



Relatório  
Anual  
2017

---

**CVM**



**CVM**

Comissão de Valores Mobiliários  
*Protegendo quem investe no futuro do Brasil*

## Idealização e Redação

Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos

[asa@cvm.gov.br](mailto:asa@cvm.gov.br)

Assessoria de Comunicação Social

[asc@cvm.gov.br](mailto:asc@cvm.gov.br)

## Design

Miguel Cherfan

Estagiários:

Francisco Onorio

Thais da Cruz

## 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 de Relações Institucionais - 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

# SUMÁRIO

## CAPÍTULO 1 A CVM

MISSÃO	4
PROPÓSITO	4
VALORES	5
MANDATOS LEGAIS DA CVM	6
COLEGIADO	7
ORGANOGRAMA	8
SUPERINTENDENTES	9
QUADRO QUANTITATIVO	9

## CAPÍTULO 2 APRESENTAÇÃO

## CAPÍTULO 3 DESTAQUES 2017

### PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO

2013-2023	14
Cadeia de valor da CVM	15
Sistema Eletrônico de Informações (SEI)	16
Projetos em Andamento	17
Custo de Observância	17
CVMTech	18
Transformação de Processos - Sancionador	18

RISCOS	19
JBS S.A.	19
Ativos Virtuais - <i>Initial Coin Offerings</i> (ICOs) e Criptoativos	20
Segurança Cibernética	21

### OUTROS DESTAQUES

## CAPÍTULO 4 GESTÃO DE RISCOS

### SISTEMA INTEGRADO DE GESTÃO

DE RISCOS (SGR)	24
CGR: principais assuntos discutidos e itens de atenção	26

## CAPÍTULO 5 SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO

SUPERVISÃO	29
Companhias Abertas	29
Fundos de Investimento e seus Administradores e Gestores	31
Audidores Independentes	34
Mercados Organizados e Intermediários	35
Ofertas Públicas	37
FISCALIZAÇÃO	39

## CAPÍTULO 6 REGULAMENTAÇÃO

AGENDA REGULATÓRIA	48
--------------------	----

## CAPÍTULO 7 EDUCAÇÃO FINANCEIRA, ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO AO PÚBLICO

EDUCAÇÃO FINANCEIRA	50
Eventos	50
Concursos e Premiações	52
Publicações	52
Comitê Consultivo de Educação da CVM	53

Centro Educacional	53
Canais Digitais e Redes Sociais	53
Estudos Comportamentais e Pesquisa	55
Núcleo de Estudos Comportamentais (NEC)	55

### ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO

AO PÚBLICO	56
------------	----

## CAPÍTULO 8 RELAÇÕES INTERNACIONAIS

### INTERNATIONAL ORGANIZATION OF

SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO)	60
Mercados secundários e intermediários	60
Fundos de investimento	61
Derivativos	61
Investidores de varejo	62
Riscos Emergentes, Fintech, Regtech	63

### FINANCIAL STABILITY BOARD

(FSB)	64
-------	----

### FINANCIAL ACTION TASK FORCE

(FATF/GAFI)	65
-------------	----

## CAPÍTULO 9 DADOS FINANCEIROS

Arrecadação da CVM, 2014 – 2017	67
Despesas da CVM, 2017	68
Taxa de Fiscalização x Despesas (R\$ milhões)	69
Gráfico 1 – Despesas Discricionárias (R\$ milhões), 2010 - 2017	70
Informação complementar às Demonstrações Contábeis de 2017	71 e 72

# CAPÍTULO 1

## 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.

### MISSÃO

---

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
- 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**

**Marcelo Barbosa**

Posse: 25/08/2017

Término do mandato: 14/07/2022



**Diretor**

**Pablo Renteria**

Posse: 22/01/2015

Término do mandato: 31/12/2018



**Diretor**

**Gustavo Borba**

Posse: 11/08/2015

Término do mandato: 31/12/2019



**Diretor**

**Henrique Machado**

Posse: 20/07/2016

Término do mandato: 31/12/2020



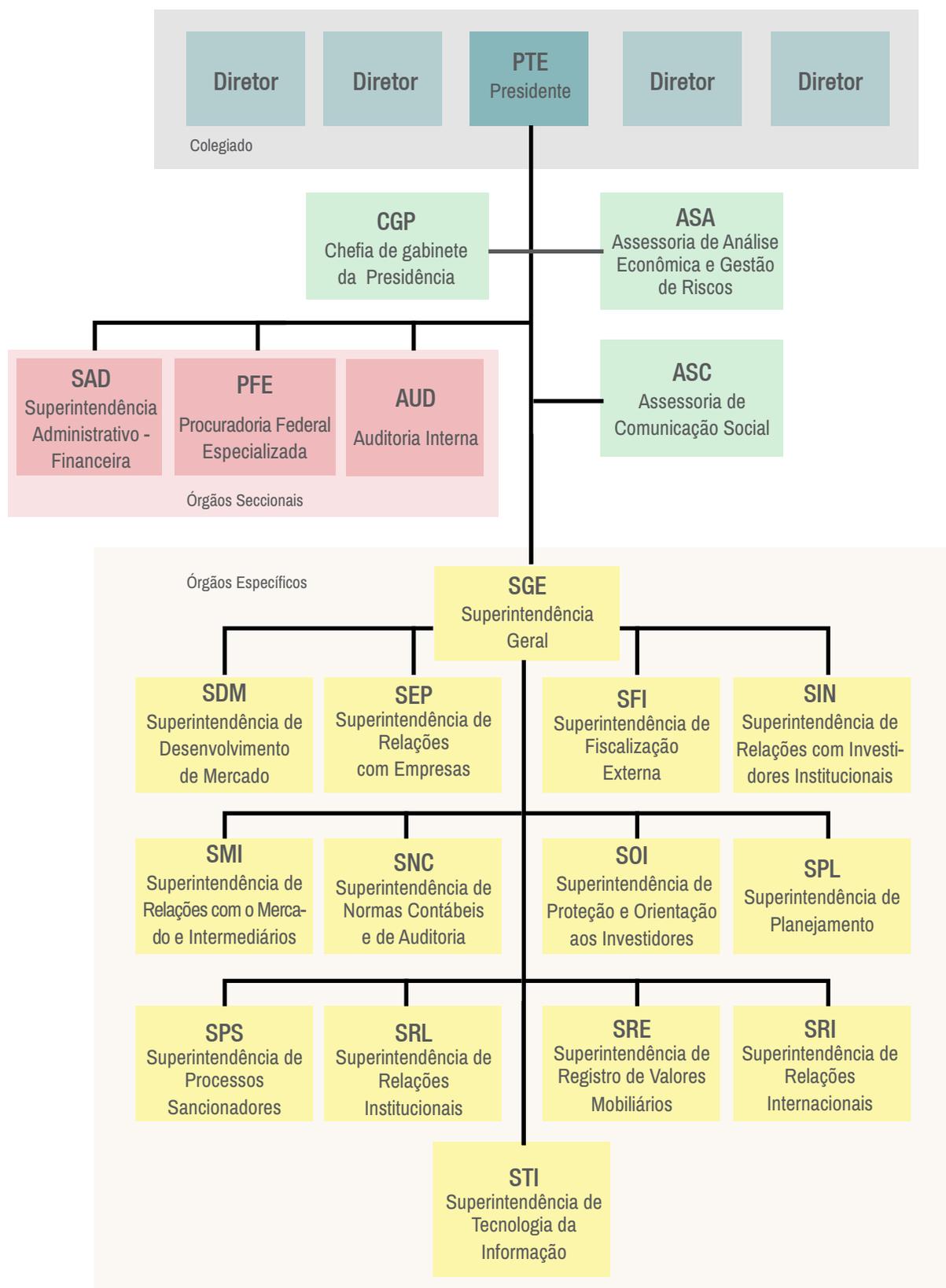
**Diretor**

**Gustavo Gonzalez**

Posse: 13/07/2017

Término do mandato: 31/12/2021

# ORGANOGRAMA



## SUPERINTENDENTES\*

### SGE - Superintendência Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

### ASA - Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos

Bruno Barbosa de Luna

### ASC - Assessoria de Comunicação Social

Ana Cristina Ribeiro da Costa Freire

### AUD - Auditoria Interna

Osmar Narciso Souza Costa Junior

### CGP/OUV - Chefia de Gabinete da Presidência / Ouvidoria

Catarina Campos da Silva Pereira

### PFE - Procuradoria Federal Especializada

Celso Luiz Rocha Serra Filho

### SAD - Superintendência Administrativo-Financeira

Tania Cristina Lopes Ribeiro

### SDM - Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Antonio Carlos Berwanger

### SEP - Superintendência de Relações com Empresas

Fernando Soares Vieira

### SFI - Superintendência de Fiscalização Externa

Mario Luiz Lemos

### SIN - Superintendência de Relações com Investidores Institucionais

Daniel Walter Maeda Bernardo

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

Francisco José Bastos Santos

### SNC- Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria

José Carlos Bezerra da Silva

### SOI - Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores

José Alexandre Cavalcanti Vasco

### SPL - Superintendência de Planejamento

Leonardo José Mattos Sultani

### SPS - Superintendência de Processos Sancionadores

Carlos Guilherme de Paula Aguiar

### SRL - Superintendência de Relações Institucionais

Thiago Paiva Chaves

### SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários

Dov Rawet

### SRI - Superintendência de Relações Internacionais

Eduardo Manhães Ribeiro Gomes

### STI - Superintendência de Tecnologia da Informação

Raphael Dias Lima de Albuquerque Lima

\*Titulares do cargo em 31/12/2017

## QUADRO QUANTITATIVO

Cargo	Vagas Ocupadas				Vagas Autorizadas	Vagas Livres
	RJ	SP	DF	Total		
<b>Nível Superior</b>						
Analista	202	24	2	228	263	35
Inspetor	73	29	2	104	123	19
Procurador Federal	20	2	-	22	(*) 34	12
<b>Total</b>	<b>295</b>	<b>55</b>	<b>4</b>	<b>354</b>	<b>420</b>	<b>66</b>
<b>Nível Intermediário</b>						
Agente executivo	95	15	-	110	196	86
Auxiliar de Serviços Gerais	27	1	-	(**) 28	28	-
<b>Total</b>	<b>122</b>	<b>16</b>	<b>-</b>	<b>138</b>	<b>224</b>	<b>86</b>
<b>DAS</b>						
Sem Cargo Efetivo	25	3	1	29	29	-
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>442</b>	<b>74</b>	<b>5</b>	<b>521</b>	<b>673</b>	<b>152</b>

(\*) Servidores de carreira da AGU em exercício descentralizado na CVM

(\*\*) Contempla uma vaga como excedente

Fonte: SRH/SIAPE

# CAPÍTULO 2

# APRESENTAÇÃO

---



**Presidente**  
Marcelo Barbosa

O ano de 2017 marca a reversão do ciclo econômico e o início da recuperação do mercado de capitais. O controle da inflação e a redução dos juros, contribuindo para a melhoria do ambiente de negócios no país, estimularam as companhias a buscarem financiamento via mercado. As emissões atingiram R\$ 223 bilhões em 2017, alta de 34% em comparação com 2016. A maior parte dos recursos captados foi destinada à melhora da estrutura de endividamento das empresas e à retomada dos investimentos.

2017 também foi o ano em que a Comissão de Valores Mobiliários implantou diversas ações com o objetivo de incentivar a formação de capital para ser investido na economia nacional.

Permanecemos atuando na consolidação de um arcabouço legal e regulatório sólido e em linha com as melhores práticas internacionais. Neste sentido, a segurança jurídica trazida pela nova norma de *equity crowdfunding*, a incorporação da divulgação de informações sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa para os emissores registrados e a atualização do regime informacional e das regras de conduta dos consultores de valores mobiliários podem ser citados como exemplos de ações concretas.

Outro avanço fundamental foi a aprovação da Lei 13.506/17, que instituiu novo marco legal para o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central e da CVM. O aprimoramento do texto da reforma contou com a ação coordenada entre os reguladores e o Ministério Público Federal. As propostas de regulamentação dos dispositivos no âmbito do mercado de capitais, uma das prioridades de nossa agenda regulatória, já começaram a seguir para audiência pública, como no caso da revisão de nossa norma de multas.

Tenho dito que o momento é propício para análise da adequação das regras existentes de forma a colocar a redução do custo de observância em nossa agenda de maneira duradoura, mas responsável, sem comprometer as conquistas recentes da CVM em termos de proteção do investidor e garantia de acesso à informação. Trata-se de um processo importante, que não se conclui da noite para o dia, mas para o qual já demos a devida orientação estratégica. Assim, no decorrer deste ano, estaremos elencando os principais pontos a serem atacados, para, a partir de 2019, intensificarmos nossa agenda de aprimoramentos regulatórios focados na redução de custos dos participantes do mercado.

Neste sentido, estamos atuando no fortalecimento da nossa capacidade de formulação de estudos e pesquisas e no aprimoramento do processo de análise de impacto regulatório. Para isso, buscaremos maior aproximação da CVM junto à academia, fomentando e colaborando com o desenvolvimento de estudos e pesquisas voltados ao mercado de capitais. Trabalhos em torno de temas como alavancagem e gestão da liquidez de fundos de investimento, bem como os recentes estudos sobre estabilização de preços em ofertas com esforços restritos e percepção de riscos cibernéticos entre os participantes do mercado são exemplos de esforços que levam a diagnósticos mais precisos dos pontos a aprimorar na regulação e na fiscalização.

A CVM também se fez presente, de forma proativa, no desenho do arcabouço regulatório global, plenamente envolvida nos principais fóruns internacionais, gerando valor nas discussões. Em 2017 foram divulgados os resultados do *FSB Peer Review*, revelando progressos significativos nas áreas de registro de negociações e na regulamentação e supervisão de fundos de investimento.

Além disso, estamos acompanhando o *Financial Sector Assessment Program (FSAP)*, avaliação internacional promovida pelo FMI e Banco Mundial. Focada na estabilidade financeira e desenvolvimento, tal avaliação é de grande relevância para o mercado brasileiro e abarca reguladores dos diversos segmentos financeiros. Na última, ocorrida em 2012, tivemos avanços relevantes, em especial, em relação à coordenação entre os reguladores financeiros. Nesta avaliação, iniciada em 2017, o foco está mais voltado às questões macroprudenciais, riscos e à gestão de fundos de investimento, na qual a CVM possui protagonismo.

A CVM é responsável pela supervisão de um mercado sofisticado e dinâmico. Racionalizar o uso dos recursos, atuar preventivamente, dispor de ferramentas tecnológicas avançadas e compartilhar o trabalho desenvolvido por outros agentes reguladores e autorreguladores são importantes ações que devem ser aprimoradas continuamente em busca de maior eficiência da atividade de supervisão.

No ano de 2017, para além dos esforços no sentido de aperfeiçoar a gestão de riscos e os indicadores da Supervisão Baseada em Risco (SBR), continuamos dando especial importância ao tema da cooperação com outras instituições relacionadas com o objeto da supervisão e da fiscalização do mercado de capitais. Dentre iniciativas relevantes que ocorreram no âmbito da atuação articulada entre a Autarquia, o Ministério Público Federal (MPF) e a Polícia Federal (PF), vale mencionar a continuidade dos trabalhos relacionados com as notórias Operações Lava Jato e *Greenfield*, bem como a deflagração da Operação Tendão de Aquiles.

Ao regular um mercado altamente sofisticado e que utiliza de forma intensiva recursos tecnológicos, a Autarquia precisará igualmente avançar, incorporando inovações e buscando uma regulação cada vez mais tecnologicamente neutra. Neste sentido, promovemos o CVMTech, projeto com o objetivo de formular uma estratégia de transformação digital para a CVM, a partir de ações de curto e médio prazo, visando endereçar as seguintes áreas: pessoas (competências e cultura organizacional), tecnologias (ferramentas e dados), processos e serviços.

