Total</b>			<b>393.252.897</b>	<b>251.954.251</b>	<b>295.641.653</b>	<b>275.437.903</b>

Fontes: SIAFI e SIAFI GERENCIAL

Em 2014, os valores arrecadados pela CVM alcançaram R\$ 275 milhões, dos quais R\$ 235 milhões provenientes da taxa de fiscalização (85,5%). Com exceção do ano de 2011, exercício no qual o aumento da arrecadação proveniente dos Termos de Compromisso decorreu de um caso pontual e esporádico (R\$ 150 milhões provenientes de um único instrumento), a participação relativa da taxa no montante total arrecadado pela autarquia permanece estável. A média nos exercícios de 2010, 2012, 2013 e 2014 é de 80%.

Tratando-se dos Termos de Compromisso, em 2014 os recursos advindos<sup>1</sup> desses instrumentos representaram apenas 5% do total arrecadado pela CVM, inferior à média do período 2010-2013, que foi de 13,2%<sup>2</sup>.

Como se pode verificar na comparação entre os quadros 1 e 2, a CVM mantém-se 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.

<b>Despesas da CVM em 2014</b>			
<b>TÍTULOS</b>	<b>DOTAÇÃO INICIAL</b>	<b>DOTAÇÃO ATUALIZADA</b>	<b>EXECUÇÃO</b>
<b>DESPESAS CORRENTES</b>	<b>205.070.385</b>	<b>226.396.106</b>	<b>204.130.044</b>
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	146.503.215	167.755.736	166.976.616
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	58.567.170	58.640.370	37.153.428
<b>DESPESAS DE CAPITAL</b>	<b>6.745.000</b>	<b>6.745.000</b>	<b>85.894</b>
INVESTIMENTOS	6.745.000	6.745.000	85.894
INVERSÕES FINANCEIRAS	-	-	-
<b>RESERVA DE CONTINGÊNCIA</b>	<b>100.434.435</b>	<b>100.434.435</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL</b>	<b>312.249.820</b>	<b>333.575.541</b>	<b>204.215.938</b>

Fonte: SIAFI Gerencial

1 - Em base de regime de caixa, isto é, independentemente do ano de aprovação do Termo de Compromisso pelo Colegiado.

2 - Expurgando-se da base de cálculo o ano de 2011, pelos motivos expostos no parágrafo anterior.

Em termos de despesas, a CVM apresentou em 2014 uma execução de R\$ 204,2 milhões, valor 4,9% superior ao executado em 2013 (R\$ 194,7 milhões), e inferior à arrecadação total da Autarquia no exercício. Ademais, o valor executado em 2014 foi inferior ao próprio montante arrecadado por meio da taxa de fiscalização (R\$ 235,4 milhões), fato que demonstra uma 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 aproximado de R\$ 167 milhões. Considerando que tais despesas são de caráter obrigatório, elas não foram afetadas pelos contingenciamentos impostos ao longo do exercício, concentrados nos demais itens que integram o conjunto de despesas correntes, notadamente no que se refere à contratação de serviços.

Finalmente, o quadro 3 demonstra uma estabilidade relativa entre as despesas da Autarquia e a sua principal fonte de financiamento, que é a taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários.

<b>Despesas e Taxa de Fiscalização</b>				
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>(A) TAXA DE FISCALIZAÇÃO</b>	R\$ 197.020.040,96	R\$ 211.084.781,65	R\$ 229.403.435,54	R\$ 235.399.523
<b>(B) DESPESAS</b>	R\$ 159.137.768,83	R\$ 183.904.128,00	R\$ 194.715.965,00	R\$ 204.215.937,63
<b>B/A</b>	<b>80,77%</b>	<b>87,12%</b>	<b>84,88%</b>	<b>86,75%</b>

Fonte: SIAFI Gerencial

## BALANÇO ORÇAMENTÁRIO

RECEITAS	PREVISÃO INICIAL	PREVISÃO ATUALIZADA	REALIZAÇÃO	EXCESSO/INSUF. ARRECADAÇÃO
• RECEITAS CORRENTES	312.249.820,00	312.249.820,00	275.215.262,79	37.034.577,21
RECEITAS TRIBUTÁRIAS	258.348.261,00	258.348.261,00	234.746.345,29	23.601.915,71
RECEITAS PATRIMONIAIS	784.114,00	784.114,00	756.260,23	27.853,77
RECEITAS DE SERVIÇOS	30.843,00	30.843,00	5.262,70	25.580,30
OUTRAS RECEITAS CORRENTES	53.086.602,00	53.086.602,00	39.707.394,57	13.379.207,43
• SUBTOTAL I	312.249.820,00	312.249.820,00	275.215.262,79	37.034.557,21
• TOTAL	312.249.820,00	312.249.820,00	275.215.262,79	37.034.557,21
TOTAL GERAL	312.249.820,00	312.249.820,00	275.215.262,79	37.034.557,21

