

# SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO

Relatório de Resultados Consolidados

Biênio

# 2015-2016

## **Relatório Consolidado do Biênio 2015-2016**

**Aprovado pelo Colegiado em 01/06/2017**

ENDEREÇOS CVM:

### **Sede – Rio de Janeiro**

Rua Sete de Setembro, 111

CEP - 20050-901 - Rio de Janeiro - RJ - Brasil

Telefones: 55 (21) 3554-8686

CNPJ: 29.507.878/0001-08

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

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

Edifício Delta Plaza - CEP - 01333-010 - São Paulo - SP - Brasil

Telefones: 55 (11) 2146-2000

Fax: 55 (11) 2146-2097

CNPJ: 29.507.878/0002-80

### **Superintendência de Relações Institucionais**

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

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

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

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

CNPJ: 29.507.878/0003-61

# Colegiado

## **Presidente**

Leonardo Porciúncula Gomes Pereira

## **Diretores**

Gustavo Tavares Borba

Henrique Balduino Machado Moreira

Pablo Waldemar Renteria

# Superintendências

**SGE - Superintendência Geral**

Alexandre Pinheiro dos Santos

**PFE - Procuradoria Federal Especializada**

Celso Luiz Rocha Serra Filho

**SIN - Superintendência de Relação com Investidores Institucionais**

Daniel Walter Maeda Bernardo

**SPS - Superintendência de Processos Sancionadores**

Carlos Guilherme de Paula Aguiar

**ASA – Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos**

Bruno Barbosa de Luna

**SAD - Superintendência Administrativo-Financeira**

Tânia Cristina Lopes Ribeiro

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

Francisco José Bastos Santos

**SRI - Superintendência de Relações Institucionais**

Thiago Paiva Chaves

**ASC - Assessoria de Comunicação Social**

Ana Cristina Ribeiro da Costa Freire

**SDM - Superintendência de Desenvolvimento de Mercado**

Antônio Carlos Berwanger

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

José Carlos Bezerra da Silva

**SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários**

Dov Rawet

**AUD - Auditoria Interna**

Osmar Narciso Souza Costa Junior

**SEP - Superintendência de Relações com Empresas**

Fernando Soares Vieira

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

José Alexandre Cavalcanti Vasco

**SRI - Superintendência de Relações Internacionais**

Eduardo Manhães Ribeiro Gomes

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

Camila Rossini Pantera

**SFI- Superintendência de Fiscalização Externa**

Mario Luiz Lemos

**SPL - Superintendência de Planejamento**

Leonardo José Mattos Sultani

**STI - Superintendência de Tecnologia da Informação**

Rafael Dias Lima de Albuquerque Lima

# Comitê de Gestão de Riscos

## **Presidente**

Leonardo Porciúncula Gomes Pereira

## **Diretores**

Gustavo Tavares Borba

Henrique Balduino Machado Moreira

Pablo Waldemar Renteria

## **Superintendente Geral**

Alexandre Pinheiro dos Santos

## **Superintendente de Planejamento**

Leonardo José Mattos Sultani

## **Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos**

Bruno Barbosa de Luna

## **SBR – Coordenação Técnica**

Luis Paulo Canale Pereira

Fabio Pinto Coelho

# Sumário

<b>Apresentação.....</b>	<b>08</b>
<b>Empresas .....</b>	<b>10</b>
Introdução.....	11
Evento de Risco n.º 1.....	11
Evento de Risco n.º 2.....	13
Evento de Risco n.º 3.....	16
Evento de Risco n.º 4.....	22
Supervisões Temáticas .....	29
<b>Fundos regulados pela Instrução CVM n.º 555/14.....</b>	<b>31</b>
Introdução.....	32
Evento de Risco n.º 1.....	36
Evento de Risco n.º 2.....	40
Evento de Risco n.º 3.....	44
Evento de Risco n.º 4.....	49
Evento de Risco n.º 5.....	53
Evento de Risco n.º 6.....	55
Inspeções de Rotina.....	60
<b>Fundos Estruturados.....</b>	<b>63</b>
Introdução.....	64
Evento de Risco n.º 1.....	64
Evento de Risco n.º 2.....	66
Evento de Risco n.º 3.....	67
Evento de Risco n.º 4.....	70
Evento de Risco n.º 5.....	71
Evento de Risco n.º 6.....	72
Supervisões Temáticas .....	74
Inspeções de Rotina.....	77
<b>Auditores Independentes .....</b>	<b>81</b>
Introdução.....	82
Evento de Risco n.º 1.....	83

Evento de Risco n.º 2.....	86
Evento de Risco n.º 3.....	88
Evento de Risco n.º 4.....	91
Supervisões Temáticas .....	94
<b>Mercados e Intermediários.....</b>	<b>97</b>
Introdução. ....	98
Autorregulação da BSM na BM&FBOVESPA .....	98
Evento de Risco n.º 1.....	98
Evento de Risco n.º 2.....	101
Evento de Risco n.º 3.....	103
Evento de Risco n.º 4. ....	106
Autorregulação do DAR na CETIP .....	110
Evento de Risco n.º 1.....	110
Evento de Risco n.º 2.....	114
Evento de Risco n.º 3.....	116
Supervisão sobre a ANCORD .....	118
Evento de Risco n.º 2.....	118
Supervisão Direta sobre os Intermediários.....	121
Evento de Risco n.º 5.....	121
Evento de Risco n.º 6.....	124
Supervisão sobre Intermediação Irregular.....	126
Evento de Risco n.º 7.....	126
Supervisão Direta sobre os Mercados .....	130
Evento de Risco n.º 8.....	130
<b>Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários.....</b>	<b>133</b>
Introdução.....	134
Evento de Risco n.º 1.....	134
Evento de Risco n.º 2.....	136
Supervisão Temática .....	136
<b>Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco.....</b>	<b>138</b>

Em cumprimento às disposições do art. 2º da Resolução CMN nº 3.427/2006 e do art. 26 da Deliberação CVM nº 757/2016, que normatizam o *Sistema de Supervisão Baseada em Risco – SBR* na CVM, esta autarquia divulga o Relatório de Resultados Consolidados do Biênio 2015-2016.

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

Este Relatório de Resultados Consolidados marca o encerramento da execução do Plano Bial 2015-2016. No biênio, foram submetidas a este modelo preventivo de supervisão seis áreas de atuação da CVM relacionadas abaixo:

- *Empresas*: Superintendência de Relações com Empresas – SEP.
- *Fundos Regulados pela Instrução CVM nº 409/2004 e nº 555/2014*: Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN.
- *Fundos Estruturados*: também pela SIN.
- *Auditores Independentes*: Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC.
- *Mercados e Intermediários*: Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI.
- *Registro de Ofertas Públicas*: Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE.

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

Com relação à supervisão de auditores independentes, um dos focos foi a ação integrada entre a CVM e o Conselho Federal de Contabilidade – CFC. Os resultados indicam avanços na qualificação dos auditores e dos trabalhos realizados. Contudo, foram identificados pontos que necessitam de melhoria, como os trabalhos no âmbito do *Programa de Revisão de Qualidade Externa*.

Sobre os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/2014, destaca-se no relato da SIN o início do processo de supervisão sob a égide deste marco regulatório, após o término do período de transição em 30.06.2017. O aprimoramento da supervisão do gerenciamento do risco de



liquidez de fundos e a indicação de melhoria nos processos de avaliação de ativos pelos fundos também merecem destaque. Contudo, a área aponta que as operações entre fundos de investimento e partes relacionadas a administradores e gestores exigem maior atenção.

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

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

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

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

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



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



# Empresas

## Introdução

Inicialmente, vale ressaltar o desempenho da área técnica decorrente das atividades da Supervisão Baseada em Risco. Dos 95 Termos de Acusação abertos pela SEP no biênio 2015-2016, 66 (69%) tiveram origem em processos administrativos instaurados no âmbito do SBR.

Com relação à evolução do universo de emissores com registro ativo, no biênio foi verificado um ligeiro decréscimo em relação ao número de companhias abertas e companhias estrangeiras com registro no biênio anterior:

**Tabela 1: Quantitativo de companhias com registro ativo**

Companhias	Situação	2012	2013	2014	2015	2016
Cias Abertas	Registro Ativo	637	647	638	620	615
	Registro Suspenso	3	7	7	21	8
Cias Estrangeiras	Registro Ativo	12	12	11	10	7
	Registro Suspenso	0	0	2	2	2

Data Base: 31.12.2016

## Evento de Risco 1

### Não prestação ou atraso na entrega das informações periódicas

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

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

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

##### 1.1.1. Supervisão realizada

No biênio, a SEP continuou a aplicar um conjunto de rotinas com o objetivo de minimizar o não envio, nos prazos fixados, das informações periódicas. Dentre essas rotinas, destaca-se, preventivamente, o envio de e-mails de alerta na data limite de entrega das informações periódicas.

A Instrução 452/07 exige que a companhia seja alertada, nos cinco dias úteis seguintes ao término do prazo de entrega de informações, de que, a partir da data informada, incidirá a multa ordinária prevista na regulamentação.

### 1.1.2. Resultados obtidos

No decorrer do biênio 2015-16, foram enviadas 3.462 mensagens de alerta, relativamente aos documentos periódicos previstos na regulamentação. As tabelas 2 e 3 quantificam as mensagens enviadas por tipo de documento.

**Tabela 2: Mensagens de alerta enviadas em 2015 e 2016**

1º semestre de 2015		1º semestre de 2016	
Documento	Quant.	Documento	Quant.
COM. ART. 133/14	491	COM. ART. 133/15	547
DF/14	79	DF/15	96
DFP/14	50	DFP/15	72
Inf. Sec. Anual/14	15	Inf. Sec. Anual/15	29
Prop. Con. Adm. AGO/14	112	Prop. Con. Adm. AGO/15	150
Edital AGO/14	226	Edital AGO/15	228
Rel. Ag. Fiduc./14	134	Rel. Ag. Fiduc./15	120
AGO/14	152	AGO/15	65
1º Inf. Sec. Trim/15	30	1º Inf. Sec. Trim/16	18
1º ITR/15	125	1º ITR/16	56
FCA/15	7	FCA/16	2
FRE/15	34	FRE/16	235
Doc's de cias com exercício social diferente de 31/dez.	12	Doc's de cias com exercício social diferente de 31/dez.	0
<b>TOTAL</b>	<b>1.467</b>	<b>TOTAL</b>	<b>1.618</b>

**Tabela 3: Mensagens de alerta enviadas em 2015 e 2016**

2º semestre de 2015		2º semestre de 2016	
Documento	Quant.	Documento	Quant.
2º ITR/2015	37	2º ITR/2016	111
2º Inf. Sec. Trim/2015	6	2º Inf. Sec. Trim/2016	23
3º ITR/2015	41	3º ITR/2016	104
3º Inf. Sec. Trim/2015	13	3º Inf. Sec. Trim/2016	22
Doc's de cias com exercício social diferente de 31/dez.	4	Doc's de cias com exercício social diferente de 31/dez.	16
<b>TOTAL</b>	<b>101</b>	<b>TOTAL</b>	<b>276</b>

**Tabela 4: Mensagens de alerta enviadas nos dois biênios**

Período	2013-2014	2015-2016	Evolução %
Nos dois 1º semestres	3.291	3.085	-6%
Nos dois 2º semestres	917	377	-59%
<b>Total</b>	<b>4.208</b>	<b>3.462</b>	<b>-18%</b>

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

Os seguintes procedimentos de *enforcement*, relativos a não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso, foram aplicados:

**Tabela 5: Ações de enforcement por falhas na entrega de informações**

Ação	2013-2014	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem	2015-2016	Variação %
Multas cominatórias aplicadas	1.057	90	144	170	132	536	-49%
PAS - Rito Sumário	0	0	0	0	0	0	
PAS – Termo de Acusação	9	5	7	7	4	23	156%
Suspensão de registro	12	20	1	7	4	32	167%
Cancelamento de registro de ofício	6	4	0	13	5	22	267%
Cias inadimplentes ao final do período	13	13	9	7	7	7	-46%

### 1.2.2 Resultados obtidos

Na tabela 4, destaca-se a redução das mensagens de alerta, que, de 2013-2014 para 2015-2016, registraram uma queda de 18%. Na tabela 5, nota-se uma redução expressiva na quantidade de multas cominatórias aplicadas na comparação 2013-2014 com 2015-2016, que registrou uma variação de -49%, e um aumento generalizado das outras ações de *enforcement*, abrangendo os termos de acusação, a suspensão de registro e o cancelamento de ofício de registro. Apenas sete companhias abertas encontravam-se inadimplentes com a entrega de informações, entre o final do 1º e do 2º semestre de 2016.

## Evento de Risco 2

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

Este evento de risco é combatido através da supervisão direta da SEP por meio do acompanhamento das notícias divulgadas nos serviços de notícia contratados pela CVM, sem distinção quanto ao grupo da companhia e mercado de negociação.

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

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

O Plano de Trabalho do convênio entre a SEP e a BM&FBOVESPA prevê o acompanhamento pela Bolsa de diversas informações periódicas e eventuais divulgadas pelas companhias listadas. No escopo deste convênio incluem -se, entre outros, comunicados ao mercado, fatos relevantes, avisos aos acionistas, demonstrações financeiras, documentos relacionados a assembleias de

acionistas, atualização dos formulários de referência, assim como o acompanhamento de notícias divulgadas na imprensa e oscilação de mercado envolvendo emissores com valores mobiliários nela negociados.

A tabela 6 resume os resultados quantitativos obtidos por esta supervisão no biênio. Este acompanhamento abrange diversas informações periódicas e eventuais relativas às companhias listadas, no âmbito do convênio entre as duas instituições. As exigências feitas pela Bolsa aumentaram de 2.347 para 3.282, entre os dois últimos biênios, representando um incremento de 40%.

**Tabela 6: Supervisão conjunta da BM&FBOVESPA e SEP**

Período	Exigências feitas pela Bolsa	Não atendimento à bolsa	Reiteraões feitas pela CVM (*)	Não atendimento à CVM	Percentual de não atendimento
<b>2013-2014</b>	<b>2.347</b>	<b>179</b>	<b>148</b>	<b>37</b>	<b>1,6%</b>
2015	1.739	92	67	24	1,4%
2016	1.543	112	91	30	1,9%
<b>2015-2016</b>	<b>3.282</b>	<b>204</b>	<b>158</b>	<b>54</b>	<b>1,7%</b>

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

### 2.1.2. Supervisão direta exercida pela SEP

A atuação da SEP está concentrada no acompanhamento de notícias veiculadas na mídia envolvendo todas as companhias abertas registradas.

### 2.1.3. Resultados obtidos

A supervisão direta da SEP resultou nas seguintes quantidades de ações:

**Tabela 7: Supervisão direta da SEP no acompanhamento de notícias**

Supervisão direta	2013-2014	2015	2016	2015-2016	Var. %
Ofícios enviados pela SEP	<b>296</b>	259	297	<b>556</b>	+88%
Ofício de Alerta	<b>4</b>	4	13	<b>17</b>	+325%

A atuação da área na supervisão da divulgação de informações eventuais foi motivada, principalmente, em função da veiculação na imprensa de notícias envolvendo companhias abertas, tratando de informações potencialmente relevantes, ou da verificação da necessidade de complementação das informações divulgadas pelos emissores. Após a atuação da SEP ou da BM&FBOVESPA, a maioria dos casos foi encerrada com a complementação de informações ou a divulgação de esclarecimentos pelas companhias envolvidas.

## **2.2. Prioridade 2: Verificação do conteúdo das propostas de administração para as assembleias gerais ordinárias**

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

O Plano Bienal estabelece para a SEP uma meta anual de análise preventiva de 52 propostas da administração para as AGOs. Nesta seleção são escolhidas companhias que não tenham tido esse documento examinado nos últimos 2 anos e que se enquadrem nos critérios adicionais estabelecidos pela SEP. Ressalta-se que esta análise ocorre primordialmente no decorrer do 1º semestre de cada ano, pois, em regra, as AGOs das companhias ocorrem neste período do ano.

### **2.2.2. Resultados Obtidos**

A Superintendência enviou previamente mensagem eletrônica a todas as companhias, informando que haveria supervisão preventiva de um número determinado de companhias. Uma vez selecionado o grupo de companhias que seriam supervisionadas, foi enviado um ofício para cada companhia que teve sua proposta analisada.

A análise consiste em examinar o conteúdo das Propostas de Administração para a AGO das companhias selecionadas, verificando se estão presentes informações contemplando toda a ordem do dia (nos termos do inciso VIII do art. 21 da Instrução CVM nº480/09, inciso V do art.133 da Lei nº6.404/76 e, quando aplicável, arts. 9º, 10 e 12 da Instrução CVM nº 481/09), inclusive as informações relativas à remuneração dos administradores, se for o caso.

Foram analisadas 104 propostas da administração, 52 em cada ano. Na seleção, são escolhidas companhias que não tenham tido esse documento examinado nos últimos 2 anos e que se enquadrem nos critérios adicionais estabelecidos pela SEP.

Em 2015, as inconsistências mais frequentes foram referentes a remuneração dos administradores (art. 12 da ICVM 481), aos comentários dos administradores (art. 9º, inciso III da ICVM 481), a destinação do Lucro (Anexo 9-1-II da ICVM 481) e a eleição de administradores (art. 10 da ICVM 48). Em 2016, a maior incidência de falhas no preenchimento das propostas ocorreu em relação ao tratamento de remuneração e aos comentários dos administradores.

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

Seleção anual de 52 companhias que não tenham tido esse documento examinado nos últimos 2 anos, selecionadas por critérios estabelecidos pela SEP (inclusive as seções que serão priorizadas).

### 2.3.1. Supervisão realizada

O Plano Bial estabelece uma meta anual de análise preventiva de 52 formulários de referência, sendo que, total de 104 FREs analisados. Na seleção, são escolhidas companhias que não tenham tido esse documento examinado nos últimos anos e que se enquadrem nos critérios adicionais estabelecidos pela SEP.

Essa supervisão específica e preventiva é iniciada no 2º semestre, dado que o prazo limite para apresentação do FRE à CVM é até 5 meses após fim do exercício social. No primeiro semestre de cada ano, a SEP apenas finaliza as análises iniciadas no exercício anterior, que eventualmente não tenham sido encerradas.

### 2.3.2. Resultados obtidos

Nesta supervisão, a SEP percebeu melhorias na qualidade dos FRE apresentados, apesar de ainda serem necessárias exigências quando de sua análise. Tanto em 2015 como em 2016, os principais desvios observados nas análises dos Formulários de Referência 2014 e 2015 concentraram-se nas seções 13 - Remuneração dos Administradores, 10 - Comentários dos diretores, 4 - Fatores de risco e 5 - Riscos de Mercado.

## Evento de Risco 3

### Elaboração e divulgação das demonstrações financeiras em desacordo com a regulação vigente

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

Este evento de risco é mitigado por meio da verificação da conformidade das demonstrações financeiras das companhias às normas contábeis expedidas pela CVM e aos padrões internacionais de contabilidade.

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

Dentre as prioridades estabelecidas neste Plano Bial, foi incluída a análise das demonstrações financeiras de todas as companhias abertas, independentemente do seu grupo, que apresentem relatórios de auditoria com opinião modificada, cuja base não decorra do cumprimento de normas específicas do setor regulado. O objetivo é supervisionar todas as companhias abertas que apresentem demonstrações financeiras nessas condições,



considerando as medidas que eventualmente já tenham sido adotadas, inclusive na execução dos planos de supervisão anteriores.