Outra prioridade inquestionável é a disseminação e solidificação de uma cultura de investimento no Brasil, não apenas para aumentar o nível de poupança doméstica, mas para dotar os investidores de melhores condições para compreender conceitos de investimento e alocação de recursos.

Além da distribuição de mais de 45 mil publicações educacionais, este ano, ocupando a presidência do Comitê Nacional de Educação Financeira (CONEF), tivemos a honra de coordenar a 4ª Semana Nacional de Educação Financeira (Semana ENEF). O evento contou com o envolvimento de 101 instituições parceiras, que geraram cerca de 3.700 ações, alcançando de forma presencial ou on-line, aproximadamente 3 milhões de pessoas – expressivo crescimento de 129% em relação a 2016. Ainda em 2017, vale destacar a primeira *World Investor Week*, iniciativa do *Committee on Retail Investors* da IOSCO, liderado pela CVM, cujo intuito é promover, mundialmente, ações de educação financeira.

Como mencionei, mantidas as condições macroeconômicas favoráveis, a tendência é de consolidação desse ciclo de recuperação, com aumento significativo do papel do mercado de capitais na oferta de recursos de financiamento de longo prazo, sobretudo em relação aos investimentos em infraestrutura.

Neste cenário, demos início à revisão do nosso planejamento estratégico e vamos continuar trabalhando para aproximar a Autarquia da sua visão de futuro. Uma CVM fortalecida terá melhores condições de desempenhar seu papel e de promover as mudanças requeridas, com dinamismo adequado para reagir às transformações tecnológicas, financeiras e econômicas. Por fim, cabe registrar meu agradecimento ao Leonardo Pereira, cujo mandato encerrou-se em meados de 2017. Nos cinco anos em que ocupou a presidência da CVM, foram notáveis suas contribuições para o aprimoramento da governança pública e o fortalecimento da segurança do nosso mercado.

**Boa leitura!**

# CAPÍTULO 3

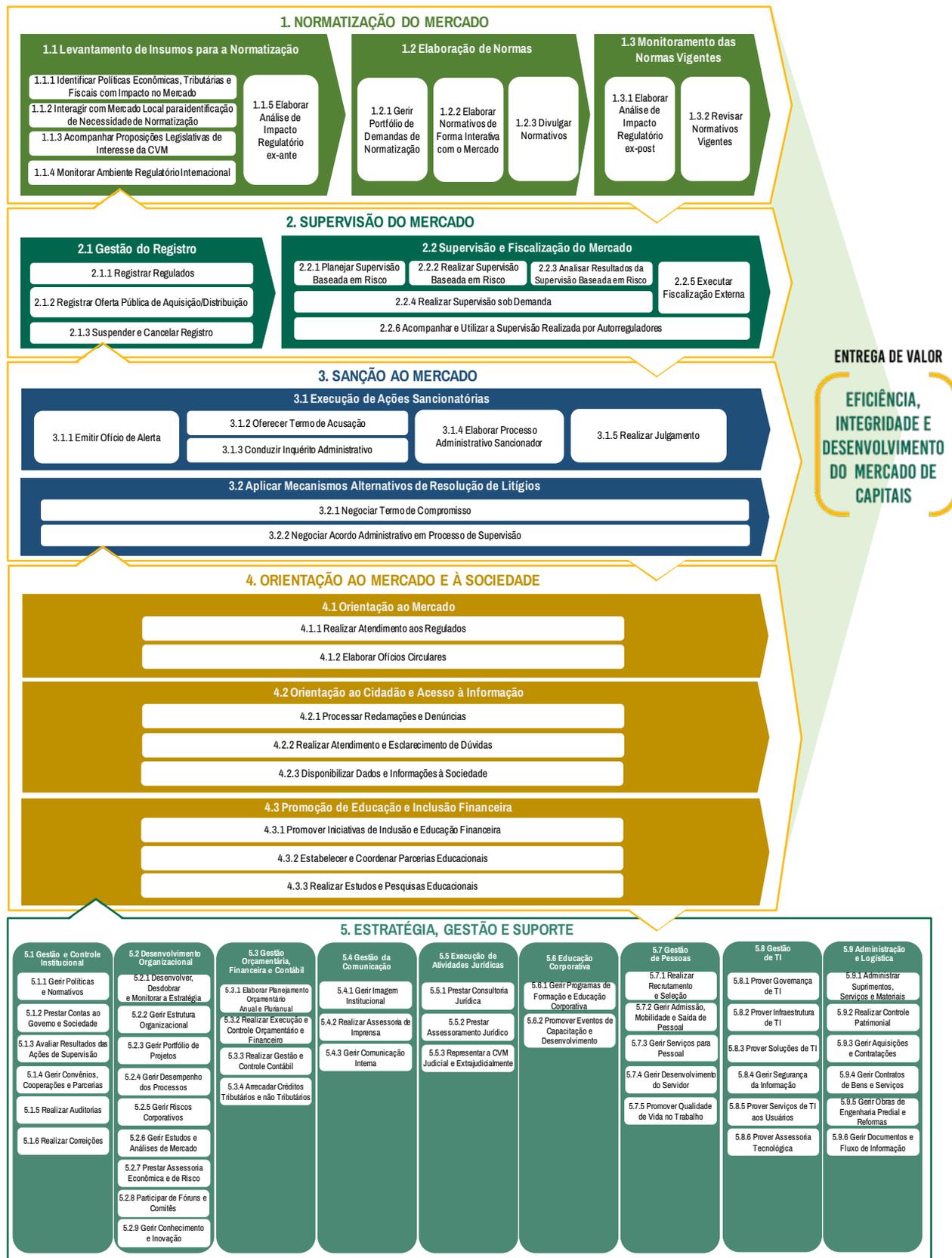
## DESTAQUES 2017

### PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO 2013-2023

O processo de Planejamento Estratégico completou cinco anos e, como era de se esperar, contexto, cenários e tendências que serviram de base para o processo passaram por algumas alterações. A CVM conta agora com Presidente e Colegiado diverso daquele de 2013 e a conjuntura econômica impõe desafiantes limitações. Prevista desde a largada, em 2013, uma revisão ordinária do Planejamento da CVM está em curso. A atualização foi iniciada no quarto trimestre de 2017 e tem previsão para término em junho de 2018.

Para traçar rumos com maior objetividade e foco em resultado, foi realizado balanço do andamento dos objetivos estratégicos e das metas alcançadas, bem como a elaboração da cadeia de valor da Autarquia. Esta ferramenta é fundamental para compreender os mandatos legais da CVM e como a instituição entrega valor para a sociedade. Com essas definições, o regulador está mais alinhado internamente e com clientes e interlocutores para lidar com os desafios naturais colocados à frente e, com isso, exercer melhor seu propósito.

# Cadeia de valor da CVM



Outras etapas deste processo de revisão do planejamento consistem na análise de suficiência dos objetivos estratégicos atuais, podendo haver supressão ou inclusão de novos objetivos.

## 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.*

Em 2017, cinco novos projetos foram iniciados e três, concluídos: (i) Estrutura Organizacional, (ii) Política de Meritocracia Interna e (iii) Sistema Eletrônico de Informações (SEI).

Os dois primeiros trataram de alterações internas voltadas à governança e maior reconhecimento dos servidores da Autarquia. Já a implantação completa do Sistema Eletrônico de Informações (SEI), reduziu de forma significativa os custos de observância de regulados e demais cidadãos no trato de questões junto à CVM.

### Sistema Eletrônico de Informações (SEI)

Encerrado em janeiro de 2017, este projeto implantou o processo eletrônico na CVM. Os novos processos são abertos e tramitados no SEI, desenvolvido e mantido no âmbito de convênio firmado com o Ministério do Planejamento (MP), o Tribunal Regional Federal da 4ª Região (TRF-4), dentre outros órgãos da Administração Pública.

Cidadãos e empresas podem protocolizar documentos eletronicamente por meio do Sistema de Atendimento ao Cidadão (SAC) e consultar o andamento de processos por meio de pesquisa disponível na página institucional.

A tramitação de processos tornou-se mais ágil, pela redução do tempo de encaminhamento e busca de documentos; mais segura, por melhor implantar política de sigilo; mais disponível, por admitir visualização simultânea de documentos; e pesquisável, por haver a indexação de todo o conteúdo dos processos digitais.

## Projetos em Andamento

Compõe o grupo de projetos em andamento: (i) Custo de Observância, (ii) CVMTech, (iii) Transformação de Processos – Sancionador e (iv) Arrecadação, bem como (v) o Plano de Capacitação 2018-2022.

Os três primeiros visam causar forte impacto nas atividades da CVM, tendo como pano de fundo a redução significativa dos custos de observância dos mercados regulados, a incorporação do uso de novas tecnologias aos processos de trabalho da Autarquia e a relação da CVM com o mercado, além de intensificar a estratégia da instituição de gerar maior celeridade na condução de processos sancionadores.

## Custo de Observância

O Termo de Abertura do projeto foi aprovado pelo Comitê de Gestão Estratégica (CGE) em novembro de 2017. Os objetivos gerais do projeto são:

- desenvolver um plano de ação visando a redução do custo de observância, a ser executado a partir de 2019, com a devida análise de impacto regulatório, sem prejuízo dos benefícios econômicos auferidos pelo mercado de capitais e do cumprimento dos mandatos legais da CVM.
- desenvolver plano para gestão de riscos, dando especial ênfase para escopos que impliquem em *trade-offs* entre benefícios econômicos e custos de observância no âmbito do perímetro regulatório da CVM.
- desenvolver plano que envolva projetos conjuntos de redução de custos de observância junto a outros órgãos e entidades com zona de jurisdição comum.
- incorporar a cultura da análise do impacto regulatório e custo de observância no processo de desenvolvimento de normas da CVM.
- aumentar a competitividade dos mercados regulados pela CVM.

Com isso, espera-se ter a CVM desenvolvido conhecimento sobre o caminho (programa de projetos prioritários) a ser percorrido para reduzir progressivamente o custo de observância entre os participantes do mercado de capitais, ressalvados os riscos que tais iniciativas possam representar para a maximização do bem-estar econômico decorrente da competição plena, eficiente e íntegra entre seus participantes.

## CVMTech

O Termo de Abertura do projeto foi aprovado pelo CGE em maio de 2017. O objetivo geral é propor uma estratégia de transformação digital da CVM (Estratégia Digital), composta de ações de curto e médio prazo, com recomendações para as seguintes áreas: pessoas (competências e cultura organizacional), tecnologias (ferramentas e dados), processos e serviços.

A estratégia conterà uma Visão de Futuro do Negócio da CVM, considerando novas tecnologias que já impactam ou que têm potencial de impactar a regulação do mercado de capitais, e um mapa com as iniciativas prioritárias, necessárias e suficientes para aproximar a Autarquia dessa Visão, até 2023.

## Transformação de Processos - Sancionador

Os objetivos gerais do projeto são:

- aumentar o número de Processos Administrativos Sancionadores (PAS) julgados por ano.
- reduzir os tempos médio e máximo dos PAS, desde os atos iniciais de supervisão que dão origem ao processo sancionador até o julgamento no Colegiado da CVM, ou até o encerramento do processo por Termo de Compromisso.

Os principais impactos esperados do projeto, aprovado pelo CGE em outubro de 2017, são: (i) aumentar a efetividade, a eficácia e a eficiência das ações de *enforcement* da Autarquia; e (ii) o desenvolvimento de competências necessárias para disseminar e manter a cultura de gestão de processos na instituição.

## RISCOS

Em 2017, alguns temas foram objeto de debate intenso na Autarquia, em especial por conta dos riscos institucionais a que a CVM esteve exposta. Nesse sentido, conforme discorrido na sessão dedicada à gestão de riscos, o acompanhamento das ações envolvendo a JBS S.A., o acompanhamento das operações de *spoofing* e *layering*, a disseminação de operações popularmente conhecidas como *Initial Coin Offerings* (ICOs) e Segurança Cibernética, foram objeto de reflexão dentro do Comitê de Gestão de Riscos (CGR) da Autarquia.

### JBS S.A.

As apurações envolvendo a companhia, decorrentes das notícias veiculadas na imprensa a partir de 17 de maio de 2017, foram prontamente compartilhadas com o Ministério Público Federal (MPF) e a Polícia Federal (PF). Neste aspecto, a cooperação interinstitucional no âmbito da Operação Tendão de Aquiles<sup>1</sup> foi fundamental para os trabalhos em curso. A estreita coordenação entre as instituições de Estado envolvidas vem oferecendo resultados positivos para a sociedade brasileira como um todo, ao longo desta e de outras ações conjuntas anteriores.

Diante de possível desvio de conduta no âmbito de suas atribuições, foram instaurados 19 procedimentos no total: 13 processos administrativos (procedimentos de análise e investigação inicial); 4 inquéritos administrativos, para prosseguimento e aprofundamento das investigações; e 2 processos envolvendo fiscalização externa em auditores independentes.

Até o momento da elaboração deste relatório, 3 Processos Administrativos Sancionadores (PAS) foram instaurados, ou seja, processos que chegaram ao final da investigação e que resultaram em acusação, formuladas pelas áreas técnicas que os conduziram.

---

<sup>1</sup> Operação deflagrada pela PF para apurar suposto uso indevido de informações privilegiadas em operações realizadas com ações de emissão da JBS S.A. no mercado à vista e, ainda, em operações realizadas pela JBS no mercado futuro de dólar, ocorridas entre abril e maio de 2017. Foram cumpridos mandados de busca e apreensão e de prisão preventiva em desfavor de administradores da empresa, sendo que um deles cumpre prisão temporária em razão de decisão do Supremo Tribunal Federal.

As acusações abordaram possíveis irregularidades cometidas no âmbito da companhia (i) pela divulgação intempestiva e de forma inapropriada da delação de acionistas controladores da companhia; (ii) por uso de informação privilegiada, manipulação de preços, negociação de ações em período vedado, abuso de poder de controle dentre outras, com ações de emissão da JBS; e (iii) por uso de práticas não equitativas em negociações de contratos derivativos de dólar.

Visando dar maior transparência às investigações em curso, a CVM entendeu oportuna a ampla divulgação, de forma clara e objetiva, dos procedimentos administrativos relativos à companhia. Com efeito, a Autarquia vem publicando série de comunicados ao mercado e ao público em geral com atualizações sobre o andamento do caso<sup>2</sup>.

Também neste sentido, a Autarquia começou a publicar neste ano o **Relatório de Atividade Sancionadora** em sua página na internet. O material tem por objetivo apresentar, de forma organizada, o trabalho desenvolvido pela CVM a fim de facilitar não só o acompanhamento pelo público, como também uma melhor compreensão dos procedimentos e formas de atuação<sup>3</sup> da entidade.

## Ativos Virtuais - *Initial Coin Offerings* (ICOs) e Criptoativos

Tendo em vista o potencial disruptivo dos chamados *Initial Coin Offerings* (ICOs), a CVM passou a acompanhar mais de perto tais operações. Esses ativos virtuais, a depender do contexto econômico de sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores, podem se enquadrar na definição ampla de valores mobiliários, nos termos do art. 2º da Lei 6.385/76.

---

2 As informações sobre os processos administrativos em trâmite na CVM podem ser pesquisadas no site da Autarquia, por meio do link [Consulta a Processos](#), a partir, por exemplo, do nome da companhia. É possível, ainda, consultar as respostas a questionamentos da CVM acessando as informações divulgadas pela própria companhia, por meio do Sistema IPE, também disponível no [site](#) da Autarquia.

3 Com a disponibilização desta nova forma de comunicação dos resultados da atividade sancionadora, a seção deste relatório sobre a atividade sancionadora passa a ser suprimida. A nova publicação tem periodicidade trimestral e anual.