DESPESAS	DOTAÇÃO INICIAL	DOTAÇÃO ATUALIZADA	EXECUÇÃO	ECONOMIA/EXCESSO EXECUÇÃO DESPESA
• CRÉDITOS INICIAIS/SUPLEMENTARES	312.249.820,00	332.678.751,94	204.215.937,63	128.462.814,31
DESPESAS CORRENTES	205.070.385,00	225.499.316,94	204.130.043,76	21.369.273,18
» PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	146.503.215,00	166.985.689,00	166.976.615,82	9.073,18
» OUTRAS DESPESAS CORRENTES	58.567.170,00	58.513.627,94	37.153.427,94	21.360.200,00
DESPESAS DE CAPITAL	107.179.435,00	107.179.435,00	85.893,87	107.093.541,13
» INVESTIMENTOS	6.745.000,00	6.745.000,00	85.893,87	6.659.106,13
» RESERVA DE CONTINGÊNCIA	100.434.435,00	100.434.435,00	0,00	100.434.435,00
• SUBTOTAL I	312.249.820,00	332.678.751,94	204.215.937,63	128.462.814,31
• TOTAL	312.249.820,00	332.678.751,94	204.215.937,63	128.462.814,31
• SUPERAVIT TOTAL	0,00	0,00	70.999.325,16	-70.999.325,16
TOTAL GERAL	312.249.820,00	332.678.751,94	275.215.262,79	57.463.489,15

**BALANÇO – ORÇAMENTÁRIO (FONTE: SIAFI 2014)**

ORGÃO: 25203 – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS  
 MÊS DE REF.: DEZEMBRO (FECHADO) ANO (ENCERRADO)  
 Contador: Fernando Feitosa Rangel – CRC/ES 9612/0-5

RECEITAS	PREVISÃO INICIAL	PREVISÃO ATUALIZADA	REALIZAÇÃO	EXCESSO/INSUF. ARRECADAÇÃO
	(g)	(h)	(i)	(j=h-i)
RECEITAS CORRENTES	312.249.820,00	312.249.820,00	275.215.262,79	37.034.557,21
RECEITAS TRIBUTÁRIAS	258.348.261,00	258.348.261,00	234.746.345,29	23.601.915,71
RECEITAS PATRIMONIAIS	784.114,00	784.114,00	756.260,23	27.853,77
RECEITAS DE SERVIÇOS	30.843,00	30.843,00	5.262,70	25.580,30
OUTRAS RECEITAS CORRENTES	53.086.602,00	53.086.602,00	39.707.394,57	13.379.207,43
<b>SUBTOTAL I</b>	<b>312.249.820,00</b>	<b>312.249.820,00</b>	<b>275.215.262,79</b>	<b>37.034.557,21</b>
<b>TOTAL</b> (a)	<b>312.249.820,00</b>	<b>312.249.820,00</b>	<b>275.215.262,79</b>	<b>37.034.557,21</b>
<b>TOTAL GERAL</b> (b)	<b>312.249.820,00</b>	<b>312.249.820,00</b>	<b>275.215.262,79</b>	<b>37.034.557,21</b>
DESPESAS	DOTAÇÃO INICIAL	DOTAÇÃO ATUALIZADA	EXECUÇÃO	ECONOMIA/EXCESSO EXECUÇÃO DESPESA
CRÉDITOS INICIAIS/SUPLEMENTARES	(312.249.820,00)	(332.678.751,94)	(204.215.937,63)	(128.462.814,31)
DESPESAS CORRENTES	(205.070.385,00)	(225.499.316,94)	(204.130.043,76)	(21.369.273,18)
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	(146.503.215,00)	(166.985.689,00)	(166.976.615,82)	(9.073,18)
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	(58.567.170,00)	(58.513.627,94)	(37.153.427,94)	(21.360.200,00)
DESPESAS DE CAPITAL	(107.179.435,00)	(107.179.435,00)	(85.893,87)	(107.093.541,13)
INVESTIMENTOS	(6.745.000,00)	(6.745.000,00)	(85.893,87)	(6.659.106,13)
INVERSÕES FINANCEIRAS	-	-	-	-
RESERVA DE CONTINGÊNCIA	(100.434.435,00)	(100.434.435,00)	-	(100.434.435,00)
<b>SUBTOTAL I</b> (c)	<b>(312.249.820,00)</b>	<b>(332.678.751,94)</b>	<b>(204.215.937,63)</b>	<b>(128.462.814,31)</b>
<b>TOTAL</b> (d)	<b>(312.249.820,00)</b>	<b>(332.678.751,94)</b>	<b>(204.215.937,63)</b>	<b>(128.462.814,31)</b>
<b>DEFICIT / SUPERAVIT TOTAL</b> (e=b+d)	-	-	<b>70.999.325,16</b>	<b>(70.999.325,16)</b>
<b>TOTAL GERAL</b> (f)	<b>(312.249.820,00)</b>	<b>(332.678.751,94)</b>	<b>(275.215.262,79)</b>	<b>(57.463.489,15)</b>