### 3.1.1. Supervisão realizada

Durante o biênio 2015-2016 esta supervisão analisou um total de 88 processos que resultaram em 10 termos de acusação e no envio de 16 ofícios de alerta.

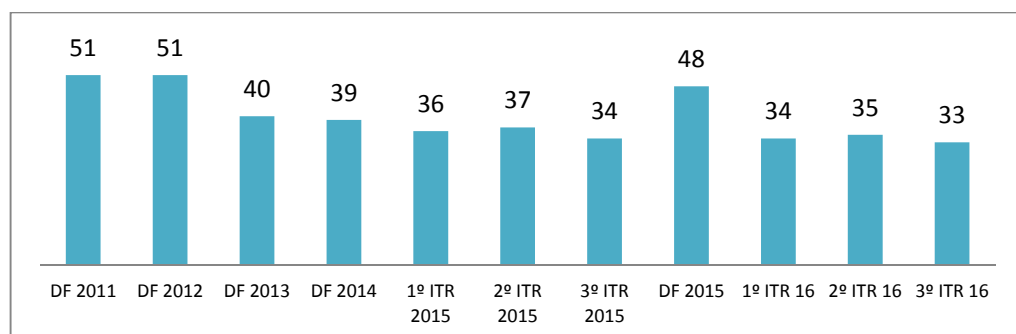
**Tabela 8: Quantitativo de análises de DFs com opinião modificada**

Estoque e fluxos de processos	2015 1º sem.	2015 2º sem.	2016 1º sem.	2016 2º sem.	No Biênio	Distribuição % no biênio
Em análise no início do período	20	22	24	38	20	23%
Novos casos no período	20	11	24	13	68	77%
<b>Total de casos no período</b>	<b>40</b>	<b>33</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>88</b>	<b>100%</b>
Arquivados	5	3	7	13	28	32%
Termo de acusação	5	2	3	0	10	11%
Ofício de alerta	8	4	0	4	16	18%
Solucionados	18	9	10	17	54	61%
Em análise ao final do período	22	24	38	34	34	39%

### 3.1.2. Resultados obtidos

A SEP acredita que o conjunto de medidas decorrentes dessa supervisão tem tido efeitos positivos sobre os procedimentos adotados pelas companhias abertas no que se refere à elaboração, revisão e divulgação de demonstrações financeiras. No 3º trimestre de 2016, 33 companhias apresentavam demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de revisão especial contendo opinião modificada.

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



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

## **3.2. Supervisão das DF – Temas Contábeis**

Tendo em vista os resultados obtidos nos biênios anteriores, foram realizadas análises com foco em temas específicos sobre um conjunto de companhias abertas, selecionadas conforme o tema a ser estudado. Foram abordados os seguintes temas:

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

### **3.2.1. Contabilização de Combinações de negócios**

A supervisão sobre os critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas se justifica pelos riscos relativos a não adoção dos procedimentos e critérios estabelecidos no Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios<sup>2</sup>, aprovado pela Deliberação CVM nº 665/11, e a consequente avaliação incorreta dos ativos envolvidos, com potencial impacto relevante sobre as companhias abertas.

#### **3.2.1.1 Análises iniciadas em 2014**

Em 2014, haviam sido selecionadas para análise as informações contábeis das DFs de 31.12.2013 referentes a nove companhias abertas. Das análises iniciadas, uma foi concluída e arquivada em 2014. Dos oito processos em análise no início de 2015, três foram arquivados no 1º semestre de 2015, tendo sido um deles objeto de ofício de alerta à companhia. No 2º semestre, dos outros cinco processos, dois foram concluídos e arquivados.

No 1º semestre de 2016, dos três processos restantes, um foi concluído com envio de Ofício de Alerta. Dos dois processos remanescentes, no início do 2º semestre, em um desses, ante a constatação de que seus efeitos alcançariam a controladora, também companhia aberta, foi aberto mais um processo, para os quais foi determinado o refazimento das demonstrações financeiras das

---

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

companhias. Assim, no final de 2016, havia três processos em andamento, dos selecionados em 2014.

### **3.2.1.2 Análises do biênio 2015-2016**

Para a consecução dessa ação de supervisão em 2015/2016, a GEA-5 elaborou uma planilha com os dados das DFs consolidadas das companhias abertas, contendo o saldo contábil do Intangível Consolidado, na data-base de 31.12.2014, confrontado com o saldo contábil comparativo de 31.12.2013. A partir destes dados, foram aplicados critérios de seleção de companhias, que teriam suas informações contábeis analisadas, no tocante aos requerimentos normativos de reconhecimento, mensuração e divulgação de informações relativas à combinação de negócios. Foram selecionadas nove companhias, cujos processos de análise das informações contábeis foram abertos no decorrer do 2º semestre de 2015. No 1º semestre de 2016, com base nas demonstrações financeiras data-base 31.12.2015, foi aberto mais um processo, para análise de operação de combinação de negócios realizada pela companhia aberta, que apresentou efeitos relevantes em suas demonstrações financeiras.

No 2º semestre de 2016, dos dez processos abertos, iniciados em 2015 e 2016, dois haviam sido arquivados e oito encontravam-se em andamento.

## **3.2.2. Divulgação de informações sobre controles internos**

Esta supervisão avalia se as informações divulgadas pela companhia no Formulário de Referência no item 5.3, sobre deficiências em controles internos, refletem adequadamente o informado no Relatório de Deficiências em Controles Internos, elaborado pelos auditores independentes. A qualidade dos controles internos está diretamente relacionada ao nível de confiabilidade das demonstrações financeiras.

### **3.2.2.1. Companhias selecionadas em 2014**

No 2º semestre de 2014 foram selecionadas 15 companhias que divulgavam no item 10.6.b do Formulário de Referência 2014 (v1) não possuir deficiências significativas em controles internos. Para essas companhias, foram solicitados e analisados os relatórios anuais de Deficiências em Controles Internos elaborados pelos auditores independentes, dos três últimos exercícios.

A análise das informações das 15 companhias foi concluída em agosto de 2015. Foram enviados ofícios de recomendação para 10 companhias, sugerindo a avaliação contínua quanto à adequação da divulgação de informações relacionadas aos controles internos da companhia, considerando as deficiências e recomendações presentes nos futuros relatórios do auditor

independente e observando as orientações presentes no item 9.2.10.e do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 02/2015.

Em um dos casos analisados, foi feito um termo de acusação, responsabilizando os administradores da companhia pela omissão, no Formulário de Referência, de informações relevantes sobre controles internos. Para os quatro demais casos, foram enviados ofícios de alerta, chamando atenção para a necessidade das companhias incluírem no Formulário de Referência, no mínimo, os comentários dos diretores a respeito de cada deficiência reportada pelo auditor como significativa, conforme orientação constante do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº 02/2015, item 9.2.10.e.”

### **3.2.2.2. Companhias selecionadas em 2015**

Em 2015 foram selecionadas 18 companhias, de uma relação de empresas que divulgaram não apresentar deficiências relevantes em controles internos, no item 10.6.b do Formulário de Referência 2015, buscando não selecionar mais de três companhias por auditor independente.

Seguindo estes parâmetros, foram selecionadas as companhias, para as quais foi solicitado o Relatório de Deficiências em Controles Internos elaborado pelos auditores, durante o processo de auditoria das DFs dos exercícios 2012, 2013 e 2014. Também foi solicitado que a companhia confirmasse a data em que tomou conhecimento do relatório do auditor.

Com base nas informações encaminhadas, foi verificado se efetivamente havia aderência entre as informações prestadas pela companhia no Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor.

No 1º semestre de 2016, para seis casos em que havia aderência, ou seja, em que ficou evidente que o auditor informou não haver deficiências significativas, os processos foram arquivados. No 2º semestre de 2016, em relação aos 12 casos remanescentes, foram enviados ofícios às companhias, no intuito de reforçar a atuação de *enforcement*. Foi ressaltado que em 01.01.2016 havia entrado em vigor as inovações trazidas pela Instrução CVM nº 552/14 (que alterou a Instrução CVM nº 480/09) relativamente ao preenchimento do Formulário de Referência (Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/09).

Ainda por meio destes ofícios, foi solicitado: i) o envio do Relatório de comunicação de deficiências ou ineficácia em controles internos, elaborado pelos auditores independentes, referente ao exercício encerrado em 2015; e ii) caso o auditor não tivesse segregado as deficiências significativas daquelas

não significativas em seus relatórios referentes aos exercícios sociais encerrados em 2014 e/ou 2015, a obtida e encaminhada uma manifestação dos auditores independentes quanto à segregação das deficiências reportadas nos respectivos relatórios.

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

- Em 3 casos, não se verificou contradição entre as informações divulgadas pelas companhias, sendo os respectivos processos arquivados; e
- Em 6 casos, as companhias aprimoraram a divulgação, sendo os respectivos processos arquivados; e
- Em 1 caso, a companhia aprimorou parcialmente sua divulgação, sendo determinada a reapresentação do FRE/2016; e
- Em 1 caso, a companhia não aprimorou sua divulgação, sendo enviado Ofício de Alerta e determinada a reapresentação do FRE/2016; e
- Em 1 caso, a companhia enviou manifestação de seu auditor, na qual questionava a necessidade de segregar as deficiências significativas das demais (previsão contida no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/GNA/n.º 01/2016). O tema foi objeto de consulta à SNC/GNA, por envolver atuação profissional do auditor.

### **3.2.2.3. Companhias selecionadas em 2016**

Em 2016, foram selecionadas 20 companhias para análise. Vale destacar que já estavam em pleno vigor, desde 01.01.2016, as significativas alterações trazidas pela Instrução CVM nº 552/14, de 09.10.2014, sobre a Instrução CVM nº 480/09, no que diz respeito às alterações no preenchimento do Formulário de Referência (Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/09).

Com base nas informações encaminhadas pelas 20 companhias, foi verificado se efetivamente havia aderência entre a informação prestada no item 5.3. “d” e “e” do Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor. No 2º semestre de 2016, todos os 20 casos foram arquivados, dos quais 19 apresentaram conformidade e em um caso a companhia aprimorou a divulgação, após instada a fazê-lo, por meio do envio de ofício de alerta.

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

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

O objetivo desta supervisão é verificar a aderência e a consistência das informações divulgadas pela companhia, nas notas explicativas de suas

demonstrações financeiras, sobre as suas principais políticas contábeis, em relação às informações divulgadas no item 10.5 do Formulário de Referência, que trata de suas políticas contábeis críticas.

Esta análise, a respeito da divulgação de informações sobre políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, foi iniciada no 2º semestre de 2016, tendo sido abertos dois processos, ambos em andamento.

### **3.3. DFs de companhias selecionadas pela Matriz de Controle de Gerenciamento de Resultado**

O Plano Bienal 2013-2014 previa a seleção, para cada ano, de 15 companhias com base na Matriz de Controle de Gerenciamento de Resultado. Das 15 companhias selecionadas em 2014, cinco casos haviam sido arquivados ainda naquele ano. Durante o biênio 2015-2016, outros oito foram arquivados, com o envio de três ofícios de alerta e a abertura de um termo de acusação. Ao final de 2016, dois casos permaneciam por concluir, pela necessidade de avaliação de informações adicionais solicitadas.

Vale destacar que a Matriz de Controle de Gerenciamento de Resultado deixou de ser utilizada no biênio 2015-2016, cujo Plano passou a seguir critérios mais focados de seleção das análises a serem efetuadas, voltadas a temas específicos, abordados no item 3.2 acima.

## **Evento de Risco 4**

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

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

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

Análise de todas as operações que resultarem em cancelamento de registro. Sobre as demais, com exceção das que se enquadrarem na Deliberação CVM 559/08, são analisadas as operações de incorporação, fusão e cisão, de acordo com a presença de determinadas condições, relativas: (1) a ocorrência de troca de controle (exceto alienação de controle); (2) a um percentual mínimo de

aumento de capital da companhia aberta; e (3) ao envolvimento de partes relacionadas na operação.

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

#### 4.1.1. Supervisão realizada e Resultados obtidos

Os principais motivos de atuação, em regra, se referem aos seguintes aspectos: 1) prestação de informações aos acionistas, em atendimento à Instrução CVM nº481/09; 2) aos laudos de avaliação da sociedade a ser incorporada e os pareceres do conselho fiscal; 3) questionamentos acerca do comitê independente, constituído para analisar a operação e do cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores, quando aplicável; 4) questões sobre o Protocolo e Justificação das operações, que tratam, entre outros aspectos, do direito de retirada e da relação de troca.

Ao longo do biênio foram anunciadas 80 operações de incorporação, fusão e cisão. Esse número representa uma redução de 31% em relação às operações anunciadas no biênio anterior. Entretanto, a quantidade de operações enquadradas nos critérios do Plano, aumentou de 18 para 21.

A tabela 9 consolida, em termos quantitativos, a supervisão das operações de incorporação, fusão e cisão enquadradas nos critérios do Plano Bienal.

**Tabela 9: Supervisão de operações de incorporação, fusão e cisão**

Resultados da supervisão	2013-2014	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem	2015-2016
Operações anunciadas	116	16	20	17	27	<b>80</b>
Enquadradas nos critérios do Plano	18	3	5	5	8	<b>21</b>
Análises encerradas (anunciadas no semestre corrente ou em anteriores)	17	4	4	5	6	<b>19</b>
Em análise ao final do período	8	7	8	8	10	<b>10</b>

Das 19 análises encerradas no período, oito referem-se a operações anunciadas no biênio anterior. Em 15 casos, as análises foram encerradas sem terem sido identificados indícios de irregularidades ou necessidade de diligências adicionais. Em alguns casos, foi necessária a atuação da SEP no que diz respeito à solicitação de informações e documentos sobre a operação.

#### 4.2. Prioridade 2: Operações com Partes Relacionadas

Análise das operações e informações de companhias que tenham realizado transações com partes relacionadas, selecionadas conforme critério de natureza e relevância das transações observadas. A partir do 1º semestre de

2015, a seleção de operações a serem analisadas começou a ser efetuada também com base nas informações divulgadas pelas companhias através do novo Anexo 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/09.

Para as análises das operações com partes relacionadas, o trabalho envolve, além de outros fatores, análise (i) do atendimento ao interesse da companhia com a contratação; (ii) dos contratos e da comprovação da efetiva prestação de serviços; (iii) da regularidade da aprovação da contratação pelo órgão competente com abstenção dos legalmente impedidos, assim como de todo o processo decisório que envolveu a contratação e (iv) das condições da operação, para verificar seu alinhamento em relação a condições de mercado.

#### 4.2.1. Supervisão realizada

A SEP realiza uma seleção anual de, ao menos, 12 companhias a terem analisadas operações com partes relacionadas abrangendo diversos fatores. Ao longo deste biênio, foram selecionadas 25 companhias. Para todas as operações foram solicitadas informações pertinentes ao caso, bem como a manifestação dos administradores sobre (i) as condições da operação, (ii) o processo decisório, (iii) o cumprimento dos seus deveres fiduciários, e (iv) em que medida a operação atendia ao interesse da sociedade.

#### 4.2.2. Resultados obtidos

A tabela 10 apresenta a evolução quantitativa do estoque de processos de análise desta supervisão, pelos quatro semestres, destacando a quantidade de processos, os resultados da análise e a posição consolidada ao final do biênio.

**Tabela 10: Evolução dos processos de análise de Partes Relacionadas**

<b>Evolução do estoque de processos</b>	<b>2015 1º sem</b>	<b>2015 2º sem</b>	<b>2016 1º sem</b>	<b>2016 2º sem</b>	<b>2015- 2016</b>
estoque inicial	8	11	10	13	<b>8</b>
casos abertos	6	7	9	3	<b>25</b>
casos encerrados	3	8	6	4	<b>21</b>
ausência de infração	2	7	2	2	<b>13</b>
ofício de orientação	0	0	4	1	<b>5</b>
ofício de alerta	1	0	0	1	<b>2</b>
termo de acusação	0	1	0	0	<b>1</b>
estoque final	11	10	13	12	<b>12</b>

No início de 2015, havia oito casos em análise instaurados no biênio anterior. Das 21 análises encerradas no biênio, sete referiam-se a processos instaurados no biênio anterior, dos oito em estoque no início de 2015, e 14 dos 25



processos instaurados no biênio 2015-2016. Dentre essas 21 análises, 13 processos foram arquivados sem que tivessem sido identificados indícios de irregularidades ou a necessidade de realização de diligências ou recomendações adicionais. Ao final de 2016, havia 12 processos em andamento, sendo um do biênio anterior.

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

Análise das operações de aumento de capital por subscrição privada com emissão de ações envolvendo direito de preferência, de acordo com a presença de determinadas condições, relativas:

- (1) à matriz de risco da companhia;
- (2) a um percentual mínimo de aumento de capital da companhia aberta; e
- (3) em que haja subscrição com bens ou créditos.

#### 4.3.1. Supervisão realizada

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

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

**Tabela 11: Operações de aumento de capital por subscrição privada**

Resultados da supervisão	2013-2014	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem	2015-2016
Operações anunciadas	542	104	60	63	78	<b>305</b>
Enquadradas nos critérios do Plano	58	12	10	22	14	<b>58</b>
Análises encerradas (anunciadas no semestre corrente ou em anteriores)	48	12	11	13	16	<b>52</b>
Em análise ao final do período	16	16	15	24	22	<b>22</b>

Ao longo do biênio, foram anunciadas 305 operações de aumento de capital por subscrição privada. Esse número representa uma redução de 44% em relação às operações anunciadas no biênio anterior. Entretanto, a quantidade de operações enquadradas nos critérios do Plano foi, coincidentemente, a mesma, de 58 no total. A tabela 11 consolida, em termos quantitativos, a supervisão das operações de aumento de capital por subscrição privada.

#### **4.3.2. Resultados obtidos**

Das 52 análises encerradas no período, 16 referem-se a operações anunciadas em biênios anteriores, ao passo que 36 análises foram iniciadas e encerradas no período. Dentre as 52 análises encerradas, 43 foram concluídas sem que tivessem sido identificados indícios de irregularidades ou necessidade de realização de diligências adicionais.

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

Análise das operações de emissão privada de valores mobiliários conversíveis em ações, de acordo com a presença de determinadas condições, relativas:

- (1) ao Grupo no qual a companhia está classificada na matriz de risco; e
- (2) ao percentual da diluição do futuro aumento de capital decorrente das conversões.

##### **4.4.1. Supervisão realizada**

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

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

#### 4.4.2. Resultados obtidos

Nos dois casos selecionados no biênio, como mostra a tabela 12, a análise preliminar não indicou a necessidade de atuação preventiva, sem prejuízo do aprofundamento das posteriores análises que se encontram em andamento.

**Tabela 12: Operações de emissão de valores mobiliários conversíveis**

Resultados da supervisão	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem	2015- 2016
Operações anunciadas	0	0	1	1	<b>2</b>
Enquadradas nos critérios do Plano	0	0	1	1	<b>2</b>
Análises encerradas (anunciadas no semestre corrente ou em anteriores)	0	0	0	0	<b>0</b>
Em análise ao final do período	0	0	1	2	<b>2</b>

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

Análise das operações de redução de capital, em que o capital tenha sido julgado excessivo ou que a redução decorra da absorção de prejuízos e a redução represente parcela relevante do capital social.

##### 4.5.1. Supervisão realizada

Nas análises de todas as operações de redução de capital realizadas, buscou-se verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09.