O assunto é acompanhado por reguladores de mercado de capitais em todo o mundo, sendo observadas diversas abordagens, desde a proibição, como no caso China, ou mesmo atuações voltadas ao acompanhamento, orientação e análise de casos concretos, opção adotada pela CVM. Desde então, a entidade publicou três comunicados a respeito de tais operações sempre com o intuito de esclarecer e orientar o público investidor quanto aos principais cuidados que se deve tomar.

Os trabalhos realizados pela Autarquia abarcam desde a análise de documentos utilizados na distribuição desses ativos virtuais até o monitoramento de notícias veiculadas na imprensa e redes sociais, incluindo, quando necessário, pedidos de esclarecimentos aos agentes envolvidos em tais operações.

Em relação aos criptoativos, ou moedas virtuais como popularmente conhecidos, a CVM procurou esclarecer, por meio de áreas técnicas da Autarquia, como tais ativos são encarados à luz da instrução que regula os fundos de investimento e suas aplicações. Ao longo de 2018, a entidade pretende avançar nas discussões internas a fim de dar orientação mais conclusiva sobre a possibilidade de um fundo de investimento adquirir indiretamente esses ativos.

Importante frisar que a CVM não tem jurisdição sobre a regulação de criptoativos, como no caso do Bitcoin, restringindo a sua atuação à regulação de veículos de investimento que possam vir futuramente, a adquirir tais ativos.

## Segurança Cibernética

Nos últimos anos, o tema risco cibernético vem ganhando importância nos fóruns internacionais de reguladores de mercados financeiros e de capitais no esteio da tendência de crescente automatização de processos operacionais de seus jurisdicionados. Com o aumento da automatização e dependência dos sistemas de informação, admite-se a maior probabilidade de ocorrência e sofisticação de ataques que explorem as vulnerabilidades associadas.

Tendo em vista o aprimoramento de seu trabalho de supervisão e o aperfeiçoamento dos controles internos dos intermediários de mercado, a CVM elaborou um estudo sobre a [Percepção de riscos cibernéticos nas atividades de administradores fiduciários e intermediários](#), cujos resultados foram publicados em agosto de 2017.

O estudo aborda, entre outras questões: (i) os processos mais sensíveis aos riscos cibernéticos inerentes aos regulados; (ii) as lacunas identificadas ao bom gerenciamento de riscos; e, (iii) as visões sobre ameaças, priorização de componentes de governança e atuação do órgão regulador na mitigação de riscos cibernéticos.

Esse trabalho será importante para racionalizar futuras possíveis ações da CVM com relação aos riscos cibernéticos – tais como as alterações na Instrução CVM 505 sobre requerimentos de Tecnologia de Informação para intermediários, cuja minuta já se encontra em elaboração –, além de fornecer subsídios para que os próprios participantes de mercado possam melhor coordenar suas iniciativas.

## OUTROS DESTAQUES

Nos próximos capítulos deste Relatório você ainda terá a oportunidade de verificar ações que impactaram o ano de 2017, bem como influenciarão a agenda da CVM em 2018.

Entre os demais destaques estão: (i) os principais riscos aos quais a Autarquia esteve exposta em 2017 e os tratamentos oferecidos para mitigá-los, (ii) as principais ações de supervisão, onde será possível compreender mais sobre a prática de *spoofing* e como a CVM trabalhou a questão, (iii) as relevantes ações de fiscalização, em especial aquelas envolvendo fundos de investimento investidos exclusivamente por fundos de pensão, (iv) as regulações editadas em 2017 e a agenda de prioridades para 2018, (v) a atuação da CVM na disseminação de educação financeira, com o alcance de números expressivos e participação recorde em eventos, (vi) a participação da entidade em fóruns internacionais, bem como (viii) uma análise do orçamento e limitações a que a CVM está sujeita. Por fim, é apresentada lista dos principais devedores inscritos em dívida ativa.



# CAPÍTULO 4

## GESTÃO DE RISCOS

---

**A** CVM acredita no fortalecimento da cultura de gestão de riscos como fator essencial para implantar as ações estratégicas, tomar decisões e realizar os objetivos da organização. Neste sentido, entende risco como todo evento ou série de eventos cuja possível ocorrência represente ameaça ao cumprimento dos mandatos legais da Autarquia.

Essa visão vai ao encontro do Decreto 9.203, que dispõe sobre a política de governança que deve ser buscada no âmbito da administração pública federal. O Decreto estabelece que a gestão de riscos deve estar integrada ao planejamento estratégico, às atividades, aos processos de trabalho e aos projetos em todos os níveis da organização, relevantes ao alcance dos objetivos institucionais.

## SISTEMA INTEGRADO DE GESTÃO DE RISCOS (SGR)

Estabelecido pela Deliberação CVM 757, em novembro de 2016, disciplina e consolida procedimentos de gerenciamento de riscos, incluindo atividades de supervisão e fiscalização da Autarquia. O SGR é composto pelo Comitê de Gestão de Riscos (CGR) e por todos os componentes organizacionais com responsabilidade no planejamento e na implantação das ações no âmbito do escopo de atuação do CGR.

Compete ao CGR a gestão estratégica de riscos da CVM por meio de processos que visem identificar, analisar, avaliar e tratar os riscos que representem ameaça ao cumprimento dos mandatos legais fixados na Lei 6.385. Participam do Comitê o Presidente, os Diretores e os titulares da Superintendência Geral (SGE), da Superintendência de Planejamento (SPL) e da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA), a quem cabe a coordenação do CGR.

O SGR foi desenvolvido com base conceitual na norma ISO 31.000, referência internacional que trata de princípios, estrutura e processos de gestão de riscos. Da mesma forma, observa os princípios de regulação do mercado de valores mobiliários estabelecidos pela Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), notadamente os princípios 6 e 7, que salientam, respectivamente, a necessidade de acompanhamento, mitigação e gestão de riscos sistêmicos e a importância de se rever, regularmente, o perímetro de regulação.

Além disso, a Autarquia vem buscando alinhamento estratégico com as políticas públicas e a melhoria da qualidade do controle no âmbito do Ministério da Fazenda. Em 2017, a CVM reforçou sua participação na 6ª Frente de Trabalho do Programa de Modernização Integrada do Ministério da Fazenda (PMIMF), denominada “Gestão de Riscos”, com o objetivo de promover a adoção de medidas integradas e ações institucionais destinadas ao aprimoramento da governança pública e dos processos de gerenciamento de riscos.



No processo de gestão, os riscos são classificados de acordo com a sua natureza e avaliados levando-se em consideração, conjuntamente, a possibilidade de materialização e o nível de impacto sobre o cumprimento dos mandatos legais. O grau de severidade dos riscos determina a urgência das ações necessárias ao seu adequado gerenciamento.

Ao longo de 2017, foram realizadas 32 reuniões de deliberação e monitoramento de temas de riscos, todas relacionadas ao mercado de capitais e à atuação da CVM na qualidade de órgão regulador. Deste total, 14 reuniões extraordinárias e 11 voltadas ao debate das ações de supervisão (SBR) conduzidas pelas áreas técnicas. Nos encontros, ocorre o detalhamento da situação atual dos planos de ação de riscos críticos e altos, previamente aprovados pelo CGR, e são avaliadas eventuais providências cabíveis para que os planos sejam efetivos.

Além da coleta de informações por meio de bancos de dados internos e externos, esse processo é suportado pelos resultados dos trabalhos de supervisão e inspeção, pareceres de especialistas internos e externos, Boletim de Risco (*dashboard* com indicadores quantitativos de risco do mercado de capitais) e pelo relatório sobre os riscos identificados nos fóruns e organismos internacionais em que a CVM participa.

O quadro a seguir resume os principais assuntos discutidos em 2017 e itens de atenção no âmbito do CGR.

## CGR: principais assuntos discutidos e itens de atenção

RISCO CIBERNÉTICO	<ul style="list-style-type: none"> <li>conclusões sobre processos mais sensíveis aos riscos cibernéticos inerentes aos regulados;</li> <li>lacunas identificadas no gerenciamento de riscos;</li> <li>visões sobre ameaças, priorização de componentes de governança e atuação do órgão regulador na mitigação de riscos cibernéticos.</li> </ul>
SPOOFING e LAYERING	<ul style="list-style-type: none"> <li>procedimentos e resultados da supervisão integrada com o autorregulador (BSM) na detecção de práticas de <i>spoofing</i> e <i>layering</i>;</li> <li>potenciais assimetrias na tipificação legal e na imputação de responsabilidades pela prática irregular entre BSM e área técnica.</li> </ul>
JBS	<ul style="list-style-type: none"> <li>atualização do Comitê e coordenação junto às áreas técnicas com relação aos procedimentos de apuração abertos em decorrência das notícias veiculadas na imprensa envolvendo o grupo empresarial J&amp;F no âmbito do acordo de colaboração premiada com o MPF.</li> </ul>
MP 784	<ul style="list-style-type: none"> <li>estratégia de atuação, coordenação com outros órgãos e regulamentação das matérias previstas na Medida Provisória 784, que culminaram na edição da Lei 13.506, que dispõe sobre o processo administrativo sancionador nas esferas da CVM e do BCB.</li> </ul>
Initial Coin Offerings (ICOs)	<ul style="list-style-type: none"> <li>emissão de esclarecimentos quanto aos riscos decorrentes dos chamados ICOs e de sua relação com o regime regulatório atualmente vigente no âmbito do mercado de valores mobiliários;</li> <li>alternativas regulatórias a serem consideradas.</li> </ul>
Gestão de liquidez em fundos de investimento	<ul style="list-style-type: none"> <li>possibilidade de ampliação das ferramentas para lidar com cenário de estresse de liquidez nos mercados, em linha com as recomendações do FSB para a indústria de fundos de investimento brasileira.</li> </ul>
FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM (FSAP) – FMI	<ul style="list-style-type: none"> <li>comunicação e coordenação das atividades internas em relação ao processo de avaliação do FSAP 2017.</li> </ul>

Além dos temas pontuados acima, questões mais sensíveis oriundas das atividades de Supervisão Baseada em Risco (SBR) conduzidas pelas áreas técnicas também foram objeto de discussões, inclusive refletindo nas prioridades regulatórias para 2018. Sob esse aspecto, conforme é possível verificar, com detalhes, no capítulo Regulamentação, a CVM buscará endereçar aspectos de segurança da informação e tecnologia para a indústria de intermediários, considerando os trabalhos e discussões sobre o tema no CGR, além de mudanças nas normas de FIDC, advindas de ações do SBR.

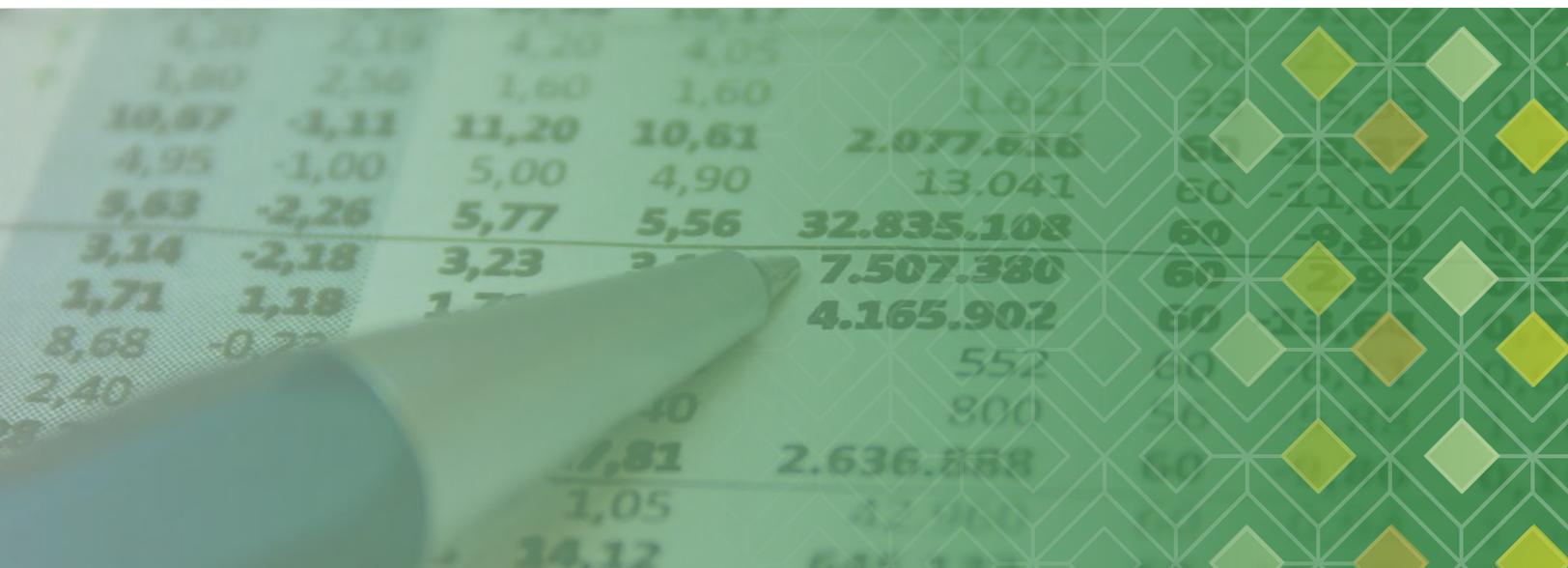
# CAPÍTULO 5

## SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO



**A** CVM é responsável pela supervisão de um mercado sofisticado e extremamente dinâmico. Há mais de 50 mil participantes sob a jurisdição da entidade. Neste cenário, a Autarquia busca, continuamente, o aprimoramento das técnicas e dos mecanismos de supervisão, a racionalização dos recursos e o fortalecimento da atuação conjunta e do intercâmbio de informações com outros reguladores e autorreguladores. Nesse sentido, em 2017, a CVM aprovou o termo de abertura do projeto estratégico CVMTech. O intuito foi o de definir uma linha de atuação para a Autarquia voltado ao uso intensivo de tecnologia na prestação de seus serviços - aqui incluído as atividades de supervisão.

Em termos gerais, são dois tipos de ações de supervisão da CVM: as ações por demanda e as preventivas.



As ações por demanda têm caráter pontual. São provocadas, de um lado, pelas denúncias e reclamações por parte do público investidor, por meio dos diversos canais disponibilizados para contato. Por outro lado, pelas atividades conjuntas com demais órgãos da administração pública, como Banco Central, Ministério Público Federal e Polícia Federal.

Já as ações preventivas vêm sendo realizadas, predominantemente, no âmbito do sistema de Supervisão Baseada em Risco (SBR). Com base neste modelo, a Autarquia atua nos maiores riscos ao desempenho de suas atribuições legais, racionalizando a utilização de recursos materiais e humanos. Destina-se, com isso, atenção diferenciada a mercados, produtos e entidades supervisionadas que demonstrem maior probabilidade de apresentar falhas em sua atuação e representem, potencialmente, dano mais elevado para os investidores ou para a integridade do mercado de valores mobiliários.

# SUPERVISÃO

## Companhias Abertas

A supervisão das informações periódicas e eventuais divulgadas ao mercado pelas companhias é uma das prioridades de Supervisão Baseada em Risco da CVM. Por meio desta ação, verifica-se a disponibilização oportuna e a qualidade dessas informações, de modo a possibilitar a tomada de decisão pelo investidor de forma consciente.

No âmbito do acompanhamento das informações fornecidas ao mercado, em 2017, destacaram-se as ações sobre a entrega de informações periódicas obrigatórias (demonstrações contábeis, edital de Assembleia Geral Ordinária - AGO, Formulário de Referência - FRE, dentre outras). Na ocasião, foram enviadas mais de 2 mil mensagens de alerta sobre o final do prazo de entrega de tais documentos. Por falhas na entrega de informações, ocorreu a aplicação de 363 multas cominatórias, a proposição de oito termos de acusação e a suspensão ou cancelamento de registro de 11 companhias.