- (a) = Total de Receitas
- (b) = Total Geral de Receitas
- (c) = Total de Despesas
- (d) = Total Geral de Despesas
- (e) = Superávit Total
- (f) = Total Geral
- (g) = Valores constantes da LOA 2014
- (h) = Revisão de Receita prevista na LOA 2014  
Disp.LOA 2014 + Créd.Sulp. - Descen.Desp. - Cancel. Despesa
- (i) = Receita e Despesa realizada
- (j) = Excesso ou insuficiência de arrecadação  
Economia ou excesso na execução de despesas

**Detalhamento do valor apresentado no balanço orçamentário (linha coluna f) correspondente ao somatório constante da linha/coluna "dj" mais o valor da linha/coluna "ej"**

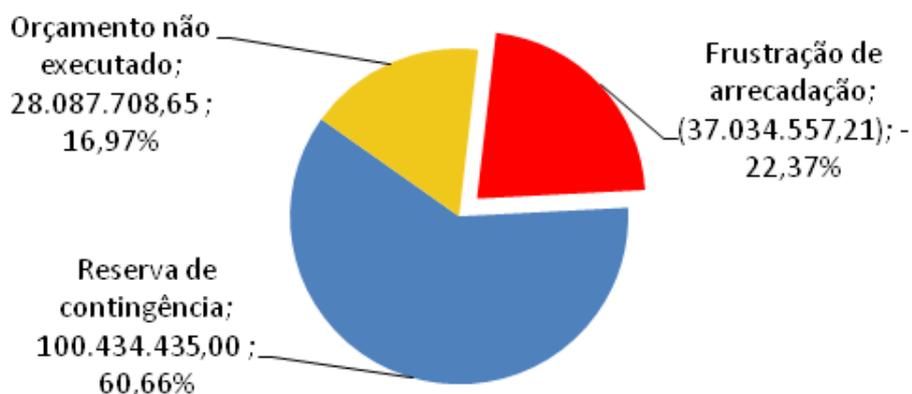
Despesa de Créd. Supl. com recursos de STN	(p)	(21.435.661,43)
Frustração de arrecadação	(y)	(37.034.557,21)
Despesa realizada por Descentralização fonte CVM	(q)	1.006.729,49
		<b>(57.463.489,15)</b>

**Esta diferença apresenta-se pelo fato do Balanço orçamentário apurado pela STN faz as seguintes considerações:**

- 1) Não considera que a linha "p" créditos suplementares são custeados com recursos da STN, mas sim com recursos do excesso de arrecadação da CVM (linha "y")
- 2) Não considera as despesas descentralizadas (ESAF/TRT/TRF) no resultado da CVM.

## Leitura complementar e considerações ao Balanço Orçamentário

	(g)	(h)	(i)	(j = h - i)
Receita Fonte CVM (k)	312.249.820,00	312.249.820,00	275.206.022,45	37.043.797,55
Receita Orçamento com Fonte STN (l)		21.435.661,43	21.435.661,43	-
Receita Fonte STN (100) Arrecadação (m)		-	9.240,34	(9.240,34)
<b>Sub total (+)</b> $n = \sum k...m$	<b>312.249.820,00</b>	<b>333.685.481,43</b>	<b>296.650.924,22</b>	<b>37.034.557,21</b>
Despesa com fonte de recursos da CVM (o)	(211.815.385,00)	(210.808.655,51)	(182.780.276,20)	28.028.379,31
Despesa de cré.d.Supl. com recursos da STN (p)		(21.435.661,43)	(21.435.661,43)	-
Despesa realizada por Descentralização fonte CVM (q)		(1.006.729,49)	(947.400,15)	59.329,34
Reserva de contingência Fonte CVM (r)	(100.434.435,00)	(100.434.435,00)	-	100.434.435,00
Despesa Cancelada (s)		-	-	-
<b>Sub total (-)</b> (t)	<b>(312.249.820,00)</b>	<b>(333.685.481,43)</b>	<b>(205.163.337,78)</b>	<b>128.522.143,65</b>
<b>Déficite / Superávit</b> $(u = \sum o...t)$	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>91.487.586,44</b>	<b>91.487.586,44</b>
<b>Composição do Superávit</b> $(v = \sum w...z)$		<b>91.487.586,44</b>	<b>100,00%</b>	
Reserva de contingência (w)		100.434.435,00	109,78%	
Orçamento não executado (x)		28.087.708,65	30,70%	
>> Por contingenciamento (x.1)		23.900.000,00	26,12%	
>> Sobra orçamentária (x.2)		4.187.708,65	4,58%	
Frustração de arrecadação (y)		(37.034.557,21)	-40,48%	
Despesa cancelada (z)		-	0,00%	