Ao longo do biênio foram anunciadas 12 operações de redução de capital. Esse número representa uma redução de 64% em relação às operações anunciadas no biênio anterior. Entretanto, a quantidade de operações enquadradas nos critérios do Plano permaneceu a mesma. A tabela 13 consolida, em termos quantitativos, a supervisão das deliberações sobre redução de capital, enquadradas nos critérios do Plano Bienal.

**Tabela 13: Quantitativo de operações de redução de capital**

Resultados da supervisão	2013- 2014	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem	2015- 2016
Operações anunciadas	33	2	2	2	6	<b>12</b>
Enquadradas nos critérios do Plano	10	0	2	2	6	<b>10</b>
Análises encerradas (anunciadas no semestre corrente ou em anteriores)	9	1	1	2	2	<b>6</b>
Em análise ao final do período	1	0	1	1	5	<b>5</b>

#### 4.5.2. Resultados obtidos

Durante o biênio, seis análises foram encerradas sem que tenham sido identificados indícios de irregularidades ou necessidade de diligências adicionais. Em um caso foi necessário envio de ofício para atualização do formulário de referência.

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

Análise das operações de conversão de ações, de acordo com a presença de determinadas condições, relativas:

- (1) ao Grupo no qual a companhia está classificada na matriz de risco; e
- (2) à participação do controlador na classe ou espécie de ações convertidas.

##### 4.6.1. Supervisão realizada

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

Ao longo do biênio foram anunciadas 19 operações de conversão de ações. Esse número representa uma redução de 24% em relação às operações anunciadas no biênio anterior. A quantidade de operações enquadradas nos critérios do Plano também diminuiu, passando de cinco para três.

**Tabela 14: Quantitativo das operações de conversão de ações**

Resultados da supervisão	2013-2014	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem	2015-2016
Operações anunciadas	25	5	12	2	0	<b>19</b>
Enquadradas nos critérios do Plano	5	1	1	1	0	<b>3</b>
Análises encerradas (anunciadas no semestre corrente ou em anteriores)	4	2	0	1	0	<b>3</b>
Em análise ao final do biênio	1	0	1	1	1	<b>1</b>

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

uma redução desse movimento. A tabela 14 consolidada, em termos quantitativos, a supervisão das deliberações sobre conversões de ações enquadradas nos critérios do Plano Bienal 2015-2016.

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

Das três operações anunciadas no biênio que se enquadraram nos critérios previstos no Plano, 2 tiveram as análises encerradas sem que tivessem sido identificados indícios de irregularidades ou necessidade de diligências adicionais, restando apenas uma em andamento ao final de 2016.

## **Supervisões Temáticas**

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

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

#### **5.1. Supervisão realizada**

O objetivo desta supervisão é identificar a ocorrência de negociações em período de vedação e, caso verificadas irregularidades, proceder à apuração de responsabilidades. Os trabalhos consistem na análise das negociações realizadas pelos administradores, acionistas controladores diretos e pela própria companhia, ocorridas no período de 15 dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia.

#### **5.2. Resultados obtidos**

A supervisão temática voltada à análise de negociações realizadas em período de vedação se iniciou no exercício de 2014, ano em foram verificadas 421 operações em período vedado. Em 2015 esse quantitativo foi reduzido para 180 operações – registrando uma queda de 57% em relação ao ano anterior – e em 2016 foram 151 operações, uma queda subsequente de 16%. Vale destacar que o total observado no biênio 2015-2016, de operações em período vedado,

foi 21,4% menor que o observado no ano de 2014. A tabela 15 apresenta os resultados gerais das 119 análises encerradas no biênio.

**Tabela 15: Resultado das análises de negociações em período de vedação**

<b>Resultados da supervisão</b>	<b>2015 1º sem</b>	<b>2015 2º sem</b>	<b>2016 1º sem</b>	<b>2016 2º sem</b>	<b>2015- 2016</b>
estoque inicial de processos de análise	25	21	29	20	<b>25</b>
casos abertos no período	24	34	24	34	<b>116</b>
casos encerrados no período	28	26	33	32	<b>119</b>
arquivados – ausência de infração	5	18	10	4	<b>36</b>
ofício de orientação	15	0	12	3	<b>30</b>
ofício de alerta	3	8	9	22	<b>42</b>
termo de compromisso (1em negociação)	4	0	0	1	<b>5</b>
termo de acusação (dois em exame)	1	0	2	2	<b>5</b>
estoque final de processos no período	21	29	20	22	<b>22</b>

Com relação aos processos concluídos no período 2015-2016, foram enviados 30 Ofícios de Orientação, 42 Ofícios de Alerta, cinco processos foram encaminhados internamente para avaliação de eventual apuração de responsabilidade e outros quatro geraram termo de compromisso, estando um em negociação, ao final de 2016.

Fundos regulados  
pela Instrução  
CVM 555/14

## Introdução

Durante o biênio, destacaram-se os seguintes procedimentos e atividades relacionados à supervisão baseada em risco dos fundos de investimento regulamentados pela Instrução CVM nº 409/04, durante o tempo em que esteve em vigor, e pela Instrução CVM nº 555/2014, atualmente em vigor:

### Normatização

- I. Inicialmente, destacamos a entrada em vigor das seguintes Instruções:
  - a. Instrução CVM nº 555/2014, a partir de 01/10/2015, que “*dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento*”, revogando a Instrução CVM nº 409/2004, entre outras;
  - b. Instrução CVM nº 554/2014, também a partir de 01/10/2015, que, entre outras medidas, altera a definição da categoria de “*investidores qualificados*”, dada anteriormente pela Instrução CVM nº 409/2004 e estabelece uma nova categoria de investidores: os “*investidores profissionais*.”; e
  - c. Instrução CVM nº 577/2016 que “*altera o Plano Contábil dos Fundos de Investimento - COFI, anexo à Instrução CVM nº 438, de 12 de julho de 2006*”.
- II. Destacamos, ainda, a publicação dos seguintes Ofícios Circulares, dentre os dezenove editados no biênio:
  - a. *Ofício-Circular nº 1/2015/SIN/CVM*, de 18/05/2015, com esclarecimentos sobre dispositivos da Instrução CVM nº 555/14;
  - b. *Ofício-Circular nº 2/2015/SIN/CVM*, de 09/06/2015, com considerações a respeito da implantação do processo de gestão de liquidez, do papel dos controles internos e da aplicação de testes de estresse;
  - c. *Ofício-Circular nº 3/2015/SIN/CVM*, de 10/06/2015, com orientações sobre a adoção dos Padrões XML de Informações Periódicas de Fundos de Investimento - Instrução CVM nº 555/2014;
  - d. *Ofício-Circular nº 5/2015/SIN/CVM*, de 16/07/2015, com posicionamentos da área técnica sobre rotinas e controles internos mínimos relativos à prevenção, à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo;



- e. *Ofício-Circular nº 6/2015/SIN/CVM*, de 26/8/2015, com orientações aos administradores e gestores de fundos de investimento sobre práticas mínimas na aquisição de investimentos estruturados;
- f. *Ofício-Circular nº 8/2015/SIN/CVM*, de 26/11/2015, com esclarecimentos aos administradores e gestores de fundos de investimento sobre a melhor interpretação a dispositivos da Instrução CVM nº 555/14;
- g. *Ofício-Circular nº 10/2015/SIN/CVM*, de 18/12/2015, com orientações aos administradores de carteiras de valores mobiliários sobre a melhor interpretação a dispositivos da Instrução CVM nº 558/15;
- h. *Ofício-Circular nº 2/2016/SIN/CVM*, de 31/3/2016, com orientações aos representantes de investidores não residentes sobre aspectos da adaptação à Instrução CVM nº 560/15;
- i. *Ofícios Circulares Conjuntos SIN-SRE nº 1 e 2/2016/SIN/CVM*, de 16/5/2016 e 17/6/2016, respectivamente, com esclarecimentos sobre a melhor interpretação de disposições em conjunto das Instruções CVM nº 476/09 e 555/14.
- j. *Ofício-Circular nº 5/2016/SIN/CVM*, de 12/7/2016, com orientações mercado quanto à possibilidade de oferta de cotas de fundos de índice internacionais a investidores de varejo.

### **Ações de Supervisão em destaque**

- I. Com o reforço de relatórios periódicos desenvolvidos pela BM&FBovespa e CETIP sobre a exposição e as posições dos fundos de investimento no mercado de derivativos, passamos a monitorar os riscos associados à alavancagem dos fundos de investimento. No biênio, por exemplo, foram efetuadas duas comunicações a outro órgão regulador (Banco Central) em função de atipicidades na exposição de fundos exclusivos de instituições financeiras a derivativos. Vale ressaltar que essa ação específica não estava prevista no Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco de 2015-2016, mas já foi contemplada no próximo Plano Bienal (2017-2018).
- II. Sobre a liquidez dos fundos de investimento, e com o apoio de metodologia desenvolvida em conjunto com a Assessoria de Análise e Pesquisa (“ASA”), foi elaborada métrica para monitorar a gestão de liquidez por parte dos administradores/gestores em cenário de estresse, e criado Evento de Risco específico no SBR para tais atividades;

- III. Outra ação de supervisão importante mantida no biênio – em especial em função da abrangência e efeito educacional que produz – diz respeito à verificação do enquadramento da carteira dos fundos em relação limites de concentração por emissor (i) companhia aberta, (ii) instituição financeira ou (iii) partes relacionadas; ou ainda, os limites de concentração máximos por ativos previstos no artigo 103, I, da Instrução CVM nº 555/14.
- IV. Continuidade na supervisão voltada à avaliação de ativos ilíquidos na carteira dos fundos, que vem resultando, no crescimento de relatórios de auditores independentes com opiniões modificadas nas demonstrações financeiras de fundos de investimentos.
- V. Foi dada continuidade à rotina de realização de inspeções *in loco* em administradores e gestores de fundos de investimento. Neste biênio, para a seleção da amostra de gestores, as variáveis de riscos levadas em consideração foram: (1) fundos com ativos ilíquidos, em especial de crédito privado, na carteira; (2) fundos com cotistas qualificados como Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”).

### **Supervisões Temáticas**

Foram realizadas diversas supervisões adicionais supervenientes, isto é, que não estavam originalmente previstas no Plano Bienal 2015-2016. Destacam-se as seguintes:

1. Aderência da indústria quanto à produção e à disponibilização do documento Perfil Mensal (Anexo da Instrução CVM nº 555/14), bem como sua qualidade;
2. Fiscalização dos gestores pelos administradores fiduciários dos fundos, em atendimento ao Art. 90, X, da ICVM nº 555/14, com destaque para as atividades de diligências na aquisição de ativos de crédito privado e na gestão de liquidez;
3. Acompanhamento da elaboração, pelo Banco Central do Brasil, de nova sistemática para a supervisão das operações compromissadas com títulos públicos, dada a relevância desse tipo de operação para os fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/14;
4. Diligências adotadas pelos gestores na aquisição de ativos de crédito privado;
5. Práticas de gestão de liquidez, com a verificação da aderência da indústria ao disposto no artigo 91 da Instrução nº CVM nº 555/14;
6. Exposição da indústria de fundos a emissores privados, dado o cenário de crescimento de empresas em processo de falência ou recuperação judicial;
7. Exposição da indústria a títulos de baixa liquidez e aqueles emitidos por partes relacionadas, principalmente quanto à precificação;

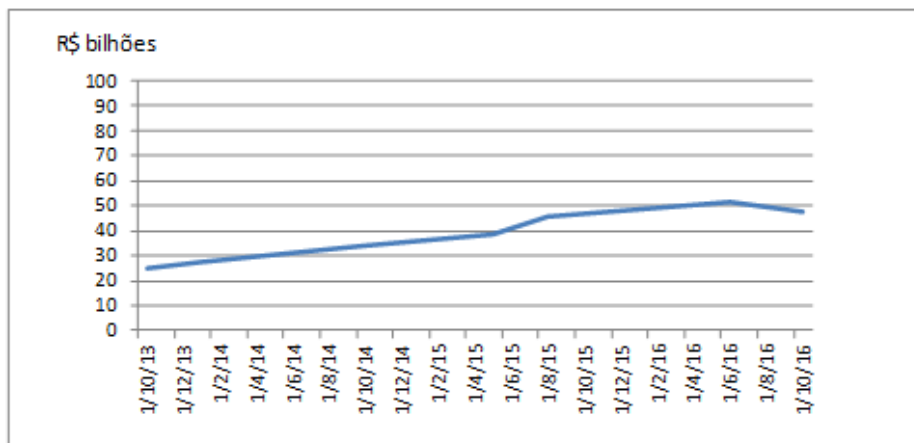
8. Monitoramento da indústria em relação a variáveis macroeconômicas - variações de juros, câmbio e mercado de ações -, em função da conjuntura de crise verificada no biênio.

Em resposta a riscos na área de fundos que já haviam sido identificados no biênio anterior, a SIN buscou aprimorar e intensificar duas supervisões, reforçando o monitoramento das carteiras quanto à exposição dos fundos a derivativos, ainda que tal ação não estivesse prevista no escopo do Plano Bienal 2015-2016. A supervisão sobre o gerenciamento de liquidez dos fundos por parte de administradores/gestores, que inclusive se tornou um evento de risco no biênio 2015-2016, também foi focada pela área técnica.

Na supervisão sobre variáveis macro foi possível concluir que a indústria de fundos regulados pela ICVM nº 555/14 continua apresentando uma exposição baixa a derivativos, sejam de bolsa ou de balcão, com estoque total pouco volátil ao longo do tempo.

À título ilustrativo, o gráfico abaixo demonstra a evolução, ao longo dos últimos anos, da margem total depositada pelos fundos de investimento no ambiente de contraparte central mantido pela BM&FBOVESPA:

**Gráfico 2: Evolução histórica do nível de margens depositadas pelos fundos na B3**



Individualmente, foram identificadas oscilações relevantes, porém isoladas, no comportamento de fundos exclusivos de instituições financeiras em dois momentos distintos, o que levou a área técnica a efetuar comunicações ao Banco Central do Brasil, na condição de entidade reguladora desses cotistas. Tais oscilações não parecem ter decorrido da materialização de qualquer cenário de estresse ou dificuldades específicas enfrentadas pelos agentes, o que, de certo, poderá ser confirmado com mais propriedade pelo órgão regulador setorial específico (BACEN).

A partir do exposto, seguem as análises consolidadas para cada um dos Eventos de Risco previstos no Plano Bienal 2015-2016.

## Evento de Risco 1

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

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

##### 1.1.1. Ações realizadas

Para o atendimento a essa prioridade, verificou-se mensalmente a disponibilidade, no site da CVM, dos documentos de fundos novos, tanto os destinados exclusivamente aos investidores qualificados, quanto os destinados ao público em geral – varejo.

No caso dos fundos novos destinados exclusivamente aos investidores qualificados, verificou-se a disponibilidade de seus respectivos Regulamentos. Já no caso dos fundos de varejo, verificou-se a disponibilidade de seus respectivos Regulamentos e Lâminas.

**Tabela 16: Quantidade de ausências, no site da CVM, de Regulamentos e de Lâminas de fundos novos de investidores qualificados e de fundos novos de varejo.**

Período	Ocorrências	Regulamentos de fundos para qualificados		Regulamentos de fundos para varejo		Lâminas de fundos para varejo	
Jan-Jun 2015	92	36 (39%)		23 (25%)		33 (36%)	
		Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês
		30 (83%)	6 (17%)	21 (91%)	2 (9%)	27 (82%)	6 (18%)
Jul-Dez 2015	114	53 (46%)		3 (3%)		58 (51%)	
		Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês
		45 (85%)	8 (15%)	3 (100%)	0 (0%)	56 (97%)	2 (3%)
Jan-Jun 2016	106	77 (73%)		13 (12%)		16 (15%)	
		Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês
		69 (88%)	8 (12%)	10 (77%)	3 (23%)	13 (81%)	3 (19%)
Jul-Dez 2016	138	40 (29%)		10 (7%)		88 (64%)	
		Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês
		32 (80%)	8 (20%)	5 (50%)	5 (50%)	85 (96%)	3 (4%)
Biênio	450	206 (46%)		49 (11%)		195 (43%)	
		Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês
		176 (85%)	30 (15%)	39 (80%)	10 (20%)	181 (93%)	14 (7%)

A tabela acima apresenta, para os quatro semestres abrangidos por este Relatório, a quantidade de ocorrências de fundos novos sem Regulamentos e/ou Lâminas disponíveis no site da CVM. Tais fatos levaram a SIN a demandar de seus administradores a devida regularização, bem como o tempo para a solução de cada inconsistência por parte dos respectivos administradores.

As duas tabelas seguintes apresentam as concentrações de indisponibilidades de documentos de fundos novos, nos 3 administradores com maior quantidade de ocorrências, por semestre, e por público alvo (investidores qualificados e de varejo, respectivamente).

**Tabela 17: Concentração da indisponibilidade de documentos nos 3 administradores com maior quantidade de ocorrências, por semestre, para fundos novos destinados exclusivamente a investidores qualificados.**

	jan-jun 2015	jul-dez 2015	jan-jun 2016	jul-dez 2016
Soma dos 3 adms. com mais ocorrências em cada semestre	19	23	44	19
Total	54	53	77	40
%	35%	43%	57%	48%

**Tabela 18: Concentração da indisponibilidade de documentos nos 3 administradores com maior quantidade de ocorrências, por semestre, para fundos novos destinados ao público em geral (varejo).**

	jan-jun 2015	jul-dez 2015	jan-jun 2016	jul-dez 2016
Soma dos 3 adms. com mais ocorrências em cada semestre	45	38	16	46
Total	86	61	29	85
%	52%	62%	55%	54%

Como se observa das tabelas acima há concentração de ocorrências da irregularidade analisada em quantidade restrita de administradores, o que se torna mais evidente nos casos dos fundos novos destinados ao público em geral (varejo).

Não obstante, vale destacar que tal situação reflete a concentração da indústria de fundos de investimento nos respectivos administradores.

### 1.1.2. Resultados obtidos

A percepção da área técnica é a de que, a despeito das ações de supervisão contínuas sobre a disponibilização de documentos dos fundos no sistema *CVMWeb*, o número de desconformidades não tem caído de forma mais

estrutural ou contínua, o que sugere a adoção de algum procedimento alternativo para tentar atacar o problema.

Assim, sem prejuízo da permanência da ação de supervisão para o biênio 2017-2018, a SIN tem estudado em conjunto com a área de tecnologia de informação (STI) uma possível forma de bloquear temporariamente o registro dos fundos até que seja finalizado o *upload* de todos os documentos obrigatórios.

Essa medida permitirá que o problema de disponibilização de documentos dos fundos seja resolvido de forma mais definitiva e poderá liberar recursos da área de supervisão da SIN para outras tarefas consideradas críticas pela área, como, por exemplo, as supervisões associadas à liquidez e alavancagem.

## **Prioridade de Supervisão 2: Análise de regulamentos e lâminas de fundos**

### **1.2.1. Ações realizadas**

A realização dessa Prioridade se deu mediante a seleção trimestral de 21 Regulamentos e 20 Lâminas para efetiva análise da aderência dos referidos documentos aos dispositivos da Instrução CVM nº 409/04 (artigos 40 e 41, dentre outros), da Instrução CVM nº 522/2012, principalmente nas regras do Anexo III - Modelo de Lâmina, e da Instrução CVM nº 555/14 (artigos 42 e 44, dentre outros).