Ainda em relação à adequação das informações, o Plano Bienal 2017-2018 estabeleceu maior foco no acompanhamento do conteúdo das propostas de administração para AGO e das informações do FRE. No que se refere às informações para AGO, foi introduzida a verificação do conteúdo de boletins de voto a distância. No que diz respeito ao FRE, foram estabelecidas verificações específicas sobre as seções 5 – política de gerenciamento de riscos e controles internos, 10 - comentários dos Diretores sobre as condições financeiras e patrimoniais da companhia e 13 - remuneração dos administradores.

A supervisão relativa à conformidade das demonstrações financeiras (DF) às normas contábeis continuou a apresentar resultados efetivos. Ao final de 2016 havia 37 processos de companhias que apresentaram DF acompanhadas por relatórios de auditores com modificação de conclusão - na forma de ressalva ou abstenção de opinião - cuja análise se encontrava em andamento. Destes, 33 foram solucionados, tendo sido emitidos 3 ofícios de alerta e 1 caso derivando em inquérito administrativo. Ao longo de 2017, surgiram 15 novos casos. Com isso, 19 companhias permaneciam em análise ao final do período.



Além dos três temas contábeis presentes no biênio anterior – critérios de combinação de negócios e seu impacto nas DF, divulgação de informações sobre controles internos para elaboração das DF e divulgação de políticas contábeis críticas -, no plano 2017-2018 foi acrescentada a supervisão sobre os critérios de elaboração de testes de *impairment* e seu impacto nas DF.

A respeito da regularidade de operações societárias, foram realizadas cerca de 40 análises que envolveram assuntos variados. Os temas, priorizados pela CVM, abrangeram operações de fusões e aquisições, transações com partes relacionadas, deliberações sobre aumento de capital por subscrição privada, redução de capital, conversão de ações e emissão privada de valores mobiliários conversíveis em ações.

Com relação à supervisão por demanda, cabe ressaltar que, ao longo de 2017, tramitaram pela Autarquia mais de 200 consultas e reclamações envolvendo companhias.

Como resultado das suas atividades preventivas e por demanda, a CVM emitiu 97 Ofícios de Alerta e conduziu Processos Administrativos Sancionadores para apurar a responsabilidade por irregularidades verificadas. Em 2017, foram abertos 54 processos de Termo de Acusação pela área técnica (50 pelo rito ordinário e 4 submetidos ao rito simplificado previsto na Deliberação CVM 775), 17% a mais do que no ano anterior. Destes, 35 tiveram origem na atuação preventiva do SBR, representando, aproximadamente 65% dos processos. Os demais 19 (cerca de 35% do total) resultaram, exclusivamente, de demandas recebidas. Além disso, foi proposta a abertura de mais 4 inquéritos administrativos.

## Fundos de Investimento e seus Administradores e Gestores

Das ações de supervisão realizadas sobre as duas grandes categorias de fundos de investimento – os regulados pela Instrução CVM 555<sup>1</sup> e os fundos estruturados –, podem ser destacadas:

- (i) as verificações sobre a disponibilidade de informações, ou seja, a respeito da existência e a regularidade de regulamentos e de demonstrativos de informações periódicas;
- (ii) as verificações sobre a observância das regras de composição de carteiras;
- (iii) as ações referentes à checagem da avaliação de ativos - abordando pareceres de auditor, precificação de ativos e consistência de metodologia; e
- (iv) a checagem da aplicação de normas contábeis específicas para certos fundos estruturados e a deficiência no lastro de direitos creditórios.

Merece especial destaque, ainda, a supervisão sobre gestão de liquidez, ação que foi objeto de foco específico nos anos recentes.

A gestão de liquidez dos fundos de investimento tem sido uma prioridade constante na supervisão de tais veículos de investimento, seguindo, inclusive, recomendações internacionais. Destacam-se, por exemplo, os trabalhos realizados pelo *Financial Stability Board - FSB*, o qual a CVM faz parte, bem como o *Peer Review* realizado pelo mesmo organismo e publicado em maio de 2017. A CVM, em 2018, realizará um estudo focado em mecanismos de gerenciamento de liquidez e possível impacto de sua incorporação em arcabouço regulatório da entidade.

Além das supervisões já implantadas, em 2017, foi iniciado um conjunto de novas ações que alargaram a atuação da CVM sobre a indústria de fundos de investimento, a saber:

- (i) a alavancagem de fundos regulados pela Instrução CVM 555, inclusive verificando a exposição a derivativos;
- (ii) o tratamento inadequado de eventos públicos que impactem a indústria, abrangendo notícias e fatos relevantes divulgados; e

1. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento.

(iii) a adaptação de administradores de carteiras à Instrução CVM 558<sup>2</sup>.

Em 2017 destaca-se, ainda, a assinatura do Convênio de Cooperação em Esforços de Supervisão assinado com a B3, com escopo sobre os fundos de investimento imobiliários com cotas registradas para negociação em Bolsa. O convênio aumentou, substancialmente, a capacidade da Autarquia de supervisionar Fundos de Investimento Imobiliários (FII) – veículo que vem apresentando números expressivos na quantidade de investidores e volume negociado.

Nesse primeiro ano, os trabalhos de supervisão envolveram, dentre outras iniciativas:

- (i) a supervisão de eventuais oscilações atípicas ocorridas nos preços das cotas dos fundos negociados;
- (ii) a tempestividade na entrega de informações periódicas e eventuais devidas pelos administradores desses fundos; e
- (iii) a análise da consistência das informações prestadas nesses documentos.

Além disso, está em fase de desenvolvimento, também com a B3, nova iniciativa de convênio de supervisão sobre os fundos de índice (ETF).

Outro convênio de relevância no ano foi o mantido com a Subsecretaria de Regimes Próprios de Previdência Social (SPREV) para cooperação técnica e apoio mútuo das atividades de supervisão realizada pelas duas instituições. Como resultado nessa frente, cita-se a alteração promovida pela Resolução CMN 4.604 à Resolução CMN 3.922, que regula os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), e cuja discussão contou com efetiva participação da CVM. Com base nesse convênio, há processo sancionador instaurado sob a nova dinâmica de troca de informações mantida entre ambos os órgãos.

A Autarquia deu continuidade e aprofundou as investigações envolvendo a Operação *Greenfield*. O objetivo do trabalho é apurar irregularidades cometidas contra os três maiores fundos de pensão do país: Funcef, Petros e Previ, além do Postalís. Ainda na fase preliminar da apuração, foram encontrados indícios de que as instituições realizaram investimentos (de forma temerária ou fraudulenta) por meio de Fundos de Investimentos em Participações (FIP). Neste aspecto, e por ocasião da elaboração

2 Dispõe sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários.

deste relatório, cabe mencionar a iniciativa de ampliar o escopo do Acordo de Cooperação Técnica entre a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) e a CVM. Busca-se, com isso, alavancar a troca de informações e apoio mútuo nas ações de supervisão, em favor do cumprimento das missões institucionais atribuídas a ambas as Autarquias que envolvam fundos de pensão e fundos de investimento.

A CVM também acompanha e coordena a atuação de autorregulação da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), que supervisiona a atuação dos analistas de valores mobiliários. Vale destacar o recebimento, por aquela entidade, de dezenas de milhares de relatórios pelos analistas por ela fiscalizados, que são verificados a partir de critérios baseados em risco estabelecidos em comum acordo com a CVM. Além disso, relacionados a esses relatórios, a entidade já emitiu 104 recomendações e alertas a analistas. Instaurou, também, 12 processos administrativos para apuração de condutas e responsabilização desses profissionais por descumprimento de seu Código de Conduta ou da Instrução CVM 483<sup>3</sup>.

A CVM ainda acompanha o trabalho de supervisão sobre intermediários contratantes de agentes autônomos realizado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). Neste ano, a entidade focou sua supervisão na análise de laudo de *suitability*, na verificação da adequação da atividade de distribuição de cotas de fundos a RPPS, bem como na realização de supervisões *in loco* sobre tais distribuidores.

Por fim, em 2017, foram realizadas ações da supervisão temática envolvendo as Políticas de prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento ao Terrorismo (PLDFT) mantidas pelos administradores de carteiras e, para a identificação dos beneficiários finais, sobre os representantes de investidores não residentes.

---

3 Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

## Audidores Independentes

A CVM mantém, por meio do SBR, um sistema de supervisão preventiva tanto sobre a qualidade dos profissionais quanto a respeito de seus trabalhos de auditoria.

Vale destacar que a supervisão da Autarquia relativa ao Programa de Educação Continuada (PEC), voltado a reforçar a capacitação e atualização dos auditores, e ao Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade, no qual auditores selecionados têm seus procedimentos revisados por outros auditores, é viabilizada pela parceria com o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), responsável pela gestão de ambos os programas.

Sobre o PEC, com relação aos resultados da supervisão de 2017, ano-base 2015, houve aumento de 40% no quantitativo de auditores acompanhados com maior proximidade pela CVM. Do total de profissionais verificados, apenas 11 apresentaram falhas no cumprimento do Programa, nível abaixo da média do biênio anterior. Tal resultado indica que as medidas adotadas têm sedimentado a importância do Programa.

Já o Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade contou com a participação de 145 auditores. No início de 2017, foram sorteados pelo CFC os profissionais que participariam da ação. Somaram-se a eles aqueles que não tiveram relatórios aprovados, não indicaram revisor ou não concluíram o programa integralmente em 2016. Em meados do ano, foram identificados 16 profissionais que não haviam indicado auditor revisor. Neste grupo, a CVM emitiu 7 Termos de Acusação, 4 Ofícios de Alerta, 3 cancelamentos de registro e 1 exigência de regularização cadastral.

Sobre os resultados das inspeções de rotina realizadas pela CVM nos anos 2015-2016, da seleção de 3 pares de auditores 'revisor-revisado', foram gerados Termos de Acusação para os 6 auditores envolvidos. Por outro lado, das inspeções de rotina de caráter mais geral, também referentes ao biênio anterior, sobre 5 auditores, abrangendo a avaliação de papéis de trabalho, relatórios de auditorias e outras informações, 3 delas foram objeto de Termos de Acusação, 1 recebeu Ofício de Alerta e outra ainda devia esclarecimentos adicionais.

A respeito da supervisão sobre a adequação dos relatórios de auditoria, das 27 análises de 2015-2016 encerradas até o final de 2017, 18 haviam gerado Termo de Acusação ou Ofício de Alerta, restando 7. Com relação à mesma supervisão, cujas análises se iniciaram em 2017, a CVM optou por dar especial atenção à observação da NBCTA 701, que introduziu a seção Principais Assuntos de Auditorias nos relatórios emitidos. Além deste ponto, a análise dos relatórios de auditoria referentes às DF de companhias e de fundos de investimento, também devem tratar, respectivamente, das notas explicativas sobre impairment e das notas explicativas envolvendo precificação ou existência de ativos.

Por fim, vale menção às duas supervisões temáticas. Uma referente à divulgação de honorários de serviços de não auditoria. Outra, a respeito do atendimento à regra de rotatividade dos auditores. Nesta última, após diversas análises, foram identificadas 3 companhias com o mesmo auditor há mais de cinco anos. Esses casos geraram a elaboração de 1 Termo de Acusação, 1 arquivamento processual (realizado após a revisão das DFs por meio dos auditores) e 1 processo de inspeção.

## **Mercados Organizados e Intermediários**

No decorrer de 2016, a BMSFBOVESPA S.A. anunciou pretensão de realizar combinação de negócios com a CETIP S.A. A concretização da operação carecia de aprovação da CVM e do CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), órgão responsável pela matéria concorrencial no Brasil. A autorização para a realização da operação foi concedida por ambos os órgãos em março de 2017, tendo sido precedida por extensa agenda de reuniões e discussões acerca dos compromissos a serem assumidos pela companhia resultante perante os reguladores. A primeira etapa do processo foi finalizada em junho de 2017, quando ocorreu a incorporação da CETIP pela B3.

A CVM continua acompanhando os desdobramentos da operação, com ênfase no processo de integração das companhias. Adicionalmente, aguarda a conclusão do processo de arbitragem de forma a encerrar a avaliação das condições de acesso a serem oferecidas pela B3 a infraestruturas de mercado que queiram contratar os serviços de pós-negociação da Bolsa.

Em 2017, a CVM e a BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (BSM) estabeleceram focos, por exemplo, na detecção de irregularidades envolvendo algoritmos e investidores de alta frequência - tipicamente casos de práticas como *spoofing* e *layering*, sendo que as primeiras acusações formuladas nesse contexto foram de manipulação de mercado. Esse ilícito se caracteriza quando ocorre a inserção de ofertas de compra ou de venda de valores mobiliários em lotes expressivos, posteriormente canceladas em curto intervalo de tempo, com o único objetivo de atrair contrapartes para execução de ordens inseridas inicialmente na ponta oposta do livro de ofertas, por meio da simulação de pressão compradora ou vendedora nos ativos.<sup>4</sup>

A CVM também criou dois comitês internos com o intuito de conferir maior eficiência na avaliação dos processos administrativos instaurados pelo autorregulador. Neste aspecto, foram realizadas 71 análises e decidiu-se dar prosseguimento às investigações em 23 desses casos que, na maior parte, tratam de possíveis usos de informação privilegiada ou práticas não equitativas.

Em relação ao acompanhamento e fiscalização direta dos intermediários e seus prepostos (incluindo agentes autônomos), foram implantadas ações mais focadas em *suitability* e nos relatórios de controles internos. Sobre o processo de recomendação e de verificação da adequação de produtos e serviços ao investidor, foram realizados trabalhos envolvendo as fragilidades de 12 intermediários, além de 6 inspeções de rotina efetuadas em outras instituições, tendo sido identificadas diversas irregularidades. A respeito da efetividade da atuação do Diretor de Controles Internos de sociedades corretoras e distribuidoras, foram priorizados intermediários que não reportaram diversas deficiências observadas pelo autorregulador. A CVM enviou ofícios a 11 instituições destacando as fragilidades identificadas, e aguarda respostas, no sentido de avaliar a necessidade de sanções adicionais.

Ameaças à integridade do mercado de capitais e inovações em processos e produtos nos mercados de capitais trazem à tona a necessidade de ações de supervisão focadas, relevantes e que propiciem respostas tempestivas. Para fazer frente a tais desafios, a Autarquia estabeleceu novas supervisões temáticas. Tais supervisões estão relacionadas, por exemplo, ao risco de falhas na adoção de medidas efetivas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo por parte dos autorreguladores, aos integrantes do sistema de distribuição e dos depositários centrais e ao impacto de *fintechs* sobre o funcionamento dos mercados e seus intermediários.

---

<sup>4</sup> Durante a elaboração deste Relatório, a CVM, em 13 de março de 2018, condenou José Joaquim Paifer, na qualidade de administrador de carteira, e Paiffer Management Ltda. – ME, na qualidade de investidora, pela prática de manipulação de preços por meio da inserção de ordens artificiais de compra e venda, na modalidade *spoofing* (infração ao inciso I c/c item II, “b”, da Instrução CVM 8). Os acusados poderão apresentar recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

O aprimoramento dos critérios de priorização das ações de supervisão e o aperfeiçoamento das ferramentas de análise de dados permitiram atuação sancionadora mais efetiva. De fato, ao longo de 2017, foram elaborados cerca de 20 Termos de Acusação, emitidos 37 Ofícios de Alerta<sup>5</sup> e 11 Stop Orders<sup>6</sup>.

## Ofertas Públicas

A supervisão preventiva em relação aos registros de ofertas públicas está voltada para o monitoramento dos procedimentos dos agentes envolvidos na oferta, em especial, após a concessão do registro de distribuição pública. Nestas situações, é verificada a adequação da distribuição às regras da CVM.

Com relação às Ofertas de Aquisição (OPA), a supervisão abrange todas as ofertas: tanto as voluntárias sem registro, quanto as registradas na CVM.