## BALANÇO FINANCEIRO

INGRESSOS	2014	2013
INGRESSOS	534.596.938,70	542.934.070,77
• RECEITAS CORRENTES	276.335.626,09	295.641.652,78
RECEITA TRIBUTÁRIA	235.399.522,60	229.403.435,54
RECEITA PATRIMONIAL	756.260,23	701.881,60
RECEITA DE SERVIÇOS	7.615,15	15.241,05
OUTRAS RECEITAS CORRENTES	40.172.228,11	65.521.094,59
RECEITA ENTRE ORGÃOS DO ORÇAMENTO	0,00	0,00
• DEDUÇÕES DA RECEITA	-1.120.363,30	-875.873,38
• TRANSFERÊNCIAS RECEBIDAS	193.870.451,52	189.121.249,21
TRANSFERÊNCIAS ORÇAMENTÁRIAS RECEBIDAS	191.634.429,82	187.373.074,47
» REPASSE RECEBIDO	191.633.429,82	186.709.153,36
» VALORES DIFERIDOS - BAIXA	1.000,00	663.921,11
TRANSFERÊNCIAS EXTRA-ORÇAMENTÁRIAS	2.236.021,70	1.748.174,74
» TRANSFERÊNCIAS DIVERSAS RECEBIDAS	2.236.021,70	1.748.174,74
• INGRESSOS EXTRA-ORÇAMENTÁRIOS	61.263.176,23	55.218.208,21
VALORES EM CIRCULAÇÃO	18.602.615,81	18.935.484,81
» RECURSOS ESPECIAIS A RECEBER	18.602.615,81	18.933.514,10
» CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS	0,00	637,19
» CRÉDITOS DIVERSOS A RECEBER	0,00	1.333,52
- OUTROS CRÉDITOS	0,00	1.333,52
VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	1.519,63	1.519,63
» VALORES DIFERIDOS	1.000,00	1.000,00
» OUTROS VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	519,63	519,63

INGRESSOS	2014	2013
DEPÓSITOS	603.429,10	528.171,05
» CONSIGNAÇÕES	591.737,97	514.719,20
» DEPÓSITOS DE DIVERSAS ORIGENS	11.691,13	13.451,85
OBRIGAÇÕES EM CIRCULAÇÃO	23.517.487,38	19.434.101,84
» FORNECEDORES	414.221,18	524.884,98
– DO EXERCÍCIO	162.299,21	365.660,83
– DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	251.921,97	159.224,15
» PESSOAL E ENCARGOS A PAGAR	26.463,58	10.324,79
» RESTOS A PAGAR	22.864.042,15	18.881.961,99
– NÃO PROCESSADOS A LIQUIDAR	17.705.448,50	17.533.775,47
– CANCELADO	5.158.593,65	1.348.186,52
» VALORES EM TRÂNSITO	25.947,34	16.896,08
» OUTROS DÉBITOS	186.813,13	34,00
RECEITA EXTRA-ORÇAMENTÁRIA	1.062.936,61	869.633,39
» RESTITUIÇÃO DE RECEITAS FEDERAIS	1.062.936,61	869.633,39
AJUSTES DE DIREITOS E OBRIGAÇÕES	17.475.187,70	15.449.297,49
» INCORPORAÇÃO DE DIREITOS	17.473.306,85	15.436.354,85
– CRÉDITOS DIVERSOS A RECEBER	17.473.306,85	15.436.354,85
» DESINCORPORAÇÃO DE OBRIGAÇÕES	1.880,85	12.942,64
– EXERCÍCIOS ANTERIORES	1.880,85	12.942,64
• DISPONIBILIDADE DO PERÍODO ANTERIOR	4.248.048,16	3.828.833,95
CONTA ÚNICA DO TESOURO NACIONAL	4.248.048,16	3.828.833,95