Também foi realizada a verificação de consistência entre as informações constantes dos dois documentos (Regulamento e Lâmina).

A tabela abaixo apresenta a quantidade de documentos analisados de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, novos e antigos.

**Tabela 19: Resultado das análises de Regulamentos dos fundos em cada semestre**

<b>Regulamentos e Lâminas</b>	<b>2015 / 1</b>	<b>2015 / 2</b>	<b>2016 / 1</b>	<b>2016 / 2</b>	<b>Total</b>	<b>%</b>
Seleção	12	10	12	12	46	100
Atendiam às normas	8	9	11	8	36	78
Não atendiam/corrigidos	2	1	1	4	8	18
Não atendiam / a corrigir	1	-	-	-	1	2
Em análise	1	-	-	-	1	2

Já para os fundos de varejo, as estatísticas do biênio seguem resumidas na tabela a seguir:

**Tabela 20: Resultado das análises de Regulamentos e Lâminas em cada semestre**

<b>Regulamentos e Lâminas</b>	<b>2015 / 1</b>	<b>2015 / 2</b>	<b>2016 / 1</b>	<b>2016 / 2</b>	<b>Total</b>	<b>%</b>
Seleção	70	70	70	70	280	100
Atendiam às normas	37	32	40	52	161	57
Não atendiam / corrigidos	19	33	9	9	70	25
Não atendiam / a corrigir	4	3	8	9	24	9
Em análise	10	2	13	-	25	9

Vale observar que, no presente biênio e de forma distinta à verificada até então, a análise de prospectos foi substituída pela de lâminas. Com a revisão da regulação de fundos que culminou com a edição da Instrução nº CVM nº 555/14, o prospecto foi abolido, e a lâmina, por sua vez, representa documento novo sobre o qual há a necessidade de maior supervisão inicial.

As principais desconformidades verificadas no biênio disseram respeito, de forma geral, a aspectos relacionados à política de investimento dos fundos, a taxas cobradas (administração, performance, entrada e saída, taxa de custódia), e a condições de resgate.

### **1.2.2. Resultados obtidos**

Os resultados quantitativos apresentaram-se dentro dos padrões históricos já conhecidos, o que confirmou a convicção de que a área técnica deve modificar a abordagem da supervisão junto aos administradores de fundos, no tocante à elaboração e disponibilização de documentos.

De fato, dentro de um universo de mais de 14 mil fundos, uma supervisão focada em poucas dezenas deles não ataca os problemas estruturais de elaboração dos documentos pelos administradores. Além disso, outras ações (como as referentes à alavancagem e liquidez, conforme já exposto) vêm se mostrando mais importantes para a área.

Por essas razões, essa ação de supervisão será descontinuada para o biênio 2017-2018. A área pretende direcionar as dificuldades relacionadas a este Evento de Risco com a edição de Ofícios Circulares, de forma a promover esclarecimentos sobre a correta elaboração de regulamentos e lâminas nos itens que foram objeto mais frequente de inconsistência.

Em seguida, será solicitada que a elaboração desses documentos seja padronizada com tais orientações, de forma a que todos passem a não mais contemplar tais desconformidades.

## Evento de Risco 2

### Gestão ineficiente de liquidez em fundos

Nesse Evento de Risco, a preocupação da área técnica é com a eficiência nas políticas de gerenciamento de risco de liquidez mantidas pelos administradores de fundos de investimento, ou na sua adequada e consistente aplicação no dia a dia das atividades dos fundos administrados.

Assim, as análises respectivas têm duas frentes distintas:

- (1) Verificação diária da relação entre a Liquidez da Carteira e as Saídas de Caixa Previstas para cada fundo de investimento registrado na CVM (todos os fundos abertos, que não sejam de cotas ou exclusivos), informadas via *CVMWeb*, por meio do documento Informe Diário (ação denominada “*Conduta do Administrador*”), sendo essa a Prioridade de Supervisão 1; e
- (2) Verificação mensal da suficiência da liquidez desses fundos para o enfrentamento de cenários extremos de resgate (ação denominada “*Testes de Estresse - Liquidez*”), sendo essa a Prioridade de Supervisão 2.

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

##### **2.1.1. Ações realizadas**

A supervisão da atuação dos administradores de fundos de investimento se foca nas condutas previstas no antigo art. 65-B da Instrução CVM nº 409/04 e, atualmente, no art. 92 da Instrução CVM nº 555/14. Nessa ação foram avaliados os coeficientes diários de liquidez de todos os fundos (que vêm a ser a razão entre o: “Valor Correspondente à Liquidez da Carteira” e “Valor Correspondente às Saídas de Caixa Previstas”).

Os fundos cujos coeficientes diários de liquidez eram menores do que 1(um) foram filtrados e, sobre esses fundos, concentraram-se os esforços da área técnica, tendo sido obtidos os resultados destacados na tabela abaixo, para cada semestre do biênio em análise:

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



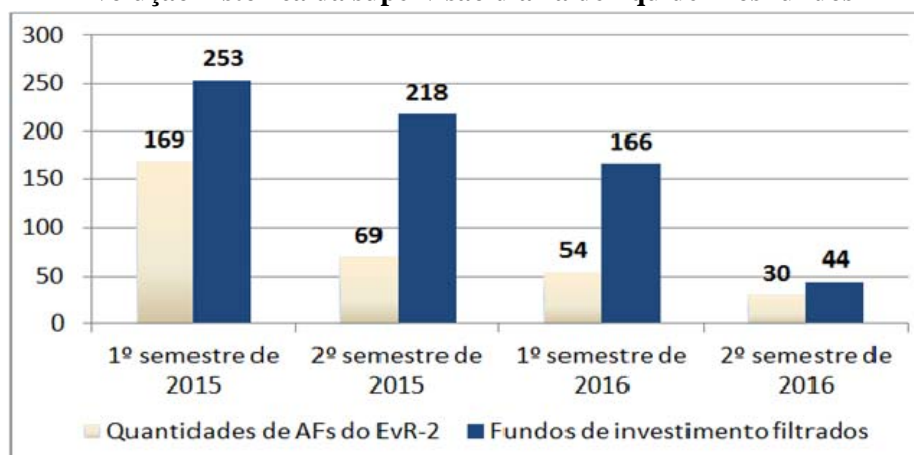
**Tabela 21: Indicadores chave do Processo de Gestão de Liquidez**

	2015 / 1	2015 / 2	2016 / 1	2016 / 2	Total
Qde de fundos filtrados	253	218	166	44	681
Qde de AFs enviadas	169	69	54	30	322
Ocorrências relacionadas a erros – falsos positivos	146	196	158	37	537
% Erros – falsos positivos	57%	90%	95%	84%	78%

Segue abaixo a evolução histórica da supervisão dessa ação (que se iniciou no 1º semestre de 2015), em forma de gráfico, assim como um detalhamento das principais conclusões apuradas nas análises deste biênio.

Cabe especial destaque para a redução dos casos que são filtrados pela área técnica para análise, o que parece confirmar uma evolução da indústria na consistência da prestação dessa informação, que já vinha sendo sentida pela área técnica:

**Gráfico 3:**  
**Evolução histórica da supervisão diária de liquidez nos fundos**



### 2.1.2. Resultados obtidos

Da tabela e do gráfico acima se verifica que o percentual de erro no biênio foi elevado, já que representou em torno de 78% dos fundos filtrados.

Apesar da média alta, é possível perceber também, pela evolução das estatísticas, que tanto a quantidade de fundos filtrados pela ação de supervisão quanto a quantidade de Ações de Fiscalização emitidas vêm diminuindo constantemente ao longo do tempo.

De outro lado, não há uma tendência definida para o percentual de erros de informação (falsos positivos) na amostra de fundos identificados pelo filtro de supervisão.

Entretanto, a expectativa é a de que no Plano Bienal 2017-2018 a área técnica possa fazer uso da modelagem mais moderna recentemente elaborada e disponibilizada pela ASA à SIN para a Prioridade de Supervisão 2 deste Evento de Risco, o que permitirá verificar a consistência das informações prestadas pelos administradores dos fundos quanto ao valor correspondente à Liquidez da Carteira e ensaiar cenários de estresse com horizontes de tempo variados.

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

### **2.2.1. Ações Realizadas**

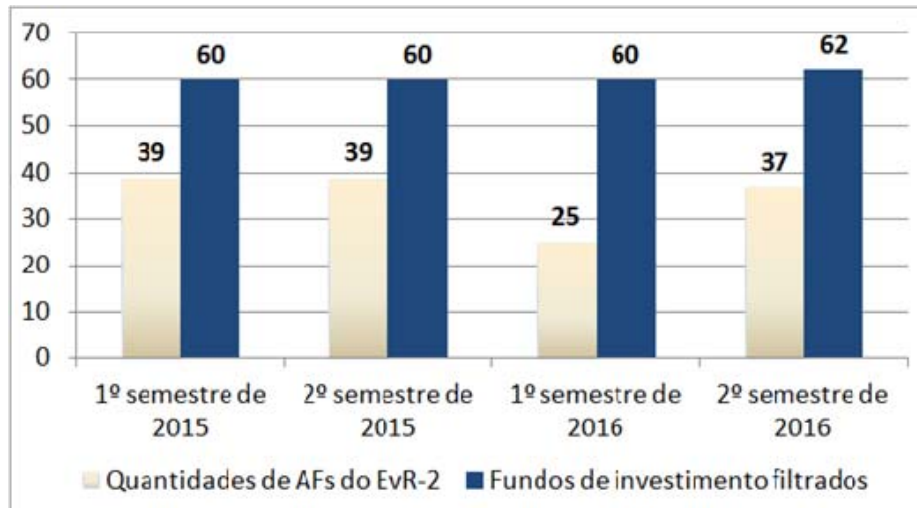
Para essa ação também se estabeleceu um filtro mediante um coeficiente de liquidez específico. Entretanto, o cálculo do coeficiente de liquidez desta ação é diferente do cálculo feito para a Prioridade de Supervisão 1. Nesta ação, o referido cálculo é feito mediante o modelo matemático desenvolvido pela ASA e SIN.

Nesta ação foi feita a verificação se os fundos filtrados (aqueles com coeficientes de liquidez menores do que 1 – ressaltando, contudo, que o cálculo é distinto daquele mencionado na Prioridade de Supervisão 1) passariam em um teste de estresse de liquidez, conforme o mesmo modelo matemático desenvolvido pela ASA-SIN mencionado acima.

Assim, no biênio em análise foram enviadas 140 Ações de Fiscalização relativas a 242 fundos de investimento cujos coeficientes indicaram maior possibilidade da ocorrência de problemas graves de liquidez em um cenário de estresse, de acordo com o referido modelo estatístico.

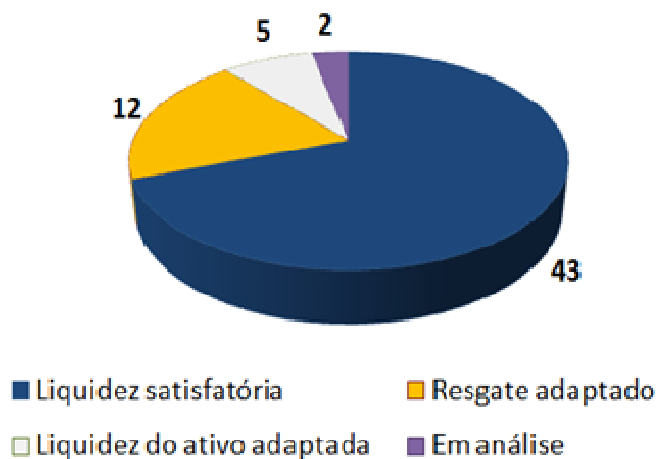
Ao fim, podemos resumir no gráfico 3, a seguir, a evolução dessa ação de supervisão, iniciada no 1º semestre de 2015, ao longo do tempo:

**Gráfico 4: Evolução histórica da supervisão mensal de liquidez em cenários de estresse**



Em complemento, e a título ilustrativo, o diagrama a abaixo demonstra as respectivas soluções adotadas pelos administradores e gestores no 2º semestre de 2016 para adaptar a liquidez de seus fundos às exigências da SIN.

**Gráfico 5: Principais problemas e soluções adotadas para compatibilizar a liquidez no 2º sem./2016**



Vale destacar que o gráfico de pizza acima ilustra o que ocorreu ao longo de todo o biênio:

- (i) A ocorrência de situações em que os dados foram lançados equivocadamente por parte dos administradores dos fundos (43 falsos positivos); e

- (ii) Nos casos confirmados de risco de liquidez, a adaptação dos fundos, mediante:
  - a. Alteração de regras para resgate (12 casos); ou
  - b. Incremento na liquidez dos ativos das carteiras dos fundos (5 casos).

### **2.2.2. Resultados obtidos**

Vale destacar que as ações mensais, no âmbito deste evento de risco, têm servido a um propósito educacional e orientador em relação às políticas de gestão de risco de liquidez pelos participantes à CVM, que são da maior importância neste momento inicial de supervisão do tema.

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

Ademais, as ações mensais também têm apresentado resultados cada vez mais acurados em relação à identificação de fundos de investimento que efetivamente apresentam questões momentâneas ou estruturais de liquidez, para os quais preservamos uma abordagem preventiva na solicitação de providências aos administradores, em antecipação a problemas mais severos que poderiam ser gerados em cenários de estresse dos mercados. Por esse motivo, entendemos que este evento de risco deve ser mantido como uma atividade permanente.

## **Evento de Risco 3**

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

O risco tratado neste evento é acompanhado por meio da verificação de relatórios de auditores independentes com opinião modificada (Prioridade de Supervisão 1), assim como por meio da análise do enquadramento das carteiras dos fundos aos limites de composição e diversificação, conforme estabelecidos na regulação e nos regulamentos dos fundos (Prioridade de Supervisão 2).

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

#### 3.1.1. Ações realizadas

Nessa supervisão, a meta era analisar 90 relatórios de auditoria com opinião modificada por semestre, dentro do universo com tal característica filtrados pelo sistema *CVMWeb*, tendo como foco a identificação de irregularidades relacionadas à composição e diversificação das carteiras dos respectivos fundos.

Na tabela abaixo, observam-se as ocorrências de relatórios de auditoria com opiniões modificadas para as DF dos fundos de investimento, bem como quantas estavam relacionadas a questões de descumprimento dos limites de composição e diversificação de suas carteiras, para cada semestre do biênio em análise:

**Tabela 22: Ocorrências de relatórios de auditoria com opiniões modificadas**

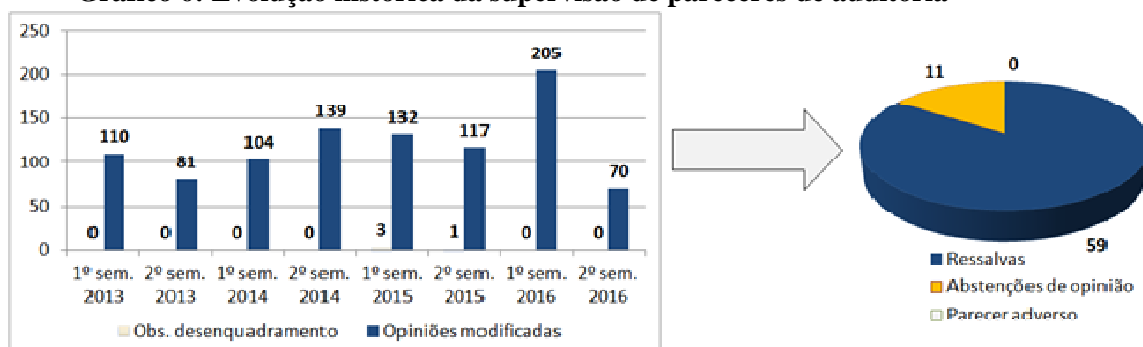
	2015 / 1	2015 / 2	2016 / 1	2016 / 2	Total
Pareceres com opinião modificada – “filtrados pelo <i>CVMWeb</i> ”	132	117	205	70	254
Desenquadramento de carteira	3	1	0	0	4

Como se verifica do quadro acima, no 2º semestre de 2016 apenas 70 pareceres foram filtrados pelo sistema *CVMWeb*.

Ainda para melhor efeito de comparação, o gráfico de barras seguinte reflete os números acima, biênio em análise (2015-2016), além de apresentar a retrospectiva dos números do último biênio (2013-2014).

Já o gráfico de pizza detalha os motivos das opiniões modificadas constantes dos 70 pareceres de auditoria analisados no quarto semestre do biênio em análise (2º sem - 2016): 11 abstenções de opinião e 59 ressalvas.

**Gráfico 6: Evolução histórica da supervisão de pareceres de auditoria**



Como se pode perceber, são raras as ocorrências de comentários acerca de desenquadramentos de carteiras por parte dos fundos de investimento efetuados pelos auditores independentes em suas opiniões.

### **3.1.2. Resultados obtidos:**

O gráfico dessa Prioridade de Supervisão 1 demonstra que a quantidade de ressalvas e opiniões modificadas exaradas por auditores independentes que mencionam questões associadas ao desenquadramento da carteira dos fundos auditados tem sido historicamente baixa.

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

### **3.2. Prioridade de Supervisão 2: Enquadramento aos limites de aplicação por emissor e por tipo de ativo em relação à regulamentação.**

Para a supervisão do enquadramento aos limites de aplicação por emissor e por tipo de ativo, estabelecidos na Instrução CVM nº 409/04, em vigor durante parte do biênio em análise, e na Instrução CVM nº 555/14, em vigor atualmente, são feitas consultas mensais a banco de dados estruturado de ativos (CDA), onde são arquivadas as informações da composição das carteiras dos fundos de investimento, enviadas à CVM por meio eletrônico. As consultas, que se baseiam no cálculo de indicadores relacionados à conformidade às regras de enquadramento, retornam os que apresentam indício de não conformidade.

#### **3.2.1. Ações Realizadas**

Os principais focos de avaliação desta supervisão são a observância dos seguintes limites, conforme disposto atualmente no art. 102 da Instrução CVM nº 555/14:

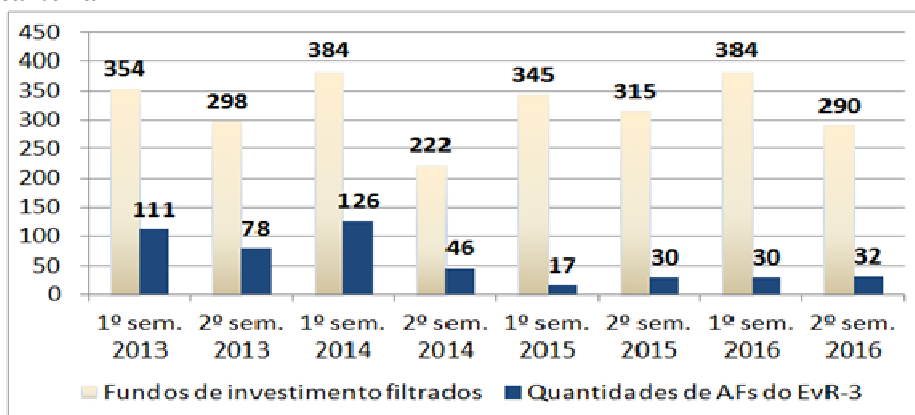
- (i) As aplicações em ativos emitidos por partes relacionadas ao administrador ou gestor (20% do PL do fundo);
- (ii) Investimentos em companhias abertas (10% do PL do fundo);
- (iii) Aplicações em ativos de emissão de instituições financeiras (20% do PL do fundo); e
- (iv) Investimentos na lista de ativos prevista no artigo 103, I, da ICVM nº 555/14 (20% do PL do fundo).