Sobre as OPAs voluntárias sem registro, as análises são iniciadas a partir da divulgação de fatos relevantes, editais ou notícias. Em diversos casos, é encaminhado ofício ao ofertante questionando-o a observância da necessidade de determinar prazo para o lançamento da oferta, bem como da regra de sigilo do art. 260 da Lei 6.404. Durante o ano, surgiram 5 possíveis operações, nas quais foram enviados ofícios solicitando diversas providências. Os casos em questão estão em acompanhamento.

No que se refere às OPAs sujeitas a registro, é acompanhada a observância ao disposto no art. 15 da Instrução CVM 361 e ao edital aprovado, além de monitoramento da liquidação financeira, à vista ou a prazo.

Quanto às ofertas de distribuição registradas, o anúncio de encerramento é comparado com a documentação da oferta e seu prospecto, verificando informações sobre o exercício de lotes, participação de pessoas vinculadas, entre outros pontos.

---

5 O Ofício de Alerta é utilizado para comunicar irregularidades que não tenham causado dano a terceiros e que não justificam a abertura de inquérito ou termo de acusação. O documento tem cunho educativo de notificar sobre desvio observado e, se for o caso, determinar prazo para a correção da prática antes de aplicar penalidade.

6 Medida preventiva e cautelar que proíbe, sob cominação de multa diária, a prática de atos relacionados com inadequada divulgação de informações ao público investidor ou com atuação profissional irregular no mercado.



Em 2017, foram concluídas análises de 18 operações, envolvendo ações, debêntures e cotas de fundos de investimento imobiliário, que somaram cerca de R\$ 20 bilhões. Destas, 13 se processaram conforme as condições previstas nos prospectos e nos registros concedidos. Em 5 casos, foi necessário aprofundamento de análise e atuação da CVM. Tais ações foram motivadas por irregularidades detectadas, reclamações ou denúncias envolvendo questões diversas, como a colocação de títulos junto a pessoas vinculadas acima do limite estabelecido nos documentos da oferta ou a divulgação incorreta do total de ações colocadas no Anúncio de Encerramento.

No que se refere às ofertas públicas de distribuição com esforços restritos, regulados pela Instrução CVM 476, são examinados, entre outros pontos, o cumprimento do papel do intermediário líder, a concessão do direito de prioridade e a estrutura de securitização do valor mobiliário. De uma amostra de 20 operações selecionadas, 5 análises foram concluídas, sobre as quais não foram detectadas irregularidades.

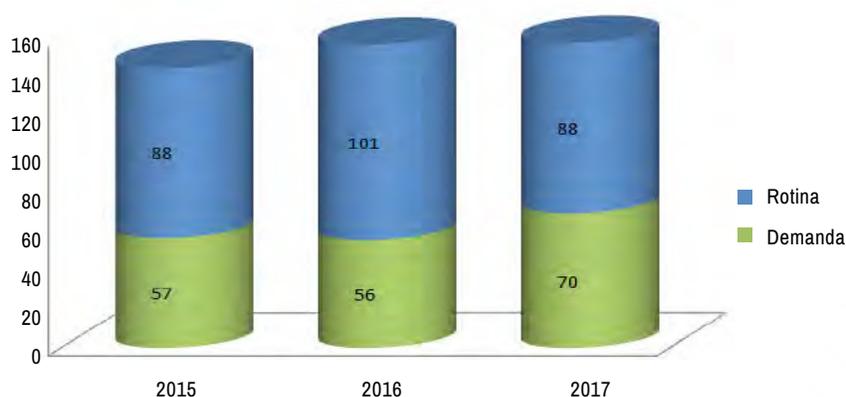
Em 2017, todas as ofertas também foram monitoradas no que diz respeito ao intervalo de quatro meses entre duas ofertas e à restrição à negociação de ações de emissores em fase pré-operacional. Cabe, ainda, ressaltar que houve formalização de parceria com a B3 para supervisionar a disponibilização de demonstrações financeiras pelos emissores não registrados na CVM.

## FISCALIZAÇÃO

As atividades da 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 especificado no Plano Bienal da Supervisão Baseada em Risco (SBR).

Em virtude da relevância que as atividades previstas no SBR tomaram na Autarquia, as inspeções de rotina têm assumido participação preponderante. Nos últimos três anos, de um universo de 460 entidades fiscalizadas, 277 foram objeto de inspeções de rotina (60% do total), ao passo que o número de fiscalizados em inspeções de demanda foi de 183 (40% do total).

Inspeções concluídas por tipo  
(Inspeccionados)



Como vem ocorrendo nos últimos anos, a indústria de fundos de investimento, abrangendo seus prestadores de serviços (administradores fiduciários, gestores de recursos e custodiantes de valores mobiliários), representou, com folga, o maior quantitativo de inspeções externas: 58% do total. Também se destacaram, em termos quantitativos, as inspeções presenciais efetuadas em auditores independentes, em clubes de investimento e em intermediários de mercado (corretoras, distribuidoras e agentes autônomos de investimento). Em conjunto, as fiscalizações nesses segmentos representaram cerca de 30% do universo de entidades inspeccionadas.

No exercício de 2017, merecem destaque as seguintes iniciativas:

- continuidade do programa de inspeções de rotina em fundos de investimento e em seus prestadores de serviços, com foco em veículos destinados exclusivamente a Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), com investimentos majoritariamente direcionados para ativos de emissão privada, com baixa liquidez no mercado secundário e de difícil precificação.
- execução de amplo programa de inspeções de demanda com enfoque em Fundos de Investimento em Participações (FIP) – relacionados à Operação *Greenfield* e à Fundação POSTALIS, bem como nos prestadores de serviços associados a esses veículos de investimento (administradores fiduciários, gestores de carteira, custodiantes, etc.). Em virtude do número de fundos envolvidos, esta programação terá sequência no ano de 2018.
- finalização do plano de inspeções de rotina com enfoque nas políticas e procedimentos internos dos gestores de recursos de terceiros na prevenção e combate à lavagem de dinheiro (PLDFT), à luz das disposições da Instrução CVM 301 e das recomendações do Ofício Circular CVM/SIN 05/2015.
- continuidade das ações voltadas para agências de classificação de risco de crédito, com o propósito de avaliar a adequação dessas entidades às disposições da Instrução CVM 521, sobretudo em relação às regras de conduta, procedimentos e controles internos.
- desenvolvimento de matriz para seleção de inspecionados, a partir do uso de sistemas e de ferramentas de análise de grandes bancos de dados, de modo a subsidiar um programa de fiscalizações de rotina com enfoque no cumprimento da Instrução CVM 476 (ofertas com esforços restritos).
- implantação de programa de inspeções de rotina com objetivo de verificar o cumprimento pelas companhias abertas de determinados dispositivos relacionados à divulgação de fato relevante e às políticas de negociação de ações de própria emissão.
- execução de fiscalizações externas voltadas para firmas de auditoria que prestaram serviços à JBS S.A., abarcando o período de 2009 a 2016.

Em decorrência da relevante reformulação efetuada nos roteiros de inspeções de rotina a partir do ciclo bienal 2015-2016, espera-se um incremento importante no número de processos administrativos sancionadores instaurados, visto que tais roteiros foram elaborados com objetivo de detectar, nas inspeções de campo, infrações de maior gravidade.

# CAPÍTULO 6

## REGULAMENTAÇÃO

**A** CVM tem como um de seus valores a atuação regulatória com foco no atendimento das necessidades do mercado e sua evolução. Esta ação é pautada em consonância com padrões internacionais e com a participação da sociedade, inclusive por meio das audiências públicas.

Em 2017, a Autarquia publicou 10 instruções, 2 deliberações com natureza normativa e promoveu 11 audiências públicas. Além disso, emitiu 3 deliberações de revisão e atualização de normas contábeis no âmbito do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Dentre os temas relevantes normatizados, cabe destacar:

- **incorporação da divulgação de informações sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa para os emissores registrados**
- **crowdfunding de investimento**
- **atividade de consultoria de valores mobiliários**

Com relação à **incorporação da divulgação de informações sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa**, foi editada a Instrução CVM 586, que alterou a Instrução CVM 480<sup>1</sup>.

A assimilação do Código Brasileiro de Governança Corporativa ao normativo prevê o dever das companhias de esclarecer e explicar aos investidores o seu grau de aderência às práticas, de forma completa, verdadeira, consistente e sem induzi-los a erro. Caberá aos próprios investidores avaliar se a estrutura de governança é ou não adequada, com base nessas informações.

O normativo instituiu o “Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa”. Trata-se de documento periódico utilizado para divulgação e exposição dos comentários dos emissores sobre o Código, seguindo o modelo “pratique ou explique”.

A nova instrução busca regular o dever das companhias de divulgar informações sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas.

As regras aplicáveis ao **crowdfunding de investimento** foram editadas por meio da Instrução CVM 588. O normativo dispõe sobre oferta pública de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo. Tais regras são consideradas estratégicas para a ampliação e a melhoria da qualidade dos instrumentos de financiamento para empresas em fase inicial e com dificuldades de acesso ao crédito e à capitalização, mas que são vitais para a geração de emprego e renda na economia.

<sup>1</sup> Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

Dentre as principais inovações desta norma, cabe citar a permissão de que empresas com receita anual de até R\$ 10 milhões realizem ofertas por meio de financiamento coletivo na internet com dispensa automática de registro de oferta e de emissor na CVM.

A Instrução CVM 588 trouxe também a condição de que este tipo de oferta somente ocorra por meio de plataformas que passarão por um processo de autorização junto à Autarquia. A nova regra permite que a plataforma realize ofertas restritas a determinados grupos de investidores cadastrados e cobrem taxas de desempenho (performance) dos investidores.

O *crowdfunding* de investimento é uma alternativa inovadora para o financiamento de empreendedores. A CVM considera que a segurança jurídica trazida pela nova norma pode alavancar a criação de novos negócios de sucesso no país, permitindo a captação de recursos de modo ágil, simplificado e com amplo alcance a investidores por meio do uso da internet.

A **atividade de consultoria** de valores mobiliários, por sua vez, foi objeto da Instrução CVM 592 que atualiza a regulamentação a respeito da atuação dos consultores. O normativo objetiva reforçar o arcabouço regulatório desses profissionais.

Dentre as principais inovações propostas pela instrução, destaca-se a definição do escopo de atuação abarcado pela atividade de consultoria de valores mobiliários, buscando delimitar perímetro regulatório alcançado pela norma.

A norma estabelece um regime informacional a ser entregue, anualmente, pelos consultores de valores mobiliários, além de regras de conduta que ressaltam o dever fiduciário do consultor com o cliente e a independência na atuação. Estabelece, ainda, novos requisitos para concessão e manutenção de autorização dos consultores de valores mobiliários.

A Instrução CVM 592 também estipula a diferenciação entre a atuação dos consultores de valores mobiliários independentes (remunerados por tal serviço pelos clientes) e a atividade de assessoramento incidental prestada por instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários e por administrador de carteiras.

Por fim, foram editadas a Instrução CVM 593, com alterações às Instruções CVM 497, 539 e 558<sup>2</sup>, e a Deliberação CVM 783, que trata dos exames de certificação aceitos pela CVM para fins de obtenção de autorização como consultor de valores mobiliários.

Normas de mercado publicadas pela CVM em 2017		
Normas	Data	Assunto
• Instrução 584	22/03/17	• Dívida Corporativa (Programa de Distribuição de Debêntures).
• Instrução 585	05/04/17	• Expansão de Emissores Estrangeiros.
• Instrução 586	08/06/17	• Alteração da Instrução CVM 480 – Código Brasileiro de Governança Corporativa e outros assuntos.
• Instrução 587	29/06/17	• Altera dispositivos da Instrução CVM 459 e da Instrução CVM 555.
• Deliberação 775	10/07/17	• Alteração na Deliberação CVM 538, dispondo sobre o processo administrativo sancionador de rito simplificado.
• Instrução 588	13/07/17	• Crowdfunding de Investimento.
• Instrução 589	18/08/17	• FIC–FIP.
• Instrução 590	11/09/17	• Alteração da Instrução CVM 358 e da Instrução CVM 461.
• Instrução 592	17/11/17	• Consultoria de Valores Mobiliários
• Instrução 593	17/11/17	• Alteração das Instruções CVM 497, 539 e 558.
• Deliberação 783	17/11/17	• Exames para os consultores de valores mobiliários.

<sup>2</sup> Dispõe, respectivamente, sobre a atividade de agente autônomo de investimento; o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente; e, o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários.

No que se refere aos normativos contábeis, deve ser destacada a emissão da Deliberação CVM 787. O documento aprova o Pronunciamento Técnico CPC 06 (R2), que trata de operações de arrendamento mercantil, e revoga a Deliberação CVM 645, que tratava do mesmo assunto.

O Pronunciamento estabelece princípios para reconhecimento, mensuração, apresentação e divulgação de arrendamentos. O objetivo é garantir que arrendatários e arrendadores forneçam informações relevantes de modo que representem fielmente essas transações. Além disso, altera de maneira mais substancial a contabilidade das entidades arrendatárias, sendo também requeridas certas divulgações no caso das entidades arrendadoras.

Outro normativo que merece destaque é a Instrução CVM 591. Alteradora da Instrução CVM 308, dispõe sobre registro e exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários e define deveres e responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes, nos seguintes principais aspectos:

- Manutenção de política de educação continuada por parte do profissional desde a aprovação no Exame de Qualificação Técnica – específico CVM - até seu registro na Autarquia.
- Atuação exclusiva em uma única sociedade de auditoria (seja sócio ou responsável técnico).
- Necessidade de formalização de política de educação continuada para os componentes das equipes de auditoria - sejam eles responsáveis técnicos, diretores, gerentes, supervisores ou quaisquer outros integrantes, com função de gerência, envolvidos nos trabalhos de auditoria.
- Comunicação dos principais assuntos de auditoria nos relatórios. Esta ação era obrigatória para companhias listadas e foi estendida para todas as entidades registradas ou supervisionadas pela CVM. Tal obrigatoriedade é aplicável aos relatórios de auditoria emitidos para demonstrações financeiras de exercícios encerrados em ou após 31/12/2017.

### Normativos no âmbito de revisão e atualização de normas contábeis em 2017

NORMA	DATA	ASSUNTO
Instrução 591	26/10/2017	Altera a Instrução CVM 308.
Deliberação 786	21/12/2017	Aprova a Interpretação Técnica ICPC 21 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de transação em moeda estrangeira e adiantamento.
Deliberação 787	21/12/2017	Aprova o Pronunciamento Técnico CPC 06 (R2) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que trata de operações de arrendamento mercantil. Revoga a Deliberação CVM 645/10.
Deliberação 788	21/12/2017	Aprova o Documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos nº 12 referente aos Pronunciamentos Técnicos CPC 01 (R1), CPC 02 (R2), CPC 04 (R1), CPC 07 (R1), CPC 10 (R1), CPC 11, CPC 15 (R1), CPC 16 (R1), CPC 18 (R2), CPC 20 (R1), CPC 21 (R1), CPC 23, CPC 24, CPC 25, CPC 26 (R1), CPC 27, CPC 28, CPC 31, CPC 32, CPC 37 (R1), CPC 39, CPC 40 (R1), CPC 41, CPC 45 e CPC 46 e às Interpretações Técnicas ICPC 01 (R1), ICPC 03, ICPC 13, e ICPC 16 emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC.

Uma das mais importantes características do processo regulatório da CVM consiste na ampla participação da sociedade. Desde a sua criação, na década de 1970, a Autarquia realiza audiências públicas com o intuito de obter a opinião dos participantes do mercado previamente à edição de seus atos normativos. A permanente observação às melhores práticas, aliada ao contínuo aprimoramento dos meios de participação social, permitirá que a qualidade do arcabouço normativo do mercado de capitais brasileiro permaneça sendo reconhecida pelo público.