DISPÊNDIOS	2014	2013
DISPÊNDIOS	534.596.938,70	542.934.070,77
• DESPESAS CORRENTES	204.130.043,76	194.285.348,15
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	146.148.923,09	134.814.760,00
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	36.189.515,83	38.747.834,97
» TRANSFERÊNCIAS AO EXTERIOR	109.940,43	0,00
» OUTRAS DESPESAS	36.079.575,40	38.747.834,97
DESPESA ENTRE ÓRGÃOS DO ORÇAMENTO	21.791.604,84	20.722.753,18
• DESPESAS DE CAPITAL	85.893,87	430.616,50
INVESTIMENTOS	85.893,87	430.616,50
• TRANSFERÊNCIAS CONCEDIDAS	276.613.027,36	295.735.531,46
TRANSFERÊNCIAS ORÇAMENTÁRIAS CONCEDIDAS	68.378,49	16.442,52
» REPASSE CONCEDIDO	67.378,49	15.442,52
• VALORES DIFERIDOS - INSCRIÇÃO	1.000,00	1.000,00
TRANSFERÊNCIAS EXTRA-ORÇAMENTÁRIAS	276.544.648,87	295.719.088,94
» TRANSFERÊNCIAS DIVERSAS CONCEDIDAS	276.544.648,87	295.719.088,94
• DISPÊNDIOS EXTRA-ORÇAMENTÁRIOS	49.524.721,38	48.234.526,50
VALORES EM CIRCULAÇÃO	19.113.372,79	18.602.615,81
» RECURSOS ESPECIAIS A RECEBER	19.113.372,79	18.602.615,81
VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	1.519,63	664.440,74
» VALORES DIFERIDOS	1.000,00	663.921,11
» OUTROS VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	519,63	519,63
DEPÓSITOS	528.171,05	422.828,84
» CONSIGNAÇÕES	514.719,20	410.278,92
» DEPÓSITOS DE DIVERSAS ORIGENS	13.451,85	10.051,63
» RECURSOS DO TESOURO NACIONAL	0,00	2.498,29

DISPÊNDIOS	2014	2013
OBRIGAÇÕES EM CIRCULAÇÃO	18.085.915,32	17.994.180,10
» FORNECEDORES	524.884,98	872.010,13
– DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	524.884,98	872.010,13
» PESSOAL E ENCARGOS A PAGAR	10.324,79	8.473,26
» RPs NÃO PROCESSADOS - INSCRIÇÃO	17.533.775,47	17.092.029,18
» VALORES EM TRÂNSITO	16.896,08	20.513,98
» OUTROS DÉBITOS	34,00	1.153,55
AJUSTES DE DIREITOS E OBRIGAÇÕES	11.795.742,59	10.550.461,01
» BAIXA DE DIREITOS	10.543.595,43	9.690.704,90
– CRÉDITOS DIVERSOS A RECEBER	10.543.595,43	9.690.704,90
» INCORPORAÇÃO DE OBRIGAÇÕES	1.252.147,16	859.756,11
– OUTRAS INCORPORAÇÕES DE OBRIGAÇÕES	1.252.147,16	859.756,11
• DISPONIBILIDADE P/O PERÍODO SE	4.243.252,33	4.248.048,16
CONTA ÚNICA DO TESOUREIRO NACIONAL	4.243.252,33	4.248.048,16

## BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVO	2014	2013
ATIVO	1.174.443.460,62	703.317.884,12
• ATIVO FINANCEIRO	23.356.625,12	22.850.663,97
DISPONÍVEL	4.243.252,33	4.248.048,16
» DISPONÍVEL EM MOEDA NACIONAL	4.243.252,33	4.248.048,16
CRÉDITOS EM CIRCULAÇÃO	19.113.372,79	18.602.615,81
» LIMITE DE SAQUE C/VINC.DE PAGAMENTO	1.640.065,94	3.166.260,96
» RECURSOS A RECEBER PARA PAGAMENTO DE RP	17.473.306,85	15.436.354,85
• ATIVO NÃO FINANCEIRO	1.110.712.921,76	648.841.793,89
REALIZÁVEL A CURTO PRAZO	-6.705.403,51	-178.107,51
» CRÉDITOS EM CIRCULAÇÃO	-13.651.608,78	-14.586.127,56
– RECURSOS A RECEBER P/PAGTO DE RP–RETIFIC	-17.473.306,85	-15.436.354,85
– CRÉDITOS ADMINISTRATIVOS	9.639,99	9.639,99
– ADIANTAMENTOS CONCEDIDOS	3.812.058,08	840.587,30
» BENS E VALORES EM CIRCULAÇÃO	250.639,81	187.194,13
– ESTOQUES	250.639,81	187.194,13
» VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	6.695.565,46	14.220.825,92
– CRÉDITOS INSCRITOS EM DÍVIDA ATIVA	6.695.565,46	14.220.825,92
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1.092.174.904,02	622.616.907,98
» CRÉDITOS REALIZÁVEIS A LONGO PRAZO	1.092.174.904,02	622.616.907,98
– DEVEDORES – ENTIDADES E AGENTES	349.323,93	349.323,93
– CRÉDITOS A RECEBER	5.588,15	5.588,15
– DÍVIDA ATIVA (LP)	1.637.382.192,98	1.167.824.196,94
– PERDAS ESTIMADAS DÍVIDA ATIVA (LP)	-957.849.127,07	-957.849.127,07