Essa ação atinge todo o universo regulado de fundos não considerados como de cotas, ou seja, na ordem de 7.500 fundos. Com base no resultado das consultas, são definidas as carteiras analisadas e as verificações de quais os indícios de desenquadramento configuram efetiva infração às normas e, se for o caso, a

adoção de providências, geralmente iniciadas com os envios de Ações de Fiscalização (AF), considerando as particularidades e o histórico do fundo.

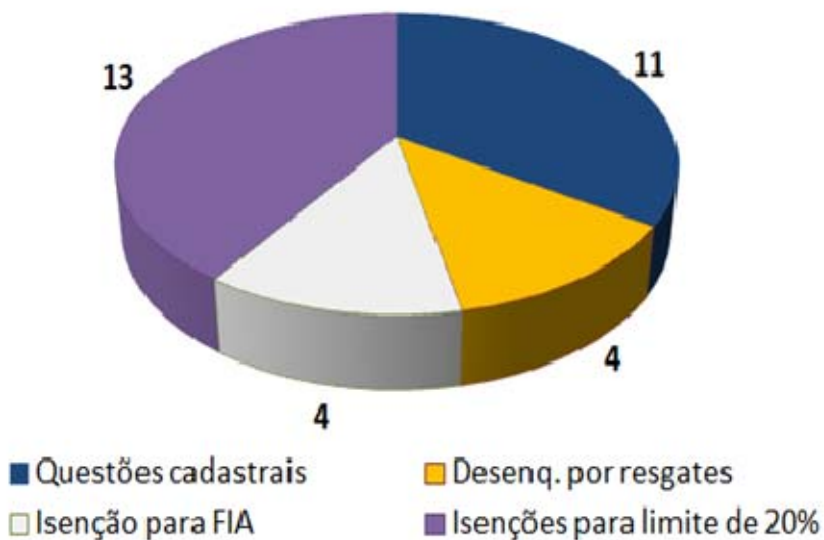
No gráfico abaixo, observa-se, para efeito comparativo, a evolução das principais estatísticas por semestre dessa ação de supervisão, tanto no biênio em análise (2015-2016) quanto no biênio anterior (2013-2014), com números sobre os alertas disparados pelos sistemas da CVM, e as Ações de Fiscalização emitidas pela área com pedidos de esclarecimentos:

**Gráfico 7: Evolução histórica da supervisão de desenquadramentos de carteira**



Já o diagrama a seguir evidencia, a título de exemplo, a distribuição dos tipos de situação mais enfrentados pelas Ações de Fiscalização da GIF no 2º semestre de 2016:

**Gráfico 8: Situações enfrentadas pelas Ações de Fiscalização**



### 3.2.2. Resultados Obtidos

Vale destacar que, embora o escopo das AF para a Prioridade de Supervisão 2 não seja detectar problemas no cadastro dos fundos, uma parte das ações acaba por envolver essa questão, o que serve de alerta aos administradores para que garantam a consistência também dessas informações.

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

Outra característica dessa ação é que ela é influenciada por fatores como decisões de Colegiado ou dispensas normativas muito específicas que não estão previstas nas parametrizações dos sistemas, e por isso, podem gerar alertas que, após análise individualizada, não são confirmados como irregularidades<sup>3</sup>.

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

Dos dados constantes do gráfico de barras acima, verifica-se que, embora o quantitativo de alertas gerado pelo sistema oscile, não há uma tendência definida para o mesmo. Entretanto, parece haver uma tendência de estabilização das Ações de Fiscalização emitidas pela área em patamar mais baixo do que visto em anos anteriores, o que é interpretado pela SIN como uma evidência de que a supervisão da área teve um efeito educacional sobre o mercado que o levou a um patamar inferior de desenquadramentos.

De toda forma, a área técnica entende que a manutenção dessa ação seja imprescindível para manter a perspectiva do mercado de que o tema é crítico e objeto de atenção permanente pela SIN.

---

<sup>3</sup> Vale destacar que, por exemplo, os fundos para investidores profissionais não estão sujeitos a quaisquer limites, mas o cadastro dos fundos não identifica essa característica. Outro exemplo, esse advindo de decisão do Colegiado da CVM, é o de investimentos no exterior, que não compõem os limites de concentração da norma (nesse sentido, um BDR não consumiria o limite do fundo para aplicação em ações).



Outro ponto digno de menção é a atualização do cadastro de ativos do CDA, fundamental para garantir a precisão das informações prestadas pelos administradores de fundos (dado que, uma vez não previsto esse ou aquele ativo, ele é informado na conta “Outros ativos”), assim como, uma ainda maior assertividade da supervisão da SIN.

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

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

## Evento de Risco 4

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

O risco deste Evento é enfrentado por meio da:

- (i) Análise dos relatórios de auditoria das DFs com opinião modificada;
- (ii) Análise de precificação de ativos nas carteiras dos respectivos fundos; e
- (iii) Análise de manuais de marcação a mercado.

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

##### **4.1.1. Ações realizadas**

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

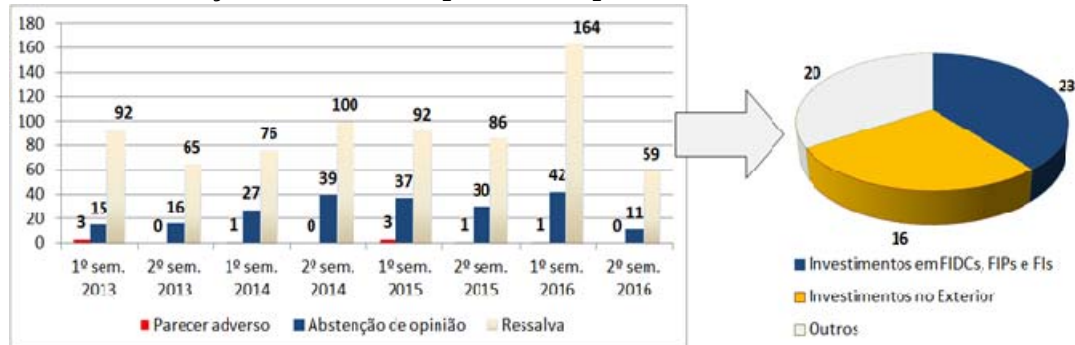
Conforme mencionado nas “Ações Realizadas” (item 3.1.1), da “Prioridade de Supervisão 1” (item 3.1), o sistema *CVMWeb* filtra todos os relatórios de auditoria com opiniões modificadas, dos quais 90 são analisados para fins daquela Prioridade de Supervisão 1 do Evento de Risco 3.

Para efeito comparativo, o próximo gráfico de barra ilustra a evolução semestral da quantidade de pareceres de auditoria com opinião modificada, para as

demonstrações financeiras de fundos de investimento, por tipo de opinião modificada, tanto no biênio 2013-2014 quanto no biênio 2015-2016.

A título de exemplo, são destacadas, ainda, as principais justificativas para as 59 opiniões de ressalva referentes ao 2º semestre de 2016 (gráfico de pizza abaixo).

**Gráfico 9: Evolução histórica da supervisão de pareceres de auditoria**



Como se vê no gráfico de barras, historicamente são raros os casos de pareceres de auditores com opinião adversa.

Já pelo gráfico de pizza, observa-se que as ressalvas se referem, em sua grande maioria, a dificuldades relacionadas à precificação das cotas de fundos de investimento, estruturados ou não, investidos pelos fundos analisados, o que veio a ser um retrado de todo o biênio.

#### 4.1.2. Dos resultados obtidos

As observações dos auditores diziam respeito mais precisamente à precificação de investimentos em cotas baseadas na divulgação do valor de cota dos administradores desses fundos investidos, sem que o administrador do fundo investidor auditado demonstrasse evidências próprias sobre a adequação do valor desse investimento.

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

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

De toda forma, apesar da repetição no mérito das ressalvas e abstenções de opinião (até porque os ativos investidos são objeto de investimento por vários fundos de investimento), identificamos que tais problemas não atingem

significativamente os fundos de varejo, até mesmo em função das maiores limitações impostas pela ICVM nº 555/14 para os investimentos nesses tipos de ativos, pelos fundos dedicados a esse público alvo.

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

Nessa ação, semestralmente são solicitadas para análise as memórias de cálculo de precificação de ativos de baixa liquidez que integram as carteiras de 35 fundos de investimento, aos seus respectivos administradores.

### 4.2.1. Ações realizadas

No biênio em tela, a análise das memórias de cálculo de precificação abrangeu o total de 141 ativos ilíquidos, conforme consta dos dados da tabela abaixo.

**Tabela 23: Quantidades dos principais resultados obtidos na análise de precificação**

Classificação / Quantidades	jan-jun 2015	jul-dez 2015	jan-jun 2016	jul-dez 2016	Biênio
Análise de precificação de títulos	36	35	35	35	141
Condizente com o previsto no manual	32	33	33	33	131
Divergência na precificação - corrigida	3	1	2	2	10
Não concluída	1	1	0	0	0

Como se observa da tabela acima há baixa incidência de divergência na precificação dos mesmos por semestre.

Tal conclusão tem como base, ainda, o fato de que as divergências na precificação envolviam valores pouco significativos e pouco representativos das carteiras dos fundos analisados; e ainda, o baixo percentual de ocorrências.

### 4.2.2. Resultados obtidos

Com relação à análise da precificação de ativos, os resultados obtidos apresentaram baixa incidência de irregularidades na precificação dos mesmos por semestre.

Contudo, como as incidências observadas envolveram em sua maior parte investimentos em cotas de Fundos de Investimento em Participações (FIPs), as ações a respeito dessa Prioridade de Supervisão serão mais focadas nesse tipo de ativo no primeiro semestre do próximo biênio, podendo vir a se repetir nos semestres seguintes, a depender dos resultados obtidos no período.

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

#### 4.3.1. Ações realizadas

Verificou-se a consistência das metodologias de precificação adotadas pelos administradores, mediante análise de seus Manuais de Marcação a Mercado. Para tanto, selecionou-se uma amostra de dois administradores por semestre.

A tabela abaixo apresenta os resultados da supervisão.

**Tabela 24: Quantidade de manuais avaliados e que necessitaram de aprimoramentos**

	jan-jun 2015	jul-dez 2015	jan-jun 2016	jul-dez 2016	Total
Manuais analisados	2	1	2	2	8
Necessitaram aprimoramentos	0	1	2	0	3

#### 4.3.2. Resultados obtidos

Antes dos comentários sobre os resultados obtidos no biênio em análise, vale reiterar a observação feita no Relatório do último biênio, que, ao final do primeiro semestre de 2014, as ações de análise dos Manuais de Marcação a Mercado, no âmbito do SBR, já teriam alcançado todos os manuais efetivamente utilizados para precificar ativos em carteiras de fundos de investimento destinados ao público em geral - varejo. Assim, quando da retomada da análise no 2º semestre de 2014, o objetivo foi revisitar os manuais dos maiores administradores da indústria, com vistas a analisar somente as eventuais inovações em relação à versão anterior.

Somada as análises realizadas no biênio em curso, é possível perceber que, em linhas gerais, os Manuais de Marcação a Mercado atendem a critérios mínimos de consistência e suficiência.

Mais precisamente, o comportamento histórico das estatísticas dessa ação, somado ao fato de que (i) grande parcela da indústria já foi supervisionada nesse tema, e que (ii) mudanças nos Manuais de Marcação a Mercado não são constantes, leva a área técnica a refletir quanto à possibilidade de descontinuidade dessa ação de supervisão em um futuro próximo.

## Evento de Risco 5

### Falhas nas diligências necessárias à aquisição de ativos para a carteira do fundo

**5.1 Prioridade de Supervisão 1: Verificar os procedimentos adotados pelos administradores e gestores na aquisição de ativos da carteira dos fundos, através de fiscalização interna da SIN e de inspeções de rotina realizadas pela SFI.**

#### 5.1.1. Ações Realizadas

Essa ação teve periodicidade anual e se deu mediante a seleção de duas amostras de fundos de investimento, uma para 2015 e outra para 2016, a fim de que seus respectivos gestores informassem sobre as diligências adotadas quando das aquisições de determinados ativos.

Em 2015, a amostra foi composta por 17 fundos, enquanto em 2016 a amostra foi composta por 16 fundos, cumprindo-se, assim, a meta estabelecida para o biênio.

As diligências adotadas pelos gestores, conforme relatadas em suas respostas, foram analisadas e classificadas em notas e conceitos.

Em 2015 as notas e conceitos variaram de 1 a 4, tendo os seguintes significados: (1) diligências insuficientes; (2) medianas; (3) boas; e (4) excelentes. Já em 2016, as notas e conceitos variaram de 1 a 3, com os seguintes significados: (1) diligências insuficientes; (2) adequadas; e (3) excelentes.

Os resultados gerais da supervisão em 2015 e 2016 estão apresentados na tabela abaixo, cabendo ressaltar que as avaliações “*Medianas (adequadas)*” e “*Boas (adequadas)*”, atribuídas no ano 2015, equivalem às avaliações “*Boas (adequadas)*” atribuídas no ano 2016, enquanto as notas “*Insuficientes*”, atribuída no ano 2015, equivalem às notas “*Medianas (adequadas)*” atribuídas no ano 2016.

**Tabela 25: Distribuição das notas referentes às análises das diligências na aquisição dos ativos por parte de gestores**

Nível ou nota das Diligências	2015	2016	biênio	%
Excelentes	1	7	8	24
Boas (Adequadas)	6	5	17	52
Medianas (Adequadas)	6			
Insuficientes	2	4	6	18
Não concluída	2	-	2	6
Total	17	16	33	100%

### 5.1.2. Resultados Obtidos

Os resultados refletem o esperado em relação às práticas de mercado para as diligências na aquisição de ativos. Os dois destaques negativos do ano 2015 são: (i) a *Participante 1*, que se limitou a informar que o lançamento de opções por parte do fundo “*faz parte de sua estratégia de investimentos*”; e (ii) *Participante 2*, que reportou diligências muito incompletas quando comparadas à média dos reportes dos demais gestores.

Já no ano 2016, os destaques negativos ficaram com os *Participante 3, 4 e 5*, que obtiveram notas baixas nas avaliações das *due diligences* que praticam antes da aquisição de ativos de crédito privado.

Em relação especialmente ao *Participante 5*, dada sua relevância no segmento de fundos estruturados, e mais especialmente, no de FIDCs, que não por acaso envolvem o mesmo potencial de problema visto neste caso (qual seja, fragilidades na *due diligence* de aquisição de ativos de crédito privado), as conclusões obtidas pela GIF nesta ação provocaram comunicação à GIE do apurado.

Já no caso do *Participante 4*, parece haver uma questão mais isolada de tratamento não uniforme para a aquisição de certos ativos de crédito privado no âmbito de sua atividade de gestão.

A avaliação que mais surpreendeu a área técnica foi a do *Participante 3*, pois a instituição já havia sofrido inspeção recente pela SFI, na qual não foi identificada nenhuma deficiência mais severa nas diligências relativas à aquisição de ativos de crédito privado no âmbito da instituição. Deste modo, este contexto indicar que tal resposta ao questionário da SIN tenha representado um caso isolado.

De toda forma, vale ressaltar que a presente ação tem caráter exploratório, não tendo como objetivo, por ora, a identificação de infrações à regulação. O intuito neste biênio foi conhecer o mercado e avaliar os gestores nesse quesito além de chegar a conclusões mais circunstanciadas quanto às práticas de mercado, para que sobre tais evidências se possa futuramente construir ações de supervisão baseadas nessas conclusões, com seus respectivos resultados orientadores ou sancionadores, conforme o caso.

## Evento de Risco 6

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

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

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

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

##### 6.1.1. Ações Realizadas

Foram efetuadas 26 verificações no biênio, originadas de notícias publicadas na mídia especializada, de comercialização de serviços de análise e recomendações de investimento por *websites* e de denúncias anônimas formuladas por diversos meios, para os quais foram investigadas as potenciais atuações irregulares no mercado.

**Tabela 26: Quantidade de verificações por notícias, denúncias e outras fontes**

	2015 / 1	2015 / 2	2016 / 1	2016 / 2	Total
<b>Total de verificações</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>26</b>
Arquivado após resposta ofício	-	2	1	1	4
Problema com situação regularizada	4	-	1	-	5
Nada apurado	1	1	5	1	8
Registros cancelados	-	1	-	1	2
Encaminhado a outra área da CVM	1	2	3	-	6
Em andamento	-	-	-	1	1

##### 6.1.2. Resultados obtidos

Das 26 verificações realizadas, houve duas solicitações de cancelamento de registro, após ofício questionando eventuais irregularidades por regulados, e cinco casos que retiraram a comercialização de serviços de análise e

recomendações de investimento, ofertados através de *websites* das empresas, regularizando a situação.

Verifica-se também que seis casos foram encaminhados para outras áreas, onde quatro casos permaneceram na competência da SIN (três na GIA e um na GIE), e dois casos para outras áreas da CVM (um para SMI e outro para a PFE, com consulta sobre a pertinência de comunicação ao Ministério Público).

Também houve quatro casos arquivados após esclarecimentos prestados e oito casos onde não foram apuradas irregularidades. Por fim, resta um caso ainda em andamento, referente ao segundo semestre de 2016, aguardando resposta ao Ofício por parte do investigado.

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

### 6.2.1. Ações Realizadas

No biênio foram realizadas 60 verificações de Informe Cadastral de Administrador de Carteira – ICAC. Os resultados quantitativos consolidados estão apresentados na tabela abaixo.

Todas as verificações foram provocadas por alertas emitidos pelos sistemas da CVM. Estes alertas foram originados a partir de ICACs encaminhados com informações que apresentavam potenciais inconsistências com aquelas constantes nos cadastros da Autarquia.

**Tabela 27: Verificações sobre Informe Anual de Administradores de Carteiras-ICAC**

	2015 / 1	2015 / 2	2016 / 1	2016 / 2	Total
<b>Total de verificações</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>60</b>
Alerta de sistemas da CVM e arquivado	15	9	5	-	29
Alerta de sistemas da CVM e arquivado com atendimento exigências	5	11	15	-	31

### 6.2.2. Resultados obtidos

Das 60 verificações realizadas, todas, ao final do período, encontravam-se resolvidas.

Das situações provocadas por alertas do sistema da CVM, 29 foram solucionadas pela regularização, pelo participante, do cadastro da CVM, após e-mail de alerta de inconsistência. Os 31 casos restantes foram arquivados após constatação de que a inconsistência foi motivada por pedidos de substituição do responsável em análise, ou após esclarecimentos e correção de informações prestadas pelo administrador.



Cabe ressaltar que esta ação de verificação das informações encaminhadas no ICAC não foi realizada no 2º semestre de 2016, visto que a Instrução CVM nº 306/99 já se encontrava revogada no período de referência. Como o ICAC era um informe previsto exclusivamente nessa Instrução, a ação perdeu seu objeto.

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

#### 6.3.1. Ações Realizadas

A tabela abaixo resume os resultados das 80 verificações realizadas no biênio sobre impedimentos ou cumulações indevidas por parte de diretores responsáveis por administradores.