Dentre as audiências públicas realizadas em 2017, e cujas manifestações recebidas estão em análise, merecem destaque:

- Audiência Pública SDM 01/17: propõe regulamentação dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) objeto de oferta pública de distribuição. Considerando a ausência de normativo específico para estes ativos e o crescente volume de ofertas públicas, a norma visa dar mais segurança jurídica, estabelecendo regras e procedimentos a serem adotados quando da distribuição pública desses certificados pelas companhias securitizadoras.
- Audiência Pública SDM 03/17: propõe alterações na regulamentação da atividade de analista de valores mobiliários, substituindo a Instrução CVM 483. A principal alteração trazida na minuta é a previsão da necessidade de credenciamento de analistas constituídos sob a forma de pessoas jurídicas. A minuta propõe também regras de conduta para as pessoas que exerçam a atividade de análise de valores mobiliários, sobretudo no que diz respeito à forma de comunicação das casas de análise com o mercado e seus clientes.
- Audiência Pública SDM 05/17: Alterações na Instrução CVM 476 que trata de ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos. As principais alterações trazidas na minuta contemplam demandas do mercado expressas em consultas formuladas à CVM. A proposta de alteração também levou em consideração o estudo elaborado pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA), que analisou o funcionamento do lote suplementar em ofertas públicas de ações, bem como riscos e benefícios do serviço de estabilização de preços em ofertas com esforços restritos.

## AGENDA REGULATÓRIA

Na qualidade de reguladora, a CVM tem a missão e o compromisso de trabalhar para assegurar um mercado de capitais cada vez mais seguro, sustentável e dinâmico.

Neste sentido, para 2018, a Autarquia optou por priorizar a regulamentação de temas decorrentes da edição da Lei 13.506<sup>3</sup>, em especial, os dispositivos sobre acordos administrativos em processo de supervisão, multas cominatórias e procedimentos a serem observados na tramitação de processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM.

Adicionalmente, para além dos assuntos que estão em audiência pública, a agenda regulatória segue com temas relevantes no *pipeline*, cujos frutos deverão se materializar nos próximos anos. Neste sentido, ressaltam-se: regulação de TI para intermediários; alterações na Instrução CVM 461<sup>4</sup> envolvendo a estrutura de mercado e autorregulação; estabelecimento de regras para fundos de infraestrutura e aperfeiçoamento dos FIDC.

No final de 2017, a CVM aprovou projeto estratégico que visa aperfeiçoar o sistema normativo da Autarquia com vistas a reduzir custos de observância. Desde então, a entidade tem mantido conversas com participantes do mercado e está recebendo sugestões. A iniciativa faz parte do processo contínuo de aprimoramento da análise de impacto regulatório e de racionalização do arcabouço normativo. Como parte desse projeto, a CVM pretende, no futuro, incorporar medidas de simplificação normativa, com vistas à redução dos custos de observância pelos participantes do mercado, sem comprometer a segurança dos investidores ou seu acesso às informações.

A rediscussão do processo normativo, buscando ainda mais alinhamento às melhores práticas normativas, segue os princípios estabelecidos pelo Decreto 9.203, que institui a política de governança da administração pública federal. Destaca-se, no referido Decreto, a busca constante de políticas públicas baseada em avaliações de custos e benefícios, sempre que possível, e processo decisório orientado por evidências. Sob a liderança da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM, o projeto estima concluir os trabalhos em dezembro de 2018.

---

3 Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.

4 Disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado.

# CAPÍTULO 7

## EDUCAÇÃO FINANCEIRA, ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO AO PÚBLICO

**A** educação financeira consiste em elemento primordial para que a população possa melhorar a compreensão dos produtos e serviços financeiros, ter consciência das oportunidades e riscos envolvidos e fazer escolhas conscientes relativas à administração de seus recursos.

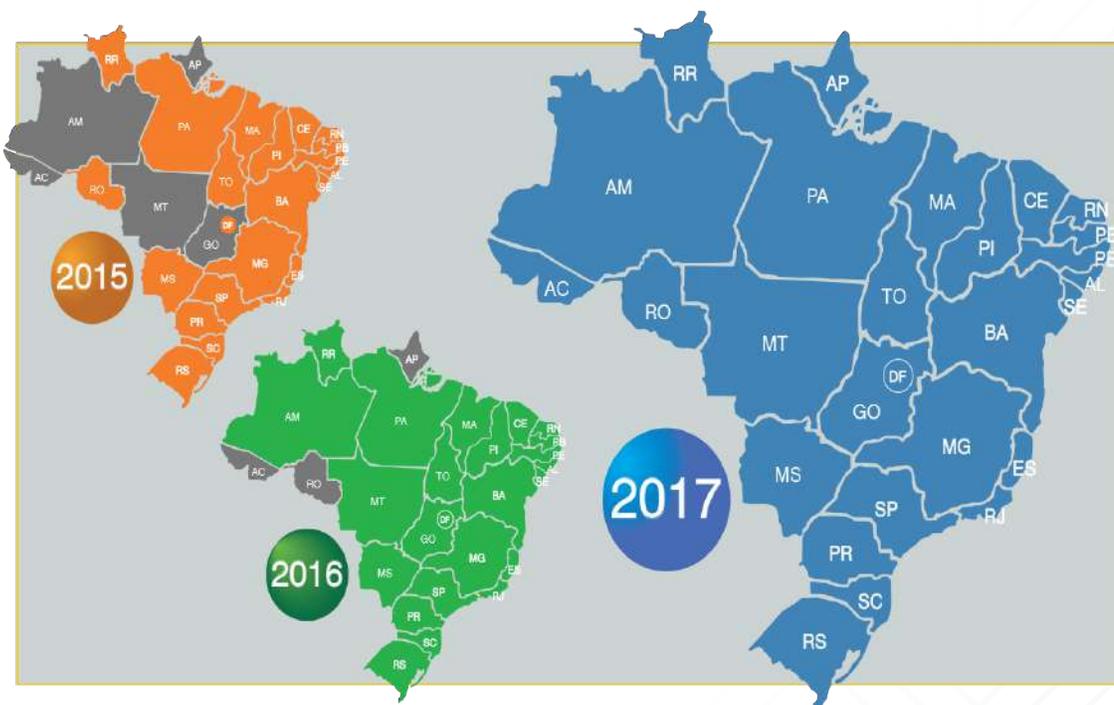
Em 2017, a CVM continuou atuando no sentido de não apenas fortalecer os canais de comunicação para receber denúncias e reclamações, como também ampliar o alcance de suas iniciativas educacionais, combinando ações de informação, formação, orientação e divulgação.

## EDUCAÇÃO FINANCEIRA

### Eventos

Ocupando a presidência rotativa do Comitê Nacional de Educação Financeira (CONEF), a CVM coordenou a 4ª Semana Nacional de Educação Financeira (Semana ENEF), que ocorreu entre os dias 8 e 14 de maio de 2017. Na agenda do evento, 3.781 ações (presenciais ou on-line), oriundas do envolvimento de 101 instituições, alcançando aproximadamente, 3 milhões de pessoas – expressivo crescimento de 129% em relação a 2016. Em números absolutos, a participação do público por internet e TV alcançou 2,8 milhões de pessoas – 93% do total.

Destaca-se que a 4ª Semana ENEF conseguiu o feito notável de atingir todos os estados brasileiros, com a realização de atividades presenciais e a distância – algo que se concretizou pela primeira vez. Ademais, notou-se penetração mais granular junto a uma extensão territorial substancialmente maior. Nesse sentido, citamos ações realizadas na Grande Porto Alegre e na Baixada Fluminense.



Entre os dias 2 e 8 de outubro, ocorreu a *World Investor Week (WIW) 2017*, iniciativa do *Committee on Retail Investors* da IOSCO – comitê liderado pela CVM –, cujo intuito é promover ações de educação financeira e proteção aos investidores em bases globais. Nessa 1ª edição, a WIW alcançou mais de 70 países, incentivando ações com foco no estímulo à conscientização e à educação financeira do investidor, como concursos, palestras, conferências e campanhas. A fim de fornecer o máximo de material didático, a CVM também lançou dois folhetos educacionais, em parceria com o SPC Brasil: [Regras de Ouro do Bom Investidor](#) e [6Ps da Boa Compra](#).

A CVM manteve a tradição de realizar uma série de eventos no mês de dezembro, alguns deles de caráter internacional. Os eventos ocorreram entre 6 e 14 de dezembro e contaram com a participação de acadêmicos, pesquisadores, bem como representantes de órgãos reguladores e autorreguladores. Foram eles: o 1º Seminário Brasileiro de Sustentabilidade e Investimento, a 5ª Conferência de Ciências Comportamentais e Educação do Investidor, a 1ª Reunião da Rede Regional da América Latina e Caribe da Rede Internacional de Educação Financeira da OCDE, o 2º Seminário Regional sobre Novas Tendências em Educação Financeira, um Seminário de Pesquisa da Força Tarefa do G20/OCDE de Proteção Financeira do Consumidor e o 2º *Fintech Day*.



## Concursos e Premiações

Em parceria com a B3 e com apoio da Escola de Educação Financeira da RioPrevidência e da PLANEJAR (Associação Brasileira de Planejadores Financeiros), a CVM realizou a 3ª edição do Concurso Cultural Meu Pé-de-Meia, cujo objetivo é promover entre os jovens a reflexão, o debate, o compartilhamento de experiências e informações, bem como a criação e a disseminação de conteúdos que estimulem a formação de poupança. O concurso seleciona e premia três *posts* e três vídeos publicados no *Facebook* (única plataforma do concurso).



Ainda em 2017, ocorreu o 14º Concurso de Artigo e Monografia, também em parceria com a B3, que tem como objetivo estimular a pesquisa sobre o mercado de capitais entre estudantes universitários e recém-formados, bem como distinguir os melhores trabalhos acadêmicos que forem apresentados. Além disso, em agosto, se deu a cerimônia de premiação do 11º Prêmio Imprensa de Educação ao Investidor, iniciativa do Comitê Consultivo de Educação, que visa incentivar e premiar autores de matérias publicadas em jornais, revistas e agências de notícias, incluindo mídia digital, que contribuam para a educação de investidores.

## Publicações

No campo editorial, a CVM publicou dois novos livros da Série TOP. A edição do 'Análise de Investimentos' é uma realização conjunta da CVM com a APIMEC, cujo intuito é auxiliar o usuário a analisar e avaliar, de forma racional, possíveis investimentos no mercado de capitais. A segunda publicação – 'Direito do Mercado de Valores Mobiliários' – foi elaborada em parceria com a Escola de Magistratura Regional Federal da 2ª Região, tendo como público-alvo magistrados, procuradores e defensores públicos.

A CVM distribuiu mais de 45 mil publicações educacionais. Sejam publicações impressas – distribuídas em eventos, palestras ou diretamente a investidores, professores, instituições de ensino e outras entidades – ou versões digitais por meio do Portal do Investidor. Dentre os *downloads* realizados, destaca-se o Livro TOP Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro, com 8.207 *downloads*.



## Comitê Consultivo de Educação da CVM

O Comitê tem como objetivo promover e apoiar projetos educacionais que contribuam para a melhoria dos padrões de educação financeira da população brasileira. Trata-se de uma iniciativa conjunta da CVM com ABRASCA, ABVCAP, ANBIMA, ANCORD, APIMEC, B3, IBGC, IBRI e PLANEJAR. Em 2017, o Comitê promoveu a certificação de mais 153 docentes por meio de aulas de imersão em temas de mercado de capitais, oferecidas a professores universitários que lecionem ou planejem lecionar disciplinas ligadas à matéria.

**TOP** PROGRAMA DE TREINAMENTO DE PROFESSORES

## Centro Educacional



O Centro Latino-Americano e Caribenho de Educação Financeira e Letramento Financeiro é uma parceria da CVM com a OCDE, que tem como finalidade promover a educação financeira no Brasil, na América Latina e no Caribe. Esta nova plataforma de capacitação integra a Rede Internacional de Educação Financeira da OCDE (INFE) e permite a disseminação de metodologias, estudos, pesquisas e instrumentos desenvolvidos pela INFE e seu Comitê de Pesquisa, no âmbito da América Latina e do Caribe.

O Centro Educacional, localizado na Sede da CVM, no Rio de Janeiro, realizou cerca de 50 atividades educacionais (aumento de 140% em relação a 2016), alcançando estudantes, universitários, empreendedores, investidores, outras instituições públicas e o público em geral sobre temas ligados ao mercado de capitais, educação e planejamento financeiro.

Também vale destacar que neste ano a CVM firmou convênios com a Universidade Federal de Uberlândia (UFU) e o Instituto COPPEAD de Administração da UFRJ (COPPEAD/UFRJ) visando cooperação técnica para a execução de ações educacionais e para a viabilização de pesquisas e projetos em conjunto.



## Canais Digitais e Redes Sociais

A Autarquia oferece conteúdos educacionais multimídia ao alcance de todos. Por meio do canal [CVM Educacional](#) no *YouTube*, interessados podem aprender sobre diversos temas ligados à educação financeira. No ambiente virtual de aprendizagem da CVM (*e-learning*) no [Portal do Investidor](#), cerca de 5 mil alunos se inscreveram em três cursos: Educação Financeira para Jovens, Matemática Financeira Básica e Poupança e Investimento – representando um crescimento de 135% em relação ao ano anterior.

O blog [Penso, Logo Invisto?](#) experimentou aumento de alcance em 2017, tanto em termos de número de assinantes como de visualizações. Além de estabelecer canal de colaboração com a comunidade acadêmica, o blog incorpora conteúdos voltados aos investidores de forma a difundir aplicações da ciência comportamental em finanças pessoais, investimentos e educação financeira.



## Estudos Comportamentais e Pesquisa

Em outubro de 2017, a CVM divulgou o relatório [Educação Financeira para além do Conhecimento: Estratégias de Intervenção no Comportamento de Poupança](#). O estudo representa parte do esforço da Autarquia para compreender, a partir de *insights* da Psicologia e demais ciências comportamentais, vieses e barreiras que impedem a adoção de comportamentos financeiros desejáveis.

Como vem realizando anualmente desde 2015, a Autarquia lançou, em dezembro, o terceiro volume da [série CVM Comportamental](#), que trata de vieses que afetam decisões de consumo. Esta publicação, bem como demais materiais educacionais ligados à temática comportamental, estão disponíveis para *download* no blog *Penso, Logo Invisto?*

Ainda, vale mencionar a criação do Grupo de Estudos em Antropologia das Finanças (GEAF) em parceria com o Núcleo de Estudos em Cultura e Economia da UFRJ (NuCEC/UFRJ). O grupo iniciou atividades em outubro de 2017 com objetivo de ampliar debates sobre o comportamento do investidor, trazendo contribuições advindas da Antropologia e da Sociologia.

### Núcleo de Estudos Comportamentais (NEC)

Constituído por meio da Deliberação CVM 720, como um comitê de assessoramento técnico, o NEC analisou, no ano de 2017, projetos educacionais da CVM com conteúdo comportamental. Também trabalhou na definição de temas e palestrantes da 5ª Conferência de Educação Financeira e Comportamento do Investidor, bem como opinou sobre convênios e condução de pesquisas pela CVM.

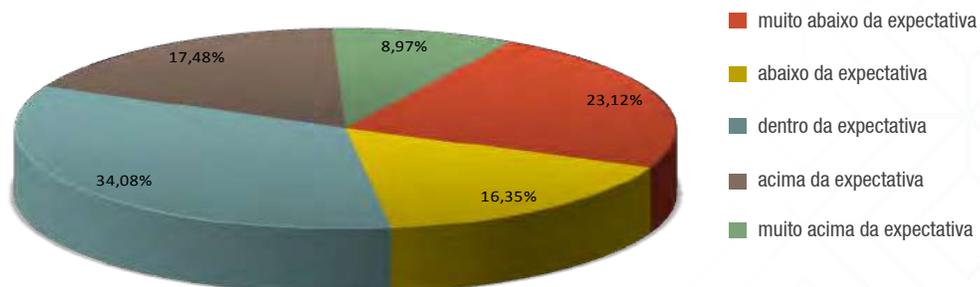
## ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO AO PÚBLICO

A CVM oferece serviços de atendimento ao público desde 1977, disponibilizando canais para obter informações e encaminhar consultas, reclamações, denúncias e sugestões. O número de investidores atendidos em 2017 superou em 17% o do ano anterior. A ampliação mais expressiva foi observada na Central 0800, a qual funciona em dias úteis, das 8h às 20h, mesmo período que os horários de atendimento presencial no Rio de Janeiro. Esta estrutura permitiu lidar com ampliação de 34% no atendimento presencial. Os atendimentos por meio eletrônico, através do Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC), também continuam entre as opções mais procuradas pelos investidores.