ATIVO	2014	2013
– CRÉDITO TRIBUTÁRIO A RECEBER (LP)	412.286.926,03	412.286.926,03
PERMANENTE	25.243.421,25	26.402.993,42
» IMOBILIZADO	25.233.481,25	26.402.993,42
– BENS MÓVEIS E IMÓVEIS	27.763.952,00	27.748.089,78
– DEPRECIACIONES, AMORTIZACIONES E EXAUSTIONES	-2.530.470,75	-1.345.096,36
» INTANGÍVEL	9.940,00	0,00
• ATIVO REAL	1.134.069.546,88	671.692.457,86
• ATIVO COMPENSADO	40.373.913,74	31.625.426,26
COMPENSAÇÕES ATIVAS DIVERSAS	40.373.913,74	31.625.426,26
» RESPONSABILIDADES POR VALORES, TÍTULOS E B	58.965,80	33.006,02
» DIREITOS E OBRIGAÇÕES CONVENIADOS	329.609,47	100.000,00
» DIREITOS E OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS	39.980.298,47	31.487.380,24
» OUTRAS COMPENSAÇÕES	5.040,00	5.040,00

PASSIVO	2014	2013
PASSIVO	1.174.443.460,62	703.317.884,12
• PASSIVO FINANCEIRO	18.963.842,46	18.615.606,00
DEPÓSITOS	603.429,10	528.171,05
» CONSIGNAÇÕES	591.737,97	514.719,20
» DEPÓSITOS DE DIVERSAS ORIGENS	11.691,13	13.451,85
OBRIGAÇÕES EM CIRCULAÇÃO	18.358.893,73	18.085.915,32
» RESTOS A PAGAR PROCESSADOS	627.497,89	535.243,77
– FORNECEDORES – DO EXERCÍCIO	162.299,21	365.660,83
– FORNECEDORES – DE EXERC.ANTERIORES	251.921,97	159.224,15
– PESSOAL A PAGAR – DO EXERCÍCIO	9.236,37	9.407,09
– PESSOAL A PAGAR – DE EXERC.ANTERIORES	917,70	917,70
– ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	16.309,51	0,00
– DÉBITOS DIVERSOS A PAGAR	186.813,13	34,00
» RESTOS A PAGAR NÃO PROCESSADOS	17.705.448,50	17.533.775,47
– A LIQUIDAR	17.705.448,50	17.533.775,47
» VALORES EM TRÂNSITO EXIGÍVEIS	25.947,34	16.896,08
VALORES PENDENTES A CURTO PRAZO	1.519,63	1.519,63
» VALORES DIFERIDOS	1.000,00	1.000,00
» OUTROS VALORES PENDENTES	519,63	519,63
• PASSIVO NÃO FINANCEIRO	-17.647.528,50	-17.461.907,47
OBRIGAÇÕES EM CIRCULAÇÃO	-17.688.072,50	-17.516.147,47
» ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	0,00	0,00
» PROVISÕES	17.376,00	17.628,00
» RETIFICAÇÃO DE RP NÃO PROCESSADOS A LIQUID	-17.705.448,50	-17.533.775,47
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	40.544,00	54.240,00

PASSIVO	2014	2013
» OBRIGAÇÕES EXIGÍVEIS A LONGO PRAZO	40.544,00	54.240,00
– OBRIGAÇÕES A PAGAR	40.544,00	54.240,00
• PASSIVO REAL	1.316.313,96	1.153.698,53
• PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.132.753.232,92	670.538.759,33
PATRIMÔNIO/CAPITAL	670.538.759,33	506.518.057,39
» PATRIMÔNIO	670.538.759,33	506.518.057,39
AJUSTE DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	-191.059,23	412.286.926,02
AJUSTES DO PATRIMÔNIO/CAPITAL	0,00	0,00
» RESULTADO DO PERÍODO	462.405.532,82	248.266.224,08
» SITUAÇÃO PATRIMONIAL ATIVA	1.134.069.546,88	671.692.457,86
» SITUAÇÃO PATRIMONIAL PASSIVA	-671.664.014,06	919.958.681,94
• PASSIVO COMPENSADO	40.373.913,74	31.625.426,26
COMPENSAÇÕES PASSIVAS DIVERSAS	40.373.913,74	31.625.426,26
» VALORES, TÍTULOS E BENS SOB RESPONSABILIDADE	58.965,80	33.006,02
» DIREITOS E OBRIGAÇÕES CONVENIADOS	329.609,47	100.000,00
» DIREITOS E OBRIGAÇÕES CONTRATADAS	39.980.298,47	31.487.380,24
» COMPENSAÇÕES DIVERSAS	5.040,00	5.040,00