**Tabela 28: Verificações sobre impedimentos e cumulações de diretores responsáveis**

Origem das verificações	Período	2015		2016		Total
		jan-jun	jul-dez	jan-jun	jul-dez	
	Total	20	20	20	20	80
Cumulação PF - gestão fundos	Esclarecimentos prestados	-	-	1	1	2
	Responsável substituído	3	1	-	-	4
	Registro cancelado	1	-	-	-	1
Cumulação PF - gestão de clube	Esclarecimentos prestados	-	1	-	-	1
	Responsável substituído	-	2	-	4	6
Cumulação com gestão recursos próprios - grupo	Responsável substituído	1	-	-	-	1
Cumulação com outras atividades	Esclarecimentos prestados	1	4	6	4	15
	Responsável substituído	5	7	1	-	13
	Desimpedido	8	4	4	-	16
	Registro cancelado	-	1	-	-	1

**Tabela 29: Status das verificações sobre impedimentos e cumulações de diretores responsáveis**

Status das Verificações	2015		2016		Total
	jan-jun	jul-dez	jan-jun	jul-dez	
<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>144</b>
Análise em andamento	-	-	8	11	19
Ofícios de exigências e esclarecimentos <sup>1</sup>	30	23	23	20	96
Ofícios de intimação	10	2	2	-	14
Ofícios de alerta	8	6	-	1	15

(1): Algumas instituições foram oficiadas por mais de uma ocasião.

### 6.3.2. Resultados obtidos

Ao todo, nas 80 verificações, foram emitidos 96 ofícios de exigências e solicitação de esclarecimentos, tendo gerado 14 ofícios de intimação e 15 ofícios de alerta.

Dos 80 casos analisados, 61 foram arquivados e 19 estão em análise. Das ações tomadas pelos supervisionados temos, em sua maioria, a substituição do responsável pela administração de carteiras que apresentava algum tipo de impedimento, seguida de renúncia, por parte do diretor responsável, ao cargo incompatível que exercia.

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

### 6.4.1. Ações Realizadas

Foram analisadas 40 gestoras de recursos no biênio. A supervisão ocorreu por meio de ofícios com exigências e solicitações de esclarecimentos, com questionamentos a respeito de quais medidas adotavam e quais estruturas eram mantidas para o cumprimento dos deveres de segregação e gerenciamento de conflitos, tal como imposto pelo artigo 15 da Instrução CVM nº 306/99, em vigor, considerando o prazo de adaptação à Instrução CVM nº 558/2015, findo em 30/06/2016.

Neste contexto de alteração do normativo que rege a atividade, a partir do 2º semestre de 2016, a área técnica atuou com foco na comprovação da adaptação dos administradores de carteira pessoas jurídicas registradas, ainda na vigência da Instrução anterior.

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

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

Em relação aos critérios de seleção das gestoras a serem objeto desta supervisão, a área técnica procurou escolher gestoras registradas na CVM que, de alguma forma, demonstraram indícios de que não mantém uma estrutura mínima para a prestação do serviço de administração de carteiras, tais como: atraso no envio de informações periódicas obrigatórias; evidências de desatualização cadastral ou alterações cadastrais substanciais como quadro de sócios, diretores e razão social; aviso de término do contrato de prestação de serviços de análise de valores mobiliários terceirizado para consultores ou gestores; baixo volume de recursos sob administração declarados no ICAC.

**Tabela 30: Verificações sobre de controles de conflito de interesses**

Origem das verificações	Período	2015		2016		Total
		jan-jun	jul-dez	jan-jun	jul-dez	
	Total	10	10	10	10	40
Registro antigo	Exigências atendidas	3	1	-	-	4
	Registro cancelado de ofício	1	-	-	-	1
Departamento técnico	Alterou prestador serviço	2	1	-	-	3
	Constituiu dept. técnico	1	2	-	-	3
	Registro cancelado a pedido	-	1	-	-	1
Denúncia	Nada apurado	-	1	-	-	1
	Exigências atendidas	-	1	-	-	1
Alterações cadastrais	Exigências atendidas	3	2	-	-	5
	Registro cancelado a pedido	-	1	-	-	1
Baixo volume de recursos adm. no ICAC	Exigências atendidas	-	-	5	-	5
	Registro cancelado a pedido	-	-	2	-	2
	Registro cancelado de ofício	-	-	2	-	2
Adaptação à ICVM n° 558/15	Adaptação atendida	-	-	-	10	10

**Tabela 31: Status das verificações sobre de controles de conflito de interesses**

Status das Verificações	2015		2016		Total
	jan-jun	jul-dez	jan-jun	jul-dez	
<b>Total</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>-</b>	<b>44</b>
Análise em andamento	-	-	1	-	1
Ofícios de exigências e esclarecimentos <sup>1</sup>	11	11	14	-	36
Ofícios de intimação	1	3	3	-	7

(1): Algumas instituições foram oficiadas por mais de uma ocasião.

#### 6.4.2. Resultados obtidos

A ação gerou 36 ofícios de exigências e solicitação de esclarecimentos e sete ofícios de intimação, onde se observou, em termos gerais, que os administradores comprovaram a existência de mecanismos de controles de conflitos de interesses, entre outros aspectos, atendendo aos normativos em vigor.

Das 40 gestoras verificadas nesta ação no biênio, tivemos sete cancelamentos de registro, seja por solicitação ou por decisão administrativa.

## 7. Inspeções de Rotina

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

Esta seção apresenta os resultados das análises realizadas pela SIN sobre os levantamentos realizados pelas inspeções de rotina executadas pela Superintendência de Fiscalização - SFI, com o foco tanto na gestão das carteiras dos fundos, referentes aos Eventos de Risco 4 e 5, quanto nos administradores e gestores, referente ao Evento de Risco 6.

No biênio, as inspeções de rotina voltadas para os fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/14 abrangeram 13 administradoras e 35 fundos de investimento.

#### 7.1. Inspeções de rotina com foco nos fundos dos EvRs 4 e 5

##### 7.1.1. Supervisão realizada

A Gerência de Acompanhamento de Fundos - GIF atuou sobre as questões relacionadas aos EvR 4 e 5, com foco na precificação de ativos e diligência na aquisição de ativos.

Das 18 instituições inspecionadas, sete tiveram a análise de seus materiais de inspeções iniciada em 2015, com suas respectivas irregularidades elencadas no quadro abaixo.

As 11 instituições restantes tiveram a análise de seus materiais de inspeção iniciada em 2016, e ainda encontram-se em análise inicial na GIF.

**Tabela 32: Quantidade de irregularidades detectadas nas análises já realizadas**

<b>Matéria das irregularidades</b>	<b>Total</b>
Avaliação de Ativos	3
Dever de Diligência	1
Diligências Aquisição de Ativos	18
Extratos de Custódia	2
Gestão de Liquidez	3
Informações Periódicas	2
Op. Partes Relacionadas	1
<b>Total</b>	<b>29</b>

### 7.1.2. Resultados obtidos

Como se verifica da tabela acima se detectou grande quantidade de irregularidades nas diligências de aquisição de ativos por parte das instituições inspecionadas.

De fato, o foco da supervisão no biênio em análise recaiu nas aquisições de créditos privados, exatamente pela suspeita de eventuais problemas de negligência por parte de administradores e gestores nessas aquisições, sobretudo em negociação com partes relacionadas.

Vale ressaltar que, até o final de 2014, a CVM já havia recepcionado significativas representações administrativas advindas da PREVIC e do RPPS, o que, aliás, ocorre até a presente data.

Destaca-se, ainda, pelo mesmo motivo, a edição do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/Nº 6/2014, que trata exatamente dos “*procedimentos recomendáveis quando da aquisição de ativos de créditos privados*”.

Dessa forma, o resultado constante do quadro acima vem confirmando a tese da SIN, reforçando o entendimento de que a manutenção dessa supervisão para o próximo biênio é necessária.

## 7.2. Inspeções de rotina com foco nos administradores do EvR 6

### 7.2.1. Supervisão realizada

A Gerência de Registro e Atualizações - GIR atuou sobre as questões relacionadas ao EvR 6: verificações sobre controles internos adotados, prevenção e combate à lavagem de dinheiro, gerenciamento de conflitos de interesse, *compliance* e gerenciamento de riscos, verificando as estruturas disponibilizadas pelos administradores de carteiras para prestação desse serviço, com foco em administradores/gestores de fundos investidos por RPPS e/ou EFPC.

### 7.2.2. Resultados obtidos

Para seis casos foram emitidos ofícios de alerta, com a anotação das desconformidades, para que as instituições apresentassem seus contrapontos ao apurado pelas inspeções e, principalmente, demonstrassem que os pontos negativos observados tenham sido objeto das devidas correções, seja com o estabelecimento de novas rotinas, seja com a implantação de estruturas mais robustas de *compliance* ou controles internos. Um dos casos está arquivado, e os outros cinco continuam em andamento, seja aguardando resposta ao ofício de alerta encaminhado, ou ainda, aguardando resposta a ofícios de exigências enviados, solicitando esclarecimentos adicionais e evidências de correções e melhorias implementadas.

Temos ainda um caso em andamento, em coordenação com a SPS, no âmbito da Operação Miquéias, e outro que, dada a gravidade do observado, foi enviado ofício de manifestação prévia, além de dois casos encaminhados para a GIA, para avaliação de conveniência e oportunidade de instauração de processos sancionadores.

Das 18 instituições inspecionadas, restavam por terminar a análise do material de inspeção de sete instituições, podendo, possivelmente, gerar a emissão de novos ofícios de alerta.

A área técnica ressalta neste biênio a realização de inspeções de rotina em agências de classificação de risco de crédito, de forma a garantir uma maior presença da CVM nesses jurisdicionados, em linha com a atuação que vem sendo praticada por outros reguladores globais, como observado em fóruns com a presença do regulador europeu (ESMA) e americano (SEC).



# Fundos Estruturados

## Introdução

Os fundos estruturados supervisionados pela Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE dividem-se em cinco categorias, que apresentaram, ao fim de cada semestre do biênio 2015-2016, os seguintes quantitativos:

**Tabela 33: Quantitativo de fundos estruturados em cada categoria**

<b>Categorias</b>	<b>30.06.15</b>	<b>31.12.15</b>	<b>30.06.16</b>	<b>31.12.16</b>
Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica – <b>FUNCINE</b>	15	13	13	14
Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – <b>FMIEE</b>	30	28	28	27
Fundo de Invest. Imobiliário – <b>FII</b>	266	278	303	329
Fundo de Invest. em Direitos Creditórios – <b>FIDC / FIDC-NP</b> (Não Padronizado) / <b>FIC FIDC</b> (Fundo de Invest. em Cotas)	663	700	738	806
Fundo de Investimento em Participações - <b>FIP / FIC FIP</b> (Fundo de Invest. em Cotas)	1.000	1.033	975	1.057
<b>Total</b>	<b>1.974</b>	<b>2.052</b>	<b>2.057</b>	<b>2.233</b>

## Evento de Risco 1

### Existência de regulamentos em desacordo com a legislação

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

##### 1.1.1. Supervisão realizada

Foram 677 fundos estruturados submetidos a registro no biênio, tendo sido analisados 247 regulamentos e feitas 203 exigências para a concessão do registro, conforme tabela a seguir:



**Tabela 34: Resultados quantitativos da supervisão de regulamentos iniciais**

Categoria	Fundos registrados por semestre				Regulamentos analisados por semestre				Regulamentos com exigências por semestre			
	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°	1°	2°	3°	4°
FUNCINE	0	1	0	2	0	1	0	2	0	1	0	2
FMIEE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FII	32	50	35	29	30	35	23	23	17	20	21	22
FIDC/ FIDCNP/ FICFIDC	49	75	51	108	29	30	18	16	25	28	17	15
FIP/FICFIP	57	86	39	63	12	14	10	4	11	13	7	4
<b>Total</b>	<b>138</b>	<b>212</b>	<b>125</b>	<b>202</b>	<b>71</b>	<b>80</b>	<b>51</b>	<b>45</b>	<b>53</b>	<b>62</b>	<b>45</b>	<b>43</b>

**1.1.2. Resultados obtidos**

As tabelas a seguir trazem o número de análises e exigências para registro de regulamentos no biênio, totalizadas semestre a semestre e por categoria de fundos:

**Tabela 35: Consolidação de exigências por semestre**

Período	Análises	Exigências	%
1° Semestre de 2015	71	53	75%
2° Semestre de 2015	80	62	78%
1° Semestre de 2016	51	45	88%
2° Semestre de 2016	45	43	96%
<b>Total</b>	<b>247</b>	<b>203</b>	<b>82%</b>

**Tabela 36: Consolidação de exigências por categoria de fundo**

Fundo	Análises	Exigências	%
FUNCINE	3	3	100%
FMIEE	0	0	0%
FIDC/FICFIDC/FIDC-NP	93	85	91%
FII	111	80	72%
FIP/FICFIP	40	35	88%
<b>Total</b>	<b>247</b>	<b>203</b>	<b>82%</b>

Entre as exigências feitas para a concessão de registro dos fundos, destacaram-se:

- (i) FIDC: infrações repetidas, em um número muito grande de regulamentos, por parte de uma mesma instituição, levando a emissão de Ofício de Alerta; e
- (ii) FII: exigências de adequação dos regulamentos às regras de deliberação e conflitos de interesses.

Neste evento de risco, desponta o indeferimento de alguns pedidos de registro pela falta de resposta ou não atendimento das exigências formalizadas.

## Evento de Risco 2

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

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

##### 2.1.1. Supervisão Realizada

As ações de supervisão tinham periodicidade semestral e foram realizadas conforme os números abaixo:

**Tabela 37: Quantitativos da supervisão sobre Informações Periódicas**

Categoria	Fundos Selecionados				Informes Não Aderentes				
	Semestre	1º	2º	3º	4º	1º	2º	3º	4º
FIDC		20	20	20	30(*)	19	20	15	17
FII		30	30	30	0	30	30	14	0
<b>Total</b>		<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>30</b>	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>29</b>	<b>17</b>

(\*) foi aprovada a troca das atividades direcionadas aos FII, para um foco maior nos Informes Mensais de FIDC.

##### 2.1.2 Resultados obtidos

Nas análises, foi observada significativa dispersão entre as metodologias de cálculo da rentabilidade mensal dos FIIs, que foi, todavia, eliminada através da reforma da Instrução CVM nº 472/08, que disciplinou o método de cálculo da rentabilidade mensal dos FIIs.

No que tange aos Informes Mensais dos FIDCs foi reforçada, junto aos participantes, a necessidade da estrita observação do preenchimento dos itens

referentes às operações de recompra e substituição de direitos creditórios, bem como as taxas praticadas nestas operações.

Além desta recomendação, a ação não apontou nenhum risco adicional relevante, identificando somente erros aleatórios, não correlacionados, praticados no ato do preenchimento dos Informes Mensais.

## Evento de Risco 3

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

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

#### 3.1.1 Supervisão de pareceres de auditoria

##### 3.1.1.1. Supervisão realizada

Nesta supervisão é verificada a existência de ênfases ou ressalvas em relatórios de auditoria das demonstrações financeiras dos fundos e, caso isso se verifique, são solicitados esclarecimentos aos administradores.

**Tabela 38: Resultados quantitativos da supervisão de pareceres de auditoria**

Categoria	Meta anual	Fundos selecionados	Pareceres c/ qualificação ou ênfase	Fundos selecionados	Pareceres c/ qualificação ou ênfase
Ano		2015		2016	
FIP e FICFIP	5	5	5	5	3
FIDC, FICFIDC, FIDC-NP	30	30	13	30	11
FII	30	30	9	30	9
<b>Total</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>27</b>	<b>65</b>	<b>23</b>

##### 3.1.1.2 Resultados obtidos

Na supervisão dos pareceres de auditoria, a maior parte das ocorrências foi de ênfase, havendo poucas ressalvas. Destacaram-se as seguintes ênfases e ressalvas:

- FII: ressalva em virtude de método utilizado para avaliação de imóveis; ênfase por transferência de propriedade fiduciária não realizada.

- FIDC: ressalva por haver depósitos judiciais não reconciliados na data das demonstrações financeiras; ênfases relacionadas a recompras e substituições de direitos creditórios e desenquadramento passivo quanto à razão de garantia por motivo de resgates ocorridos no período.

Adicionalmente, a ação serviu também para identificar fundos inadimplentes no envio das demonstrações financeiras, que tiveram seus administradores notificados, sob pena de multa cominatória.

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

#### 3.1.2.1. Supervisão realizada

**Tabela 39: Resultados quantitativos da supervisão sobre provisão de direitos creditórios**

Categoria	Meta semestral	Nº de fundos selecionados			
		Ano/Semestre	2015.1	2015.2	2016.1
FIDC, FICFIDC e FIDC-NP fechados	30	30	30	30	30
FIDC, FICFIDC; FIDC-NP abertos	15	15	15	15	15
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>

Nesta supervisão, estimou-se o risco de os fundos não estarem provisionando de maneira eficiente os direitos creditórios de liquidação duvidosa, com base em uma métrica definida pela área técnica.

A partir dos resultados, foram definidos os níveis de risco, a saber:

- (i) Não significativo, até 1%;
- (ii) Baixo, entre 1% e 5%;
- (iii) Médio, entre 5% e 10%;
- (iv) Alto, entre 10% e 15%; e
- (v) Muito alto, a partir de 15%.

A tabela 40, a seguir, apresenta o resultado das avaliações de risco em termos percentuais.

### 3.1.2.2. Resultados obtidos

**Tabela 40: Resultado da supervisão sobre provisão para direitos creditórios**

	Tot al	Muito alto	%	Alto	%	Médio	%	Baixo	%	Não Signif	%
2015.1	45	7	16	5	11	2	4	6	13	25	56
2015.2	45	2	5	2	5	4	9	9	20	28	62
2016.1	45	10	22	0	0	4	9	10	22	21	47
2016.2	45	4	9	0	0	1	2	8	18	32	71

Para os fundos classificados como tendo nível de risco “alto” e “muito alto”, foi feito um aprofundamento da análise. Porém, no biênio, foram identificados apenas dois casos onde foi necessária ação corretiva ou sancionadora.

### 3.1.3. Supervisão da Distribuição de Rendimentos de FII

#### 3.1.3.1 Supervisão realizada

**Tabela 41: Resultado da supervisão sobre avaliação de ativos imobiliários**

Categoria	Meta semestral	Fundos selecionados			
		2015.1	2015.2	2016.1	2016.2
FII	5	5	5	5	5

Nesta supervisão, é analisada a regularidade da distribuição de rendimentos no período, tendo em vista a publicação do Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº1/2014. As principais ocorrências observadas foram referentes a distribuição de rendimentos em valor superior a 100% do resultado financeiro do semestre<sup>4</sup> e erros no preenchimento do Informe Mensal.

#### 3.1.3.2 Resultados obtidos

Todas as divergências observadas foram solucionadas através de retificação da metodologia adotada pelas Instituições Administradoras, exceto um caso, em que a resposta dada pelo administrador não foi considerada suficiente para a conclusão da análise.

Neste caso foi necessária a instauração de um processo administrativo apartado para aprofundamento da análise junto à SNC, de forma a esclarecer aspectos sobre a contabilização dos ativos e resultados do fundo, e posterior

<sup>4</sup> A distribuição, nesse caso, levou em conta exclusivamente o regime de competência, desconsiderando a influência do regime de caixa para apuração do lucro.

esclarecimento junto ao administrador sobre o procedimento correto a ser seguido.

## Evento de Risco 4

### Descumprimento das regras de composição e diversificação de carteiras estabelecidas na legislação ou no regulamento dos fundos.