Atendimento	2016	2017
Pessoal	1.356	1.819
Telefônico	4.364	3.181
Central 0800	8.695	12.610
Eletrônico (SAC)	8.447	9.234
Total de Atendimentos	22.862	26.844

A satisfação dos usuários do SAC foi objeto de pesquisa ao longo de 2017, como determina o Decreto 9.094, de 17 de julho de 2017. Foram colhidas 2.465 respostas sobre a experiência em relação ao atendimento eletrônico, das quais 60% com percepção dentro ou acima da expectativa.

SAC - Pesquisa de satisfação 2017



Por meio do sistema eletrônico disponibilizado pelo Governo Federal (e-SIC), foram registrados 360 pedidos no âmbito da Lei de Acesso à Informação (LAI), respondidos, no prazo médio de 14,9 dias. Apenas 3% das demandas geraram recurso à Controladoria Geral da União (CGU), sendo que as decisões da CVM objeto de recurso foram mantidas. Cabe destacar que não houve nenhuma reclamação contra o funcionamento do e-SIC.

Avanços também ocorreram no Plano de Dados Abertos (PDA), atualizado pela Portaria CVM/PTE/158, de dezembro de 2017. O documento visa orientar as ações de implementação e promoção da abertura dos dados da Autarquia, facilitando o acesso e a utilização, pelo cidadão, das informações detidas pela CVM, bem como seu intercâmbio com outros órgãos e entidades públicas. No [Portal de Dados Abertos CVM](#) estavam disponibilizadas, ao final do período, bases completas de fundos de investimentos com o informe diário e as informações cadastrais, bem como dados do cadastro de companhias abertas e das demonstrações de resultado (individuais e consolidadas) dos últimos cinco anos.

No âmbito da Plataforma de Cidadania Digital instituída pelo Decreto 8.936/16, foi elaborado o plano para integração progressiva dos serviços públicos prestados pela CVM ao Portal de Serviços Públicos do Governo Federal. No mesmo sentido, foi realizado o Levantamento dos Serviços Públicos de Atendimento na CVM, sob a coordenação do Ministério do Planejamento e da Escola de Administração Pública ENAP.

Finalmente, cabe citar que o Colegiado da CVM aprovou, em março de 2017, a nova política de gestão de documentos da Autarquia, consolidando a estratégia para gestão de informações tanto em meio eletrônico como físico. O objetivo foi o de (i) assegurar o direito fundamental de acesso à informação, promovendo a transparência da gestão; (ii) controlar o acesso e a divulgação de informações cujo sigilo deva ser preservado por força legal; e (iii) preservar o acervo documental da CVM.

# CAPÍTULO 8

## RELAÇÕES INTERNACIONAIS



**A** CVM busca, continuamente, aperfeiçoar sua capacidade de acompanhamento e participação ativa em fóruns internacionais. Este objetivo estratégico reforçou-se nos últimos anos, principalmente em virtude da internacionalização dos negócios e das discussões que direcionam para uma harmonização de princípios que regem o mercado de capitais e a sua adaptação em cada jurisdição.

A seguir, são destacadas algumas iniciativas adotadas por organismos internacionais nos quais a CVM se mantém presente e cujas discussões e recomendações influenciam, significativamente, o mercado de capitais brasileiro.



Entre os assuntos tratados, podemos dividir a atuação dos nossos fóruns em 2017 em seis grandes temas: fortalecimento da resiliência estrutural dos mercados, compartilhamento de dados e informações, proteção e educação do investidor, papel do mercado de capitais no âmbito da sustentabilidade, inovações tecnológicas e riscos.

Ainda, vale destacar que o *Financial Sector Assessment Program (FSAP)*, conduzido pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, se iniciou neste ano, com previsão de conclusão dos trabalhos em 2018. Focado na estabilidade financeira e desenvolvimento, tal avaliação é de grande relevância para o Brasil e abarca reguladores dos diversos segmentos financeiros. Na última avaliação, em 2012, ocorreram avanços importantes, em especial, em relação à coordenação entre os reguladores financeiros. Na avaliação iniciada em 2017, o foco está mais voltado às questões macroprudenciais, riscos e a gestão de fundos de investimento, na qual a CVM possui protagonismo.

## INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO)

A IOSCO desenvolve, implementa e promove a adesão a padrões reconhecidos internacionalmente para a regulamentação de valores mobiliários, bem como atua intensamente com o G20 e o *Financial Stability Board* (FSB) na agenda de reformas regulatórias globais. A IOSCO congrega mais de 100 reguladores de mercado de capitais, sendo o fórum em que a CVM exerce sua principal atuação internacional.

A seguir, são apresentados alguns trabalhos desenvolvidos ao longo de 2017 pelos Comitês com os quais a CVM esteve envolvida e cujos temas foram de especial interesse para o mercado brasileiro.



### Mercados secundários e intermediários

O *Committee on Regulation of Secondary Markets* (C2) realizou análise detalhada a partir de diversas métricas de liquidez, de pesquisas com a indústria e reguladores, de mesas-redondas, das respostas à consulta pública, bem como revisão da literatura acadêmica relevante. Esta ação surgiu com base em preocupações levantadas pelos participantes do mercado sobre a liquidez no mercado de títulos de dívida corporativa e a respeito de mudanças na estrutura do mercado (incluindo alterações nos requerimentos de capital) que potencialmente afetaram a liquidez.

Em março de 2017, a IOSCO publicou o relatório final ([Examination of Liquidity of the Secondary Corporate Bond Markets](#)) concluindo que não foram encontradas evidências quantitativas de que houve deterioração substancial da liquidez devido às reformas regulatórias realizadas nos mercados dos países membros do C2. O relatório também destacou o desafio da falta de dados organizados sobre a negociação de títulos para este tipo de exercício.

Em vista disso, o Conselho da IOSCO solicitou ao C2 que examinasse a transparência e os reportes de informações em relação às negociações de títulos corporativos. Além disso, o *Committee on Emerging Risks* (CER) vem conduzindo estudos sobre a liquidez destes ativos em condições de estresse de mercado.

## Fundos de investimento

A regulação da indústria de fundos de investimento tem sido um dos principais focos de política da IOSCO. O *Committee on Investment Management* (C5) continuou avançando na concretização e detalhamento das questões identificadas pelo *Financial Stability Board* (FSB) como possíveis vulnerabilidades estruturais em algumas atividades de administração de recursos de terceiros que poderiam gerar riscos à estabilidade financeira.

Os documentos de consulta da IOSCO sobre [gestão do risco de liquidez](#) foram emitidos em julho de 2017, propondo recomendações sobre regras de *disclosure*, alinhamento da carteira de ativos com os termos de resgate, disponibilidade e eficácia das ferramentas de gerenciamento de risco, e testes de estresse ao nível do fundo. Além disso, o material fornece informações, exemplos e [boas práticas](#) em matéria de liquidez de fundos abertos e gerenciamento de riscos.

Para o próximo ano, a IOSCO pretende desenvolver medida ampla de alavancagem e coletar dados relevantes para compreensão mais aprofundada da utilização da alavancagem por fundos de investimento.

## Derivativos

A IOSCO também vem priorizando esforços para fortalecer a resiliência estrutural do mercado de capitais. Neste sentido, em julho de 2017, IOSCO, FSB e *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI) publicaram três documentos de orientação e dois relatórios como parte de seus esforços conjuntos em relação à resiliência, recuperação e resolubilidade de contrapartes centrais (CCPs): [CCP resilience guidance](#), [CCP recovery guidance](#), [CCP resolution guidance](#), [Interdependencies study](#), e [Implementation report](#).

Outros grupos de trabalho (CPMI-IOSCO) dos quais a CVM participa acompanharam a implementação dos Princípios para Infraestruturas de Mercado Financeiro (PFMI) bem como as orientações sobre sua capacidade de resiliência cibernética, objeto de [estudo](#) interno da CVM divulgado em meados de 2017. Devido à interconectividade deste segmento do mercado de capitais, o trabalho desses grupos é crucial para a manutenção da estabilidade do sistema financeiro.

## Investidores de varejo

A proteção aos investidores é um dos objetivos centrais da IOSCO e da maioria de seus membros. Neste ano, o Conselho da IOSCO aprovou, com prioridade, estudos relacionados à venda de derivativos de balcão para investidores de varejo. As análises devem considerar uma série de medidas *ex-ante* (preventivas) e *ex-post* (*enforcement*) para limitar o crescimento e o impacto de negócios não-regulados sobre os investidores de varejo, em especial envolvendo canais de vendas pela internet. A especificação do projeto, que envolverá diversos Comitês da IOSCO, inclui três linhas complementares de trabalho:

- i) desenvolvimento de conjunto de ferramentas de políticas com orientação para produtos relevantes (em especial, contratos de FOREX, contratos de diferenças (CFDs) e opções binárias);
- ii) desenvolvimento de ferramentas educacionais para investidores; e
- iii) criação de um grupo de trabalho para explorar os problemas de *enforcement* e desafios transfronteiras.

Além disso, o *Committee on Retail Investors* (C8) vem buscando compreender como *insights* das finanças comportamentais podem ser utilizados no processo de regulamentação e de supervisão. Cerca de 60 membros da IOSCO (incluindo representantes da *Affiliate Members Consultative Committee - AMCC*) relataram mais de 50 iniciativas, como campanhas e experiências projetadas com elementos comportamentais para mudar, estimular ou influenciar as ações dos investidores. Reguladores e outras organizações procuram entender melhor o processo de tomada de decisão dos investidores principalmente por meio de pesquisas e testes empíricos com diferentes métodos de *disclosure*. No lado informativo, os entrevistados descreveram os materiais educacionais (como publicações, cursos e ferramentas on-line) desenvolvidos para aumentar a conscientização dos investidores sobre vieses comportamentais, riscos e outras questões ligadas às decisões financeiras.

## Riscos Emergentes, *Fintech*, *Regtech*

O avanço tecnológico ocorrido ao longo das últimas décadas impulsionou uma revolução nos meios de comunicação, com amplos efeitos para o mercado de capitais e para os órgãos reguladores, principalmente no que se refere aos seus processos de supervisão, fiscalização e sancionador.

Resultado de ampla colaboração entre diferentes Comitês da IOSCO, com coordenação geral do CER, foi publicado, em fevereiro de 2017, o [Research Report on Financial Technologies \(Fintech\)](#). O relatório identifica modelos de negócio e tecnologias com potencial disruptivo para a indústria de serviços financeiros. As tendências apontadas no estudo indicam mudanças significativas na forma de diferentes fenômenos de desintermediação e re-intermediação, que estão ocorrendo a taxas crescentes. Algumas destas inovações já têm sido objeto de consideração na regulamentação de certos países (*online advice, crowdfunding e peer-to-peer lending*), mas ainda são necessárias pesquisas adicionais sobre as implicações de outros temas, tais como *Distributed Ledger Technologies* (DLT), inteligência artificial e *cloud computing*.

Ao mesmo tempo, a IOSCO vem promovendo pesquisas para avaliar como os reguladores podem utilizar a tecnologia em seus programas de supervisão e fiscalização de intermediários e plataformas de negociação – tema que ficou conhecido como *Regtech*. A utilização de processos automatizados pelos participantes de mercado leva ao aumento da velocidade das transações e do volume de dados. Neste cenário, os maiores desafios estão relacionados ao aperfeiçoamento de sistemas informatizados, à ampliação da capacidade de captura, processamento e análise de grande volume de dados provenientes de múltiplas fontes e ao uso de novas mídias para disseminação de informações e oferta de serviços aos participantes do mercado.

## FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB)

O FSB é um organismo multilateral de coordenação de diversos reguladores do sistema financeiro que visa implantar políticas de regulação e supervisão de forma a promover a estabilidade financeira internacional. A CVM tem mantido presença ativa nas discussões deste fórum uma vez que as atenções estão, do ponto de vista do risco sistêmico, cada vez mais voltadas para o mercado de capitais.

No início de 2017, foi publicado relatório com recomendações de políticas acerca das vulnerabilidades estruturais da indústria de fundos de investimento. O [documento](#), em parte substancial das recomendações, remete à IOSCO o detalhamento ou a reavaliação de seus Princípios. Como apontado acima, o trabalho do *IOSCO Committee on Investment Management* sobre a revisão dos Princípios de Gestão de Liquidez vem sendo realizado à luz destas recomendações.

A CVM também participa do *Shadow Banking Expert Group* (SBEG), exercício anual de compartilhamento de informações e desenvolvimento de métricas no que concerne aos riscos para estabilidade financeira associados às atividades não-bancárias de intermediação de crédito. O [FSB Global Shadow Banking Monitoring Report 2016](#), publicado em maio de 2017, destaca que os riscos da intermediação de crédito considerados como tendo contribuído para a crise financeira global diminuíram de forma significativa e, de maneira geral, não representam ameaças para a estabilidade financeira. No entanto, chama a atenção para o crescimento de ativos menos líquidos em determinados fundos e reforça a necessidade da implantação das recomendações sobre as vulnerabilidades estruturais mencionadas anteriormente.

Ainda neste ano, foram divulgados os resultados do [Peer Review do Brasil](#). O FSB iniciou o programa regular de avaliação pelos pares em 2010 com o objetivo de analisar a implementação e efetividade dos padrões e políticas acordadas no âmbito do FSB. No caso brasileiro, foram examinados dois tópicos relevantes para a estabilidade financeira: registro de negociações (e seu uso no monitoramento de riscos) e a regulamentação e supervisão de fundos de investimento. O relatório de avaliação internacional revela que houve progressos significativos nos últimos anos em ambos os tópicos. O Brasil se

destaca entre os membros do FSB pelo trabalho pioneiro nos registros de negociações e sua utilização no monitoramento de risco sistêmico. O quadro regulamentar e de supervisão dos fundos de investimento foi fortalecido, enquanto o monitoramento regular do risco de liquidez no setor está em andamento.

No entanto, a avaliação aponta que há trabalho adicional a ser feito. No que diz respeito ao registro de negociações, envolve intensificar o monitoramento dos riscos operacionais das infraestruturas do mercado financeiro; a implantação de padrões internacionais de dados sobre negociação de derivativos; e o estabelecimento de mecanismos para facilitar o acesso das autoridades aos repositórios, inclusive de forma transfronteiriça. Já em relação aos fundos de investimento, envolve o monitoramento da alavancagem de forma contínua; a avaliação de outras ferramentas de gestão do risco de liquidez; e a revisão de acordos em matéria de regulação com órgãos da indústria.

## ***FINANCIAL ACTION TASK FORCE (FATF/GAFI)***

O Grupo de Ação Financeira (GAFI) é uma entidade intergovernamental estabelecida em 1989 por iniciativa dos países-membros da OCDE e de outros associados. As atividades do GAFI visam estabelecer padrões e promover a efetiva implementação de leis, regulamentos e medidas operacionais para combater a lavagem de dinheiro e o financiamento ao terrorismo (LD/FT), dentre outras ameaças à integridade do sistema financeiro internacional.