## ▶ DEMONSTRAÇÃO DAS DISPONIBILIDADES

DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS	2014	2013
DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS	4.243.252,33	4.248.048,16
• DISPONÍVEL EM MOEDA NACIONAL	4.243.252,33	4.248.048,16
CONTA ÚNICA DO TESOURO NACIONAL	4.243.252,33	4.248.048,16

COMPOSIÇÃO DAS DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS	2014	2013
COMPOSIÇÃO DAS DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS	4.243.252,33	4.248.048,16
• CRÉDITOS EM CIRCULAÇÃO	-19.113.372,79	-18.602.615,81
CRÉDITOS A RECEBER	-19.113.372,79	-18.602.615,81
» RECURSOS ESPECIAIS A RECEBER	-19.113.372,79	-18.602.615,81
– LIMITE DE SAQUE C/VINCULAÇÃO DE PAGAMENTO	-1.640.065,94	-3.166.260,96
– RECURSOS A RECEBER PARA PAGAMENTO DE RP	-17.473.306,85	-15.436.354,85
• DEPÓSITOS	603.429,10	528.171,05
CONSIGNAÇÕES	591.737,97	514.719,20
DEPÓSITOS DE DIVERSAS ORIGENS	11.691,13	13.451,85
• OBRIGAÇÕES EM CIRCULAÇÃO	18.358.893,73	18.085.915,32
OBRIGAÇÕES A PAGAR	18.146.133,26	18.068.985,24
» FORNECEDORES	414.221,18	524.884,98
– DO EXERCÍCIO	162.299,21	365.660,83
– DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	251.921,97	159.224,15
» PESSOAL A PAGAR	10.154,07	10.324,79
– DO EXERCÍCIO	9.236,37	9.407,09

COMPOSIÇÃO DAS DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS	2014	2013
– DE EXERCÍCIOS ANTERIORES	917,70	917,70
» ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	16.309,51	0,00
» RESTOS A PAGAR	17.705.448,50	17.533.775,47
– NÃO PROCESSADOS A LIQUIDAR	17.705.448,50	17.533.775,47
CREDORES DIVERSOS	186.813,13	34,00
» DÉBITOS DIVERSOS A PAGAR	186.813,13	34,00
VALORES EM TRÂNSITO EXIGÍVEIS	25.947,34	16.896,08
» SAQUE POR CARTÃO DE CRÉDITO CORPORATIVO	25.947,34	16.896,08
• VALORES DO PASSIVO PENDENTES A CURTO PRAZO	1.519,63	1.519,63
RECURSO DIFERIDO RECEBIDO	1.000,00	1.000,00
OUTROS VALORES PENDENTES	519,63	519,63
• SUPERÁVIT/DÉFICIT FINANCEIRO DO EXERCÍCIO	4.392.782,66	4.235.057,97
DISPONIBILIDADES P/FONTE DE RECURSOS	-13.079.524,19	-11.200.296,88
DISPONIBILIDADE DE RESTOS A PAGAR	17.473.306,85	15.436.354,85
» LIMITE DE RESTOS A PAGAR - RECEBIDO	17.473.306,85	15.436.354,85
DISPONIBILIDADE DE RECURSO DIFERIDO	-1.000,00	-1.000,00
» DISPONIBILIDADE DE REPASSE DIFERIDO RECEBIDO	-1.000,00	-1.000,00