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

##### 4.1.1 Supervisão realizada

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

**Tabela 42: Resultados quantitativos da supervisão da composição de carteira**

Categoria	Nº de fundos selecionados/Nº de fundos desenquadrados							
	2015.1	Desenq	2015.2	Desenq	2016.1	Desenq	2016.2	Desenq
FIDC	146	12	154	11	160	0	170	1
FII	149	14	146	16	147	0	157	0
<b>Total</b>	<b>295</b>	<b>26</b>	<b>300</b>	<b>27</b>	<b>307</b>	<b>0</b>	<b>327</b>	<b>1</b>

##### 4.1.2 Resultados obtidos

No biênio, foi feita a verificação da composição da carteira de 1.229 fundos, buscando identificar desenquadramentos não justificados, tendo, a supervisão, identificado 54 fundos desenquadrados.

Apesar da norma de FII não estabelecer um percentual mínimo de aplicação nos ativos-alvos, foram considerados enquadrados os FII que possuíam pelo menos 85% dos recursos aplicados nos ativos-alvos.

Em todos os casos identificados, os fundos estavam apenas aparentemente desenquadrados, devido a um dos seguintes motivos:

- (i) Grande aporte de recursos devido à realização de oferta pública das cotas do fundo;
- (ii) Fundos ainda em fase de realização de investimentos;

- (iii) Despesas operacionais já assumidas pelo fundo;
- (iv) Regularização das ações judiciais em fase de execução para a recuperação de, pelo menos, parte do investimento dos quotistas;
- (v) Transição decorrente da venda de ativos imobiliários e procura de novos ativos a serem adquiridos;
- (vi) Investimentos nas oportunidades de mercado da melhor forma no momento em que são oferecidas ou captadas;
- (vii) Aquisição de imóveis em leilões judiciais ou extrajudiciais.

Quanto aos FIDCs, os fundos que apresentaram pelo menos 50% do patrimônio líquido representado por direitos creditórios, nos termos do *caput* do artigo 40 da Instrução CVM nº 356/01, foram classificados como enquadrados. Os principais motivos para os aparentes desenquadramentos encontrados - todos corrigidos - foram: fundos em processo de liquidação ou adaptação à Instrução CVM nº 531/13; provisão contábil de ativos não captada pela análise; resgate de cotas, no caso de fundo aberto; ou preenchimento do Informe Mensal de forma equivocada.

Assim, a área técnica concluiu que, dentro do escopo da ação, as indústrias de FII e FIDC não possuíam problemas de desenquadramento, a não ser em casos pontuais ou temporários.

## Evento de Risco 5

### Deficiências no lastro dos direitos creditórios adquiridos pelos FIDC

**5.1. Prioridade de Supervisão 5: Comprovar se a verificação de lastro dos direitos créditos foi realizada pelo custodiante e disponibilizada no Demonstrativo Trimestral de FIDC, bem como se o custodiante observou alguma irregularidade durante o trabalho de análise dos documentos.**

#### 5.1.1 Supervisão realizada

**Tabela 43: Quantitativos da supervisão sobre verificação de lastro de FIDC**

Categoria	Fundos Selecionados				Não Conformidades			
	2015.1	2015.2	2016.1	2016.2	2015.1	2015.2	2016.1	2016.2
FIDC-NP	10	10	1(*)	10	8	1	1	6
FIDC	20	20	29(*)	20	17	6	26	11
<b>Total</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>25</b>	<b>7</b>	<b>27</b>	<b>17</b>

(\*) Foi feita uma redistribuição de fundos selecionados, tendo sido cumprida 100% da meta total do semestre (30 fundos).

Foram analisados os Informes Trimestrais de 30 fundos por semestre, entre os 5 maiores administradores da indústria (em 2015) e fundos com número de cotistas e Patrimônio Líquido (“PL”) relevantes e não selecionados nos semestres anteriores<sup>5</sup>.

### **5.1.2. Resultados obtidos**

Em termos percentuais, o total de não conformidades representa 63% por cento da amostra do biênio.

Dentre as principais desconformidades verificadas, destacam-se as seguintes:

- (i) Falta de disponibilização do relatório de verificação de lastro;
- (ii) Falta de detalhamento no Informe Trimestral da verificação de lastro realizada;
- (iii) Verificação de lastro não feita pelo custodiante;
- (iv) Pendências de documentos comprobatórios em diversos direitos creditórios, em volume relevante;
- (v) Falta de informações que evidenciassem o reduzido valor médio dos direitos creditórios inadimplentes, para fundos que utilizaram a dispensa de verificação de lastro.

Todas as desconformidades foram sanadas, com exceção de três casos, que foram encaminhados para atuação sancionadora.

## **Evento de Risco 6**

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

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

### **6.1.1 Supervisão Realizada.**

As ações de supervisão tinham periodicidade anual e foram realizadas no segundo semestre de cada ano, atingindo os números abaixo:

---

<sup>5</sup> O critério de amostragem baseado na inexistência de prévia seleção em semestres anteriores ocorreu somente a partir de 2016.



**Tabela 44: Quantit. da supervisão sobre o gerenciamento de liquidez de FIDC**

Ano	2015			2016		
Categoria	Meta anual	Fundos selecionados	Não Conformidades	Meta anual	Fundos selecionados	Não Conformidades
FIDC-NP	6 <sup>(1)</sup>	6	6	7 <sup>(1)</sup>	7	7
FIDC	30	30	21	30	41	20
<b>Total</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>27</b>	<b>37</b>	<b>48</b>	<b>27</b>

(1) Correspondia a 100% dos FIDCs-NP abertos não-exclusivos no respectivo semestre.

Os achados mais frequentes encontrados nos FIDC abertos foram:

- (i) Fundos destinados ao gerenciamento de caixa, em que tanto os cedentes quanto os cotistas são empresas do mesmo grupo econômico;
- (ii) Fundos que possuem como cotistas pessoas físicas ou jurídicas vinculadas entre si, como pessoas de uma mesma família, fundos sob gestão do mesmo gestor do FIDC, ou ainda algum banco responsável pela operação;
- (iii) Fundos constituídos para o Fundo Garantidor de Créditos – FGC como veículo para auxílio a instituições financeiras ou empresas a estas ligadas;
- (iv) Fundos que traziam classificações incorretas no Informe Mensal;
- (v) Comprometimento de liquidez ocasionado pela inadimplência relevante da carteira;
- (vi) Fundos em que o administrador apresentou critérios divergentes para gestão de liquidez, diferentes dos utilizados na métrica inicial da área técnica, mas que foram considerados satisfatórios.

### 6.1.2 Resultados Obtidos

Os fundos descritos nas situações (i), (ii) e (iii) não apresentaram riscos relevantes, devido à baixa probabilidade de resgates repentinos no FIDC pelos cotistas. Já na situação (iv), houve correção dos informes e a métrica recalculada trouxe resultados aceitáveis. Para a situação (vi) as respostas dos administradores demonstraram grau de liquidez adequado, mesmo em cenário de estresse.

Para a situação (v) (comprometimento de liquidez ocasionado por inadimplência relevante da carteira), um fundo foi encaminhado para processo de inspeção, a cargo da SFI e, posteriormente, à GIA, para atuação sancionadora contra o administrador, custodiante e gestor. Para os outros 2 fundos, a área técnica enviou Ofício de Alerta ao administrador para que

tomasse medidas efetivas junto ao gestor, de modo a adequar a liquidez dos fundos.

Em resumo, os cálculos iniciais apontaram indícios de um quadro negativo quanto à liquidez dos FIDCs abertos, especialmente no que se refere ao cenário de estresse não-extremo. Contudo, as justificativas apresentadas e as situações em que se encontravam na prática os fundos revelaram que não havia risco de liquidez relevante para a indústria.

## 7. Supervisões Temáticas

No Plano Bienal 2015-2016, foram programadas três supervisões temáticas, descritas abaixo primeiramente. Na sequência, é relatada mais uma supervisão temática extraordinária, também realizada no biênio.

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

Esta supervisão objetivou analisar a aderência das informações prestadas pelas companhias securitizadoras no Informe Trimestral ao respectivo Termo de Securitização e à legislação aplicável.

A ação envolveu a análise de uma série/emissão de cada uma das 40 Companhias Securitizadoras ativas no período.

A análise do Informe Trimestral resultou na identificação das seguintes inconsistências:

- (i) Erros de interpretação referentes a: consolidação de séries vinculadas ao mesmo grupo de lastro; valor de aquisição dos créditos; taxas médias e indexadores dos créditos vinculados; garantias ou coobrigação da securitizadora e de terceiros; *loan to value*; valor de emissão e movimentação financeira do período;
- (ii) Gaps normativos; e
- (iii) Outros erros ou restrições associados ao sistema *Empresas.Net*.

Em relação aos erros no sistema *Empresas.Net*, está em discussão com a equipe da BM&FBovespa a implantação de melhorias.

Por fim, está em avaliação também a possibilidade de divulgação de novo Ofício-Circular tratando da matéria, de modo a esclarecer junto à indústria sobre o preenchimento correto das informações, mitigando a ocorrência de possíveis irregularidades ou inconsistências futuras.

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

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

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

A supervisão não pôde ser finalizada, devido à impossibilidade de extração de documentos antigos (atas de assembleia, fatos relevantes e avisos ao mercado) referentes a esses fundos selecionados, através do sistema *CVMWeb*. O problema foi relatado à equipe da GSI, estando em fase de desenvolvimento ao final do biênio.

**7.3. Verificação da aderência dos FII pós-Audiência Pública nº 07/2014, tendo como foco seus regulamentos.**

Esta supervisão tem por objetivo analisar o regulamento de pelo menos um Fundo de Investimento Imobiliário de cada participante que administre FII com mais de 500 cotistas, às novas disposições da Instrução CVM nº 472/08, tendo sido selecionados 22 fundos, entre os 75 FII com mais de 500 cotistas.

Os principais tópicos avaliados nos regulamentos, referentes a alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 571/15 foram:

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

- (v) Representantes de cotistas; e
- (vi) Limitações aos votos dos cotistas.

Para os FII analisados, observou-se que:

- (i) Onze fundos convocaram assembleia de cotistas, mas não atingiram o quórum mínimo exigido para as alterações deliberadas que dependiam da aprovação dos cotistas. Estes administradores foram orientados a aguardar uma posição da CVM sobre quais procedimentos devem ser tomados. O assunto será conduzido para discussão junto ao Colegiado;
- (ii) Apenas 3 fundos atingiram o quórum necessário para deliberar as alterações previstas na Instrução CVM n° 571/15;
- (iii) Cinco fundos não convocaram assembleia, alterando nos regulamentos apenas os temas que não dependiam de aprovação dos cotistas, via Ato do Administrador; e
- (iv) Três fundos não convocaram assembleia e nem alteraram nos regulamentos os temas que não dependiam de aprovação dos cotistas, via Ato do Administrador.

Para os casos (iii) e (iv) foram enviados Ofícios de Exigência aos administradores, para que convocassem assembleias de cotistas imediatamente. Posteriormente, será avaliada a pertinência e conveniência de adoção de medidas adicionais de *enforcement*.

#### **7.4. Utilização da classificação “Outras Aplicações” em CDAs de FIP/FICFIP.**

Esta supervisão objetivou verificar quais Administradores estão utilizando a classificação “Outras Aplicações” indevidamente nos CDAs de FIP e FICFIP, bem como exigir a respectiva correção.

Esta classificação vinha sendo realizada incorretamente pelos administradores por cerca de 1/3 da indústria, que utilizava a classificação “*Outras Aplicações*” no campo “*Tipo de Aplicação*” do CDA, fornecendo fortes indícios de uma tentativa deliberada dos administradores e gestores em manter o real conteúdo das carteiras em sigilo, bem como uma falha à garantia de pleno acesso às informações pelos cotistas do fundo e pelo público em geral.

Todos os fundos irregulares tiveram suas carteiras corrigidas e CDAs reenviados. Contudo, durante a ação, foram observadas possibilidades de melhorias no modelo de CDA, como:

- (i) Inclusão, na listagem de Tipos de Aplicação, de categorias adicionais, não contempladas no modelo atual de CDA, tais como Bônus de Subscrição, Units e Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (AFAC); e
- (ii) Inclusão de alguns Tipos de Ativo, como cotas de FIP, cotas de FIDC, e cotas de FII na listagem de ativos investidos.

A implementação dessas melhorias encontra-se em fase de verificação de viabilidade junto à STI.

## 8. Inspeções de Rotina

### 8.1. Prioridades das inspeções

As inspeções de Rotina abarcaram administradores de FII e FIDC, em 20 fundos inspecionados.

Os focos das inspeções de FII foram:

- (i) Transações com partes relacionadas;
- (ii) Avaliação de ativos;
- (iii) Despesas imputadas aos fundos;
- (iv) Distribuição de rendimentos;
- (v) Deliberações de assembleia de cotistas e
- (vi) Divulgação de fatos relevantes.

Os focos das inspeções de FIDC foram:

- (i) Atividades de custódia;
- (ii) Precificação de ativos;
- (iii) Provisão por perdas esperadas;
- (iv) Despesas imputadas aos fundos;
- (v) Atividades exercidas por terceiros contratados.

O resultado das inspeções é relatado, em resumo, a seguir:

### 8.2. Supervisão realizada

#### 8.2.1. Administradores de FII

- I. Irregularidades no que tange à:
  - (i) Aquisição de ativos de pessoas ligadas, sem a devida aprovação em Assembleia Geral de Cotistas;

- (ii) Distribuição de rendimentos em percentual inferior ao determinado por lei;
- (iii) Atribuição de despesas ao fundo além daquelas expressamente previstas na Instrução CVM nº 472/08;
- (iv) Não conformidade de apuração da taxa de performance;
- (v) Não envio de informações obrigatórias de forma simultânea entre CVM, BM&FBovespa e o site do administrador, gerando assimetria informacional entre os cotistas;
- (vi) Não fornecimento de atas do Comitê de Precificação, bem como verificação de divergências entre taxas de marcação a mercado definidas no Comitê de Precificação da WMS e as taxas utilizadas na precificação de alguns ativos,

Todas as irregularidades apontadas foram sanadas em resposta a Ofícios de Alerta.

#### II. Desconformidades relacionadas à:

- (i) Operações de investimento dos fundos realizadas com contraparte prestadora de serviços;
- (ii) Distribuição de rendimentos em percentual inferior ao determinado por lei;
- (iii) Atribuição de despesas aos fundos além daquelas expressamente previstas na Instrução CVM nº 472/08;
- (iv) Convocação e realização de assembleias de cotistas;
- (v) Divulgação de informações eventuais ao mercado e avaliação de ativos, nos termos da Instrução CVM nº 516/11.

O processo foi enviado à Gerência de Apuração de Irregularidades – GIA para fins de atuação sancionadora, devido à gravidade das irregularidades apuradas e sua concentração em um mesmo prestador de serviços.

#### III. Irregularidades vinculadas à:

- (i) Operações realizadas pelo administrador que caracterizam situação de Conflito de Interesses; e
- (ii) Avaliação de ativos que compõem a carteira dos FII sem a estrita observância ao artigo 45, §4º, da ICVM nº 472/08.

As irregularidades foram sanadas após resposta a Ofícios de Alerta.

## 8.2.2. Administradores de FIDC

### I. Irregularidades no que tange à:

- (i) Constituição inadequada de provisão por redução de perdas no valor recuperável dos ativos;
- (ii) Atraso da entrega de DFs dos fundos;
- (iii) Conflito de interesses na atuação do gestor;
- (iv) Falta de atualização de informações relevantes no *CVMWeb*, tal como a entrega do Informe Trimestral;
- (v) Atraso na preparação e envio de relatórios de verificação de lastro pelo custodiante;
- (vi) Problemas de lastro de direitos creditórios;
- (vii) Inadimplência significativa e incomum para os padrões da indústria de FIDC, dos devedores dos ativos de crédito, o que pode estar relacionado às inconformidades do lastro da carteira dos fundos;
- (viii) Utilização de contas vinculadas ao gestor para o recebimento de recursos destinados ao fundo, sem a participação do custodiante no processo, o que representa uma irregularidade direta às novas regras de fluxo financeiro estabelecidas com a edição da Instrução CVM nº 531/13.

O processo foi enviado para fins de atuação sancionadora, devido à gravidade das irregularidades acima apuradas, e sua concentração em um mesmo prestador de serviços.

### II. Desconformidades relacionadas à:

- (i) Controle a ser exercido pela administradora com relação aos terceiros contratados pelos fundos;
- (ii) Adequação dos registros contábeis em relação às taxas de administração e de gestão; processos de avaliação e validação de direitos creditórios da carteira dos fundos;
- (iii) Adequação dos registros contábeis de operações com direitos creditórios com ou sem aquisição substancial de riscos e benefícios;
- (iv) Aderência dos critérios de provisão para créditos de liquidação duvidosa;

- (v) Critérios de elegibilidade e condições de cessão estabelecidas nos regulamentos;
- (vi) Verificação do lastro dos direitos creditórios, dentre outras de menor relevância.

O processo foi encaminhado à Gerência de Apuração de Irregularidades – GIA para fins de atuação sancionadora, devido à gravidade das irregularidades apuradas, e sua concentração em um mesmo prestador de serviços.

- III. Irregularidades de natureza grave envolvendo fraudes e manipulações indevidas dos direitos creditórios, o que obsta o mero envio de um ofício de alerta aos regulados.

Tendo em vista a conduta reincidente por parte do administrador e custodiante, foi proposto o encaminhamento do processo à GIA, para atuação sancionadora em face das entidades inspecionadas.

IV. Irregularidades em relação à:

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

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





# Audidores Independientes

## Introdução

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

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

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

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

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

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

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

## Evento de Risco 1

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

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

##### 1.1.1. Supervisão realizada

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

Durante o biênio 2015-2016, a SNC participou ativamente das discussões desenvolvidas no âmbito da PEPC, contribuindo com o posicionamento da Autarquia nas deliberações internas, análises de processos e demandas, como também, durante a homologação de cursos, sempre preservando a autonomia daquela Comissão nas deliberações propostas.

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

**Tabela 45: Dados estatísticos relacionados ao PEPC / CFC-CRC**

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

\* Ainda em levantamento

Como pode ser observado, em 2016 houve expressivo crescimento no número de cursos credenciados pelo sistema CFC/CRCs, causado, principalmente, pela extensão do *Programa de Educação Profissional Continuada* aos profissionais que exercem atividades de auditoria independente de entidades não reguladas pela CVM, Banco Central ou SUSEP, Neste contingente encontram-se:

- o sócio, responsável técnico ou em cargo de direção ou gerência técnica de firmas de auditoria e de demais organizações contábeis que tenham em seu objeto social a atividade de auditoria independente.
- responsáveis técnicos pelas demonstrações contábeis, ou que exerçam funções de gerência/chefia no processo de elaboração das demonstrações

contábeis das empresas sujeitas à contratação de auditoria independente pela CVM, pelo Banco Central, pela SUSEP, ou ainda aquelas consideradas de grande porte nos termos da Lei n.º 11.638/2007 (Sociedades de Grande Porte).

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

A tabela abaixo apresenta a evolução anual do quantitativo de análises provenientes deste acompanhamento, entre os anos de 2013 e 2016.