A CVM é parte integrante de um grupo de trabalho que visa estruturar e implementar, em nível nacional, a recomendação de abordagem baseada em riscos na prevenção de LD/FT. A metodologia foi desenvolvida e o grupo deve começar a coleta de dados entre os reguladores. Ao mesmo tempo, a Autarquia vem atuando, no plano setorial, aprimorando seus indicadores de supervisão e revisando a Instrução CVM 301, que dispõe sobre políticas, procedimentos e controles internos em relação à lavagem de dinheiro que devem ser observados pelos participantes do mercado.

# CAPÍTULO 9

## 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.

Em 2017, os valores arrecadados pela Autarquia alcançaram cerca de R\$ 500 milhões, dos quais 83,6% provenientes da taxa de fiscalização. A arrecadação total aumentou aproximadamente 6% com relação ao ano anterior, decorrente, principalmente, do montante proveniente de multas de inquérito, que passou de R\$ 1,52 milhão, em 2016, para R\$ 29,2 milhões, em 2017, e da arrecadação advinda de termos de compromisso, que aumentou de R\$ 14,6 milhões para R\$ 24,6 milhões, no período.



Em termos de despesas, a CVM apresentou uma execução de aproximadamente R\$ 240 milhões, valor 7,2% superior ao executado em 2016, mas ainda representando menos da metade da arrecadação total da Autarquia no exercício. Das despesas realizadas, destacam-se aquelas relacionadas ao pagamento de pessoal e demais encargos correspondentes, que alcançaram o montante aproximado de R\$ 206 milhões. Considerando que tais despesas são de caráter obrigatório, elas não foram afetadas pelo contingenciamento imposto ao longo do exercício, concentrado nos demais itens que integram o conjunto de despesas correntes, notadamente no que se refere à contratação de serviços.

## Despesas da CVM, 2017

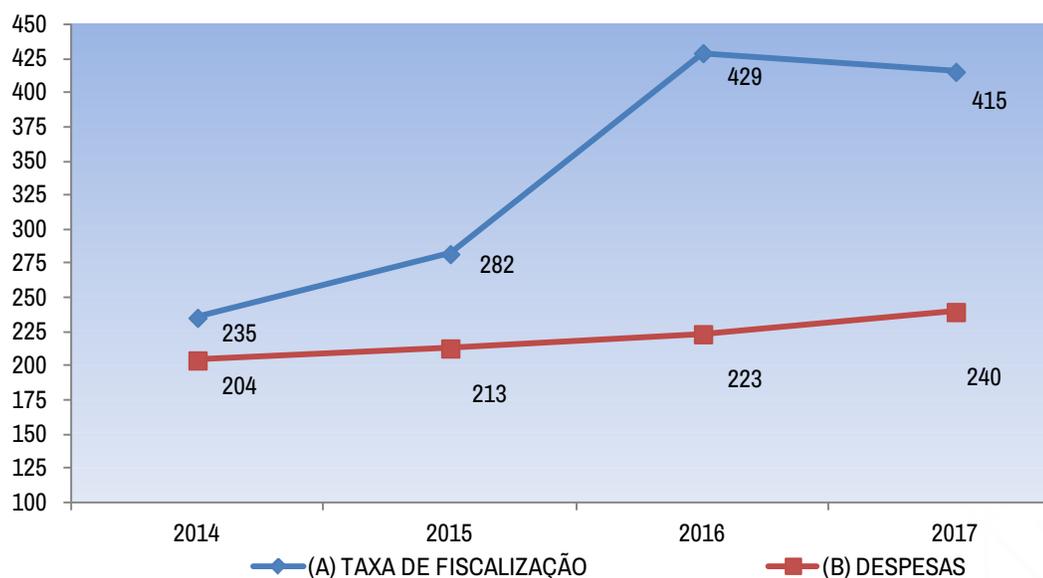
Despesas da CVM em 2017 (em R\$)			
TÍTULOS	DOTAÇÃO INICIAL	DOTAÇÃO ATUALIZADA	EXECUÇÃO
<b>DESPESAS CORRENTES</b>	<b>220.083.389</b>	<b>241.764.765</b>	<b>236.911.172</b>
<i>PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS</i>	184.128.448	206.087.144	206.087.144
<i>OUTRAS DESPESAS CORRENTES</i>	35.954.941	35.677.621	30.824.028
<b>DESPESAS DE CAPITAL</b>	<b>3.983.094</b>	<b>3.879.107</b>	<b>2.737.265</b>
<i>INVESTIMENTOS</i>	3.983.094	3.879.107	2.737.265
<i>INVERSOES FINANCEIRAS</i>	-	-	-
<b>RESERVA DE CONTINGÊNCIA</b>	<b>143.456.039</b>	<b>143.456.039</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL</b>	<b>367.522.522</b>	<b>389.099.911</b>	<b>239.648.437</b>

Fonte: Tesouro Gerencial

Como se pode verificar na comparação a seguir, a Autarquia é uma entidade superavitária, e os recursos provenientes da arrecadação da taxa de fiscalização permanecem suficientes para fazer frente às despesas relacionadas ao seu funcionamento, não havendo, portanto, qualquer dependência de outras fontes. A propósito, o valor executado em 2017 correspondeu a apenas 57,6% do montante arrecadado por meio da taxa de fiscalização.

## Taxa de Fiscalização x Despesas (R\$ milhões)

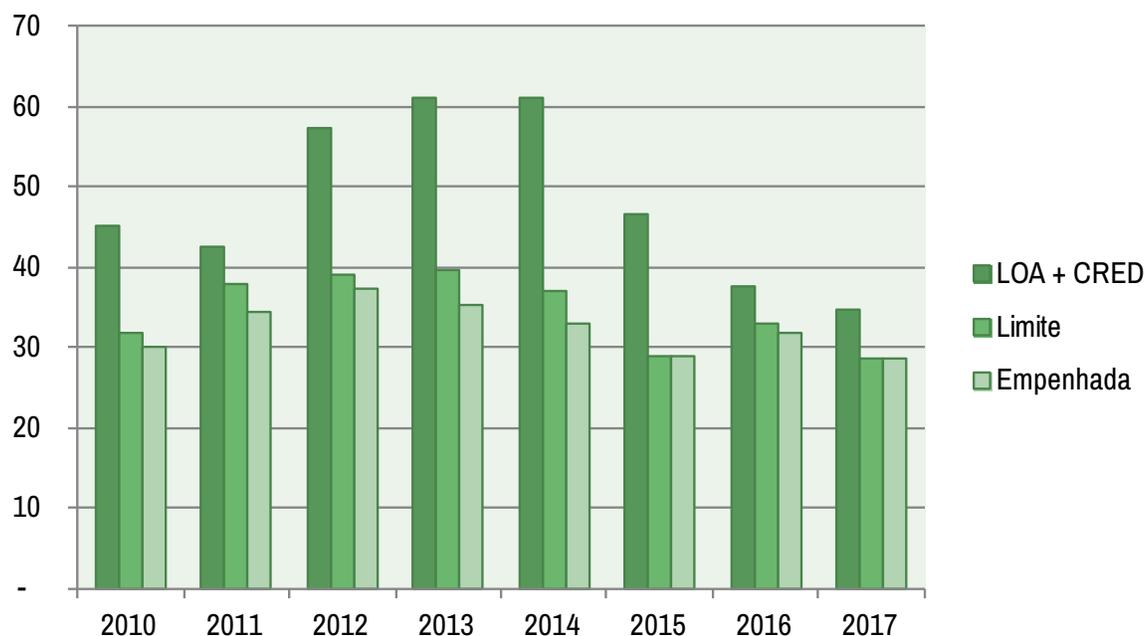
Despesas / Taxa de Fiscalização				
	2014	2015	2016	2017
(A) TAXA DE FISCALIZAÇÃO	R\$ 235.399.523	R\$ 282.042.745	R\$ 429.187.194	R\$ 415.466.042
(B) DESPESAS	R\$ 204.215.938	R\$ 212.989.997	R\$ 223.423.991	R\$ 239.648.437
	86,75%	75,52%	52,06%	57,68%



Fonte: SIAFI Gerencial / Tesouro Gerencial

No entanto, o montante arrecadado é apenas parcialmente revertido para o custeio das atividades da Autarquia, que ainda permaneceu sujeita a contingenciamento durante o exercício. Nesse aspecto, ressalta-se que o limite orçamentário para a realização de despesas discricionárias foi o menor desde 2010. Com efeito, em termos reais (ajustados pelo IPC-A), representa um valor 40% menor ao do início da década.

Gráfico 1 – Despesas Discricionárias (R\$ milhões), 2010 - 2017



Fonte: SIAFI GERENCIAL, SIOP BI e Tesouro Gerencial.

Nota: LOA – Lei Orçamentária Anual; CRED – créditos obtidos no decorrer do exercício (ampliação da LOA); Limite – limite de gastos atribuídos à CVM pelo MPOG e o MF (contingenciamento); Empenhada – o empenho da despesa é o ato emanado de autoridade competente que cria para o Estado a obrigação de pagamento, nos termos do art. 58 da Lei 4.320/64.

A qualidade da atuação da Autarquia passa pela efetiva autonomia para definir um orçamento capaz de garantir o cumprimento das atividades operacionais e o alcance dos objetivos estratégicos. A constante ampliação da complexidade e do tamanho do mercado de capitais brasileiro deve ser acompanhada por um correspondente aperfeiçoamento da capacidade de atuação de seu órgão regulador. Para tanto, a CVM deve dispor de recursos suficientes para a realização dos investimentos necessários na forma idealizada pelo legislador e aprimorar de forma contínua a qualidade de seus gastos.

## Informação complementar às Demonstrações Contábeis de 2017

## Demonstrativo do Estoque de Créditos Não Tributários inscritos em Dívida Ativa (multas)

Valores individualizados por pessoa física/jurídica apurado em Dez/2017

Total de multas atualizado até 31/12/2017

## Extratificação dos maiores devedores

Valores em R\$ 1,00

Posição do ranking		NOME DO DEVEDOR	2017			2016		
2017	2016		Quantidade de créditos constituídos e inadimplidos	Valor total dos créditos constituídos e inadimplidos (Parcelados ou não)	% sobre o total	Quantidade de créditos constituídos e inadimplidos	Valor total dos créditos constituídos e inadimplidos (Parcelados ou não)	% sobre o total
1	1	EDEMAR CID FERREIRA	1	695.207.697,60	26,30%	1	635.920.525,20	32,39%
2	-	MASSA FALIDA DO BANCO SANTOS	4	646.391.827,20	24,45%	-	-	0,00%
3	2	DANIEL BENASAYAG BIRMANN	4	336.640.894,20	12,73%	4	316.360.200,80	16,11%
4	3	SERGIO CRAGNOTTI	1	216.217.500,00	8,18%	1	204.525.000,00	10,42%
5	4	ALVARO ZUCHELI CABRAL	1	160.923.715,20	6,09%	1	148.553.512,80	7,57%
6	5	JERSON MACIEL DA SILVA	2	108.385.800,00	4,10%	2	100.341.360,00	5,11%
7	6	PAULO ROBERTO DE ANDRADE	1	83.236.350,00	3,15%	1	77.869.712,40	3,97%
8	7	EZEQUIEL EDMOND NASSER	1	53.914.390,80	2,04%	1	53.914.390,80	2,75%
9	-	JACQUES NASSER	1	52.563.506,40	1,99%	-	-	0,00%
10	8	DAYSE DUARTE CILABERRY DOS SANTOS	1	40.607.198,40	1,54%	1	38.121.465,60	1,94%
11	10	JOSÉ PEDRO MENDES DA CRUZ	1	34.520.733,60	1,31%	1	32.653.939,20	1,66%
12	9	BANCO ATLANTIS S/A	1	34.520.733,60	1,31%	1	32.653.939,20	1,66%
13	11	PAULINO CAMPOS FERNANDES BASTO	1	34.355.488,80	1,30%	6	32.497.424,32	1,66%
14	14	HOMERO AMARAL JUNIOR	1	17.901.398,40	0,68%	1	16.500.872,40	0,84%
15	15	SOCOPA SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S/A	1	17.901.398,40	0,68%	1	16.500.872,40	0,84%
16	16	REGINALDO CORDEIRO VENTURA	1	16.770.138,00	0,63%	1	15.863.251,20	0,81%
17	12	PROBANK DTVM	1	17.721.858,00	0,67%	1	16.678.671,60	0,85%
18	13	JORGE ALVARO SATILHO MIRANDA	1	17.535.596,40	0,66%	1	16.577.242,80	0,84%
19	17	LUIZ FELIPE MURSA DE SAMPAIO DORIA	1	17.007.426,00	0,64%	1	15.840.102,00	0,81%
20	20	REGINALDO ALVES DOS SANTOS	1	14.534.234,40	0,55%	1	13.397.139,60	0,68%
-	18	ADELSON GOMES BARREIROS	1	-	0,00%	1	14.994.126,00	0,76%
-	19	ALVARO FERREIRA DE SOUZA	1	-	0,00%	1	13.723.185,60	0,70%
<b>Total dos maiores devedores de multas</b>				<b>2.616.857.885,40</b>	<b>98,99%</b>		<b>1.780.832.994,72</b>	<b>90,71%</b>
Demais devedores de multas				26.640.085,58	1,01%		182.330.957,83	9,29%
<b>Total de multas inscritas (Saldo em 31/12/2017 do Relatório de Dívida Ativa - Dez/2017)</b>				<b>2.643.497.970,98</b>	<b>100,00%</b>		<b>1.963.163.952,55</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: SDAT - GJU-3/PFE/CVM

## Informação complementar às Demonstrações Contábeis de 2017

## Demonstrativo do Estoque de Créditos Tributários inscritos em Dívida Ativa (taxas)

Valores individualizados por pessoa jurídica apurado em Dez/2017

Total de taxas devidas apurado até 31/12/2017

## Extratificação dos maiores devedores

Valores em R\$ 1,00

Posição do ranking		NOME DO DEVEDOR	2017			2016		
2017	2016		Quantidade de créditos constituídos e inadimplidos	Valor total dos créditos constituídos e inadimplidos (Parcelados ou não)	% sobre o total	Quantidade de créditos constituídos e inadimplidos	Valor total dos créditos constituídos e inadimplidos (Parcelados ou não)	% sobre o total
1	2	CITIBANK DTVM AS	46	1.083.883,50	0,16%	46	454.050,37	0,07%
2	1	FCCE STERLING	5	721.030,49	0,11%	5	655.451,80	0,10%
3	7	FUNDO INTERUNION DE INVESTIMENTO FINANCEIRO - 60	4	699.256,80	0,11%	4	457.704,43	0,07%
4	3	FUNDO VEGA DE INVESTIMENTO FINANCEIRO EM COMMODITIES - DI/60	5	666.266,04	0,10%	5	457.704,43	0,07%
5	4	FUNDO VEGA DE INVESTIMENTO EM CURTO PRAZO	4	664.385,98	0,10%	4	457.704,43	0,07%
6	-	MINOMOR PLASTICOS DO NORDESTE AS	8	545.741,60	0,08%	-	-	-
7	5	FUNDO VEGA MIX DE INVESTIMENTO FINANCEIRO	4	491.358,96	0,07%	4	457.704,43	0,07%
8	6	BFC FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO DI	6	363.811,30	0,05%	6	457.704,43	0,07%
<b>Total dos maiores devedores de taxa</b>				<b>5.235.734,67</b>	<b>0,79%</b>		<b>2.940.319,89</b>	<b>0,45%</b>
<b>Demais devedores de taxa</b>				<b>657.808.631,53</b>	<b>99,21%</b>		<b>647.662.420,46</b>	<b>99,55%</b>
<b>Total de taxas inscritas (Saldo em 31/12/2017 do Relatório de Dívida Ativa - Dez/2017)</b>				<b>663.044.366,20</b>	<b>100,00%</b>		<b>650.602.740,35</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: SDAT - PFE/CVM



**CVM**

Comissão de Valores Mobiliários  
Protegendo quem investe no futuro do Brasil