## ▶ DEMONSTRAÇÃO DAS VARIAÇÕES PATRIMONIAIS

VARIAÇÕES ATIVAS	2014	2013
VARIAÇÕES ATIVAS	1.432.465.515,02	1.017.477.488,21
• ORÇAMENTÁRIAS	480.265.522,41	492.678.918,97
RECEITAS CORRENTES	276.335.626,09	295.641.652,78
» RECEITA TRIBUTÁRIA	235.399.522,60	229.403.435,54
» RECEITA PATRIMONIAL	756.260,23	701.881,60
» RECEITA DE SERVIÇOS	7.615,15	15.241,05
» OUTRAS RECEITAS CORRENTES	40.172.228,11	65.521.094,59
DEDUÇÕES DA RECEITA	-1.120.363,30	-875.873,38
INTERFERÊNCIAS ATIVAS	191.634.429,82	187.373.074,47
» TRANSFERÊNCIAS FINANCEIRAS RECEBIDAS	191.634.429,82	187.373.074,47
– REPASSE RECEBIDO	191.633.429,82	186.709.153,36
– VALORES DIFERIDOS – BAIXA	1.000,00	663.921,11
MUTAÇÕES ATIVAS	13.415.829,80	10.540.065,10
» INCORPORAÇÕES DE ATIVOS	3.241.980,34	1.621.763,13
– AQUISIÇÕES DE BENS	255.947,60	720.836,55
– INCORPORAÇÃO DE CRÉDITOS	2.986.032,74	900.926,58
» DESINCORPORAÇÃO DE PASSIVOS	10.173.849,46	8.918.301,97
• RESULTADO EXTRA-ORÇAMENTÁRIO	952.199.992,61	276.532.345,16
INTERFERÊNCIAS ATIVAS	3.298.958,31	2.617.808,13
» TRANSFERÊNCIAS FINANCEIRAS RECEBIDAS	1.062.936,61	869.633,39
» MOVIMENTO DE FUNDOS A DÉBITO	2.236.021,70	1.748.174,74
ACRÉSCIMOS PATRIMONIAIS	948.901.034,30	273.914.537,03
» INCORPORAÇÕES DE ATIVOS	888.469.993,94	229.763.685,50

VARIAÇÕES ATIVAS	2014	2013
– INCORPORAÇÃO DE BENS MÓVEIS	142.683,30	2.107.471,12
– INCORPORAÇÃO DE DIREITOS	888.327.310,64	227.656.214,38
» AJUSTES DE BENS, VALORES E CRÉDITOS	55.251.833,86	42.780.230,37
– AJUSTES DE CRÉDITOS	55.251.833,86	42.775.190,37
– OUTROS AJUSTES DE BENS, VALORES E CRÉDITOS	0,00	5.040,00
» DESINCORPORAÇÃO DE PASSIVOS	5.179.206,50	1.370.621,16
• RESULTADO PATRIMONIAL	0,00	248.266.224,08
DÉFICIT	0,00	248.266.224,08

VARIAÇÕES PASSIVAS	2014	2013
VARIAÇÕES PASSIVAS	1.432.465.515,02	1.017.477.488,21
• ORÇAMENTÁRIAS	211.811.157,75	200.710.445,98
DESPESAS CORRENTES	204.130.043,76	194.285.348,15
» PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	146.148.923,09	134.814.760,00
» OUTRAS DESPESAS CORRENTES	36.189.515,83	38.747.834,97
» DESPESA ENTRE ORGÃOS DO ORÇAMENTO	21.791.604,84	20.722.753,18
DESPESAS DE CAPITAL	85.893,87	430.616,50
» INVESTIMENTOS	85.893,87	430.616,50
INTERFERÊNCIAS PASSIVAS	68.378,49	16.442,52
» TRANSFERÊNCIAS FINANCEIRAS CONCEDIDAS	68.378,49	16.442,52
– REPASSE CONCEDIDO	67.378,49	15.442,52
– VALORES DIFERIDOS – INSCRIÇÃO	1.000,00	1.000,00
MUTAÇÕES PASSIVAS	7.526.841,63	5.978.038,81
» DESINCORPORAÇÕES DE ATIVOS	7.526.841,63	5.978.038,81
– LIQUIDAÇÃO DE CRÉDITOS	7.526.841,63	5.978.038,81
• RESULTADO EXTRA-ORÇAMENTÁRIO	758.248.824,45	816.767.042,23
INTERFERÊNCIAS PASSIVAS	276.544.648,87	295.719.088,94
» MOVIMENTO DE FUNDOS A CRÉDITO	276.544.648,87	295.719.088,94
DECRÉSCIMOS PATRIMONIAIS	481.704.175,58	521.047.953,29
» DESINCORPORAÇÕES DE ATIVOS	469.450.752,83	140.867.815,59
– BAIXA DE BENS MÓVEIS	309.383,00	1.332.852,40
– BAIXA DE DIREITOS	469.141.369,83	139.534.963,19
» AJUSTES DE BENS, VALORES E CRÉDITOS	980.619,16	694.943,58
– DEPRECIÇÃO, AMORTIZAÇÃO E EXAUSTÃO	980.619,16	694.943,58
» INCORPORAÇÃO DE PASSIVOS	11.272.803,59	379.485.194,12

VARIAÇÕES PASSIVAS	2014	2013
• RESULTADO PATRIMONIAL	462.405.532,82	0,00
SUPERÁVIT	462.405.532,82	0,00
AJUSTES DO PATRIMÔNIO/CAPITAL	0,00	0,00
» SITUAÇÃO PATRIMONIAL ATIVA	0,00	0,00
» SITUAÇÃO PATRIMONIAL PASSIVA	0,00	0,00





**CVM**

*Comissão de Valores Mobiliários*

*Protegendo quem investe no futuro do Brasil*