**Tabela 46: Não atendimento ao PEC – CFC/CRC**

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

##### 1.1.1.2.1 PEC 2013 – Ação em 2015

De posse das informações apresentadas pelo CFC, foi efetuado levantamento cotejando os profissionais que não teriam cumprido o programa com o cadastro da CVM, e as ações previstas no Plano Bienal.

Para um determinado segmento, as ações do CFC foram consideradas suficientes, que puniu administrativamente os profissionais que não cumpriram a pontuação em Educação Continuada com a automática exclusão do Cadastro Nacional de Auditores Independentes – CNAI, além de encaminhar os casos à fiscalização do sistema CFC/CRC.

Com relação aos casos de não atendimento que geraram ações da GNA/SNC, ao final do 1º semestre de 2015, todos os casos identificados já haviam sido analisados e finalizados, sendo sete com emissão de ofício de alerta e um arquivado. Em nenhum dos casos foram encontrados elementos que justificassem a instauração de processo administrativo sancionador, tendo em vista que as ocorrências foram pontuais e, de alguma forma, consideradas pouco relevantes no contexto de atuação do auditor no âmbito do mercado de valores mobiliários. Também não foram observados, neste segmento, casos de reincidência relacionada a um profissional específico.

O cumprimento ao Programa de Educação Continuada é devido individualmente por sócios e/ou responsáveis técnicos. Contudo, a responsabilidade final pelo atendimento ao Programa no âmbito de atuação da CVM é do auditor independente – pessoa jurídica. Por esse motivo o ofício de alerta é endereçado para a sociedade de auditoria. Ao final da atividade foram emitidos 07 (sete) ofícios de alerta.

#### **1.1.1.2.2 PEC 2014 – Ação em 2016**

Para um determinado segmento, as ações do CFC foram consideradas suficientes, que puniu administrativamente os profissionais que não cumpriram a pontuação em Educação Continuada com a automática exclusão do Cadastro Nacional de Auditores Independentes – CNAI, além de encaminhar os casos à fiscalização do sistema CFC/CRC, as ações da GNA ficaram concentradas nos auditores objeto de ações de alta intensidade.

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

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

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

Como informação, é relevante destacar que o Conselho Federal de Contabilidade efetuou a baixa do registro junto ao CNAI de 336 (trezentos e trinta e seis) profissionais em 2015, e 154 (cento e cinquenta e quatro) profissionais em 2016 por descumprimento ao programa de educação profissional continuada em 2013 e 2014, respectivamente.

#### **1.1.2 Resultados obtidos**

A atuação da SNC dentro do escopo do SBR, em conjunto com as medidas adotadas pelo CFC, tem sedimentado a importância do programa junto aos auditores independentes e no mercado em geral, atingindo o objetivo final que é uma maior capacitação técnica dos auditores registrados na CVM.

A constante redução no número de auditores que não cumprem ao PEC, ano após ano, é resultado direto dessa atuação conjunta entre CVM e CFC, que pode ser identificada na redução do número de ações de apuração desenvolvidas anualmente (para atendimento ao EVR1) e no número de profissionais identificados no descumprimento.

Nesse sentido, como resultado direto da ação até então desenvolvida, a SNC verificou a possibilidade de aumento no universo acompanhado (dentro dos parâmetros definidos no SBR 2017-2018) no próximo biênio, atingindo um

maior número de auditores (auditores de médio risco), em função das poucas ocorrências identificadas nos auditores considerados de maior risco.

Ainda como resultado dessa atuação junto ao CFC, a SNC destaca as mudanças efetuadas pelo CFC na regulamentação profissional, que aprimoram os requisitos para atuação no âmbito de atuação da CVM. Por exemplo, o CFC emitiu a NBC PA 13 (R2) que trata do Exame de Qualificação Técnica, um dos requisitos previstos na ICVM nº 308/99 para a concessão do registro como auditor independente – pessoa física ou cadastro como responsável técnico de auditor independente – pessoa jurídica. De acordo com a norma emitida, foi criado exame específico para atuação no âmbito da CVM, adicionalmente ao exame de qualificação técnica geral. O objetivo foi simplificar o acesso ao CNAI (Cadastro Nacional de Auditores Independentes) para os profissionais que não estão interessados em atuar no âmbito da CVM.

Em 23 de agosto de 2016 foi realizado o primeiro Exame de Qualificação – Prova Específica CVM. Nesta avaliação foi constatado que, do total de 474 (quatrocentos e setenta e quatro) inscritos, apenas 100 (cem) profissionais conseguiram a aprovação no certame, representando um índice de aprovação de 21% (vinte e um por cento).

## Evento de Risco 2

### Irregularidades ou inépcias cometidas na realização dos trabalhos de auditoria

#### 2.1. Prioridade de supervisão 1: Verificações em papéis de trabalho e relatórios de auditorias, a partir dos trabalhos de inspeções de rotina

##### 2.1.1. Plano Bienal 2013-2014 – pendentes no início do biênio

No biênio de 2015-2016 foram concluídas todas as inspeções de rotina pendentes do biênio anterior.

##### 2.1.2. Plano Bienal 2015-2016

Sobre as cinco inspeções de rotina programadas para o biênio 2015-2016, a tabela abaixo apresenta as solicitações de inspeções emitidas em atendimento ao planejamento constante do SBR. A escolha das companhias e/ou fundos de investimentos utilizados como amostra para a inspeção nos trabalhos desenvolvidos pelos auditores independentes é feita em conjunto com a SEP e a SIN, de modo que ocorra ganho de escala em relação aos trabalhos desenvolvidos pela SFI.

**Tabela 47: Cronograma das inspeções de rotina do biênio 2015-2016.**

Inspeccionado	Emissão da SOI 1ª etapa		Inspeção e envio do relatório pela SFI 2ª etapa		Análise da área - SNC 3ª etapa		Fase atual
	Prevista	Efetiva	Prevista	Efetiva	Prevista	Efetiva	
1	01/03/15	11/03/15	15/12/15	01/12/2015	30/06/16	-	Termo de Acusação em elaboração – set/16
2	30/04/15	27/05/15	29/02/16	13/04/2016	31/08/16	NC*	Pedidos de esclarecimentos aos Auditores
3	31/07/15	15/08/15	30/06/16	20/07/2016	31/12/16	NC*	Em análise
4	31/07/15	15/08/15	30/06/16	20/07/2016	31/12/16	NC*	Em análise
5	31/07/15	15/08/15	30/06/16	04/10/2016	31/12/16	NC*	Em análise

\* Não Concluída dentro do biênio

## 2.2. Resultados obtidos

Em relação ao biênio de 2013-2014, os resultados alcançados reforçam a importância da ação, pois das 8 (oito) inspeções programadas e realizadas, 02 (duas) não identificaram irregularidades, 04 (quatro) identificaram irregularidades de menor relevância que ensejaram a emissão de ofício de alerta aos auditores e 02 (duas) resultaram na instauração de Termo de Acusação contra os auditores envolvidos.

No que se refere aos resultados das inspeções do biênio 2015-2016 estes poderão ser mensurados após o encerramento de todas as análises, planejadas para o final do ano de 2017. Tais resultados foram diretamente impactados pela redução de pessoal a que a SNC/GNA esteve sujeita em 2016.

Com o retorno dos servidores, parte no final de 2016 e parte no transcorrer do primeiro semestre de 2017, a tendência é que tenhamos os primeiros resultados já ao final do primeiro semestre de 2017.

## Evento de Risco 3

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

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

#### **3.1.1. Supervisão realizada**

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

###### **a. Relatórios Selecionados – Companhias Abertas**

Nesta atividade foram avaliadas as seguintes questões:

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

No ano de 2015, foi possível identificar uma melhora substancial na qualidade da atuação dos auditores independentes tanto na execução dos trabalhos de auditoria, quanto na redação dos respectivos relatórios, vis a vis os resultados encontrados no biênio anterior. A adoção do escopo da supervisão temática 3 do biênio anterior (incorporada ao Evento de Risco 3 neste biênio), propiciou melhor resultado na análise das demonstrações financeiras e respectivos relatórios de auditoria.

Em 2016, não foram encontradas irregularidades relacionadas à estrutura dos relatórios de auditoria. Também, não foram detectadas distorções no atendimento às normas contábeis CPC 01 e CPC 05 nas demonstrações



financeiras analisadas, mas algumas empresas não atenderam ao disposto no item 38 da OCPC 07. O referido item da OCPC 07 destaca que a companhia deve declarar “*que suas demonstrações financeiras evidenciam todas as informações relevantes próprias das demonstrações financeiras, e somente elas, e que tais informações estão consistentes com as utilizadas pela administração na sua gestão*”.

Ao final da atividade, considerados os dados acumulados no biênio, foram emitidos 17 (dezesete) ofícios de alerta e 13 (treze) análises foram arquivadas.

#### **b. Relatórios Selecionados – Fundos de Investimento**

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

Ao final do biênio, a verificação relativa aos relatórios de auditoria de fundos de investimento resultou em 04 (quatro) ofícios de alerta e no arquivamento dos demais casos analisados (16).

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

#### **3.2.1. Supervisão realizada**

##### **3.2.1.1. Do biênio 2013-2014 – Pendentes no início do biênio 2015-2016**

Estas ações são referentes a análise dos relatórios de auditoria das DFs indicadas pela SEP e SIN, em decorrência de possíveis desvios de atuação dos auditores.

Dos 13 casos pendentes, foram instaurados 6 (seis) Termos de Acusação, emitidos 4 (quatro) Ofícios de Alerta. Os casos residuais (três) foram arquivados.

##### **3.2.1.2. Do biênio 2015-2016**

Dos 32 (trinta e dois) relatórios de auditoria de DFs indicados pela SEP e pela SIN no biênio, foram emitidos 12 (doze) Ofícios de Alerta, originados 3 (três) Termos de Acusação e 7 (sete) casos foram arquivados. Dez casos permanecem sob análise ao fim deste biênio.

A tabela abaixo resume as atividades desta prioridade de supervisão desenvolvidas no biênio:

**Tabela 48: Resumo das análises provenientes da SEP e SIN em 2015-2016**

Audidores relacionados aos desvios	Subtotal	Arquivado	Ofício de alerta	Termo de Acusação	Em análise
1	3		1		2
2	6	3		1	2
3	8	2	4	1	1
4	1		1		-
5	4	1			3
Outros auditores	10	1	6	1	2
<b>Total</b>	<b>32</b>	<b>7</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>10</b>

### 3.2.2. Resultados obtidos

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

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

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

## Evento de Risco 4

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

**4.1. Prioridade de Supervisão 1: Acompanhar o trabalho desenvolvido pelo Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade - CRE, nos termos da Instrução CVM nº 308/99.**

#### 4.1.1. Supervisão realizada

No 1º semestre de cada ano ocorre a seleção dos auditores para terem seus controles internos de qualidade submetidos à revisão naquele ano-base, através do sorteio estabelecido pelo CRE, sem prejuízo da inclusão no programa daqueles que apresentaram algum problema em períodos anteriores. No 2º semestre, as reuniões do CRE têm como objetivo analisar os relatórios apresentados pelos auditores revisores do ano-base anterior.

A estatística anual é a que segue:

- **Ano de 2015**

**Tabela 49: Programa de Revisão Externa de Qualidade de 2015**

Universo de auditores submetidos ao programa (no ano)	161
Relatórios não aprovados em 2015 (nova revisão em 2016)	11
Auditores-revisados que não indicaram Auditor-Revisor	15
Auditor-Revisado indicou revisor mas não efetivou contratação	01
Auditor-Revisor não enviou documentos (revisão não conclusa)	02

Conforme norma que regula o Programa de Revisão Externa de Qualidade, todos auditores que não tiveram relatórios aprovados, que não indicaram revisor ou que não concluíram o programa integralmente foram automaticamente indicados para a participação no ano de 2016 .

Dos indicados em 2015, 29 (vinte e nove) auditores foram indicados para o ano de 2016<sup>6</sup>, além daqueles indicados por sorteio pertencentes ao grupo de auditores registrados na CVM <sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Exceto aqueles que solicitaram o cancelamento do registro junto a CVM

<sup>7</sup> Os indicados neste caso correspondem a aproximadamente 25% to total de auditores registrados na CVM.

- **Ano de 2016**

**Tabela 50: Programa de Revisão Externa de Qualidade de 2016**

Universe de auditores submetidos ao programa (no ano)	148
Relatórios não aprovados em 2016 (nova revisão em 2017)	13
Auditores-revisados que não indicaram Auditor-Revisor	22
Auditor-Revisado indicou revisor mas não efetivou contratação	2
Auditor-Revisor não enviou documentos (revisão não conclusa)	0

Conforme norma que regula o Programa de Revisão Externa de Qualidade, todos auditores que não tiveram relatórios aprovados, que não indicaram revisor ou que não concluíram o programa integralmente em 2016 foram automaticamente indicados para a participação no ano de 2017, a menos que tenham solicitado o cancelamento do registro junto a CVM.

Do universo de auditores indicados para 2016, que totalizou 148 (cento e quarenta e oito auditores), 18 (dezoito) auditores independentes solicitaram o cancelamento do registro junto à CVM, ficando automaticamente excluídos do Programa.

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

##### **4.2.1. Supervisão Realizada**

A tabela abaixo apresenta a situação, ao final de 2016, dos processos de fiscalização do CFC sobre os auditores revisados, participantes dos Programas implementados nos últimos anos, decorrentes de problemas na indicação ou na contratação de auditor revisor.

**Tabela 51: Situação dos processos de fiscalização do CFC por problemas no revisor, ao final de 2016 (ano do programa / ano-base da revisão pelos pares)**

Situação	2012 / 2011	2013 / 2012	2014 / 2013	2015 / 2014	2016 / 2015
Abertura de Processo (Ciência do Autuado)			05	18	22
Processo em Andamento - na fase de Defesa	3	11	26		
Processo em Andamento - na fase de Recurso	13	12			
Finalizado - com aplicação de pena	10	3			
Finalizado - arquivado	5	2			
Total	31	28	31	18	22

Em relação aos 18 (dezoito) auditores que não se submeteram ao Programa de Revisão Externa de Qualidade neste biênio no ano de 2015, foram instaurados 8 (oito) Termos de Acusação (aplicável aos casos de reincidência) e emitidos 6 (seis) Ofícios de Alerta. Também foram cancelados 4 (quatro) registros na CVM a pedido dos próprios auditores.

Em 2016, o total de auditores independentes que não atenderam ao prazo para indicar o auditor revisor ao Comitê de Revisão Externa de Qualidade foi de 18 (dezoito). Ao final, as análises resultaram na instauração de processos administrativos sancionadores para 07 (sete) auditores que voltaram a incorrer no descumprimento da norma, mesmo alertados no ano anterior. Em 10 (dez) casos foram emitidos Ofícios de Alerta, por se tratarem do primeiro descumprimento à norma. O único caso arquivado diz respeito a auditor que, ao ser notificado para a apresentação de esclarecimentos, solicitou o cancelamento de registro junto à CVM.

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

#### **4.3.1. Supervisão realizada**

##### **4.3.1.1 Plano Bienal 2013-2014 – Inspeções Pendentes no Início do Biênio 2015-2016**

Durante o biênio foram concluídas as análises das inspeções realizadas no biênio anterior (2013-2014),

Dos 3 (três) casos pendentes, em 2 (dois) casos foi instaurado Termo de Acusação e em um caso foram emitidos Ofícios de Alerta para o Auditor-Revisor e para o Auditor-Revisado.

##### **4.3.1.2 Plano Bienal 2015-2016**

Para o biênio de 2015-2016, foram emitidas três solicitações de inspeções para verificação e validação da atuação dos auditores revisados e seus revisores. Todos os casos originaram Termos de Acusação para o Auditor-Revisor e para o Auditor-Revisado.

#### **4.3.2. Resultados obtidos**

Como se observa, após a apresentação dos esclarecimentos por parte dos auditores envolvidos, todos os casos no biênio 2015-2016 ensejaram a instauração de processo administrativo sancionador em virtude das irregularidades detectadas (Termos de Acusação em elaboração).

## Supervisões Temáticas

### 5. Temáticas de 2015-2016

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

Nesta supervisão temática foram analisados o Formulário de Referência de 55 companhias no biênio 2015-2016.

Dentro da amostra selecionada, não foram encontradas evidências de prestação de outros serviços distintos de auditoria que pudessem ter comprometido a independência do auditor e, conseqüentemente, a opinião emitida nos relatórios de auditoria.

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

Foram selecionados 20 (vinte) casos para análise no biênio, sendo 10 (dez) em 2015 e o saldo residual em 2016.

Em 2015, foi verificado que de modo geral os relatórios de recomendações sobre controles internos atenderam às determinações constantes do art. 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/99 e as disposições contidas na NBC TA 265. Em relação a dois auditores que não apresentaram relatório, segundo esclarecimentos apresentados, tal ocorrência foi oriunda do fato de que a norma profissional determina a emissão de relatório apenas para as deficiências “significativas”.

Como resultado direto dessa atuação, a SNC emitiu, em 21.01.2016, Ofício-Circular que, entre outros assuntos, firmou entendimento em relação à emissão do citado relatório, qual seja, sua emissão obrigatória, havendo, ou não, deficiências significativas a relatar.

Com relação aos 10 (dez) casos analisados em 2016, não foram encontrados indícios de irregularidades que necessitassem a adoção de outras medidas pela SNC, o que ensejou no arquivamento de todos os casos.

Nesse sentido, consideramos relevante destacar a evolução do acompanhamento em relação ao ano de 2015, onde foram emitidos 2 (dois) ofícios de alerta para os auditores selecionados naquela amostra. Consideramos que a redução ocorrida em 2016 se deve à emissão do OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/GNA/n.º 01/2016, que dentre seus itens, tratou do tema.

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

Após seleção de dados e análise dos casos identificados, que podiam configurar potenciais irregularidades, foi verificado no ano de 2015 que em apenas 01 (um) caso ocorreu descumprimento à regra da rotatividade de auditores.

Entretanto, o que se identificou foi a substituição do Auditor A pelo Auditor B em data anterior ao processo de aquisição do Auditor A pelo Auditor B.

Considerando que esta mudança de auditores ocorreu antes das decisões da CVM sobre a matéria e que a SNC, ao efetivar as análises e questionamentos ao Auditor B, verificou que esta já não mais auditava a companhia, a SNC optou pela emissão de Ofício de Alerta ao Auditor B, ratificando a posição de que seria necessária a renúncia ao cliente, uma vez atingidos os cinco anos previstos na norma (tempo de Auditor A + Auditor B).

No ano de 2016, após seleção de dados e análise dos casos identificados, a SNC constatou que 03 (três) companhias apresentavam o mesmo auditor independente há mais de 05 (cinco) anos, o que poderia indicar eventual descumprimento ao artigo 31 da Instrução CVM nº 308/99.

Após confirmação, com base nas demonstrações contábeis arquivadas na CVM, foram emitidos ofícios aos auditores solicitando esclarecimentos para os fatos citados.

Dos 2 (dois) casos de 2016 já concluídos, em 1 (um) houve proposta de Termo de Compromisso em fase pré-sancionadora e em outro foi instaurado Termo de Acusação.

Apenas 01 (um) caso de 2016 permanece em aberto com solicitação de inspeção complementar à SFI, tendo em vista que, além do descumprimento à regra de rotatividade, existem indícios de descumprimento das normas profissionais de auditoria independente por parte do auditor.

## Resumo estatístico da evolução das atividades executadas pela SNC na Supervisão Baseada em Risco de auditores

Gráfico 10: Quantidade de análises por ano (2009 a 2016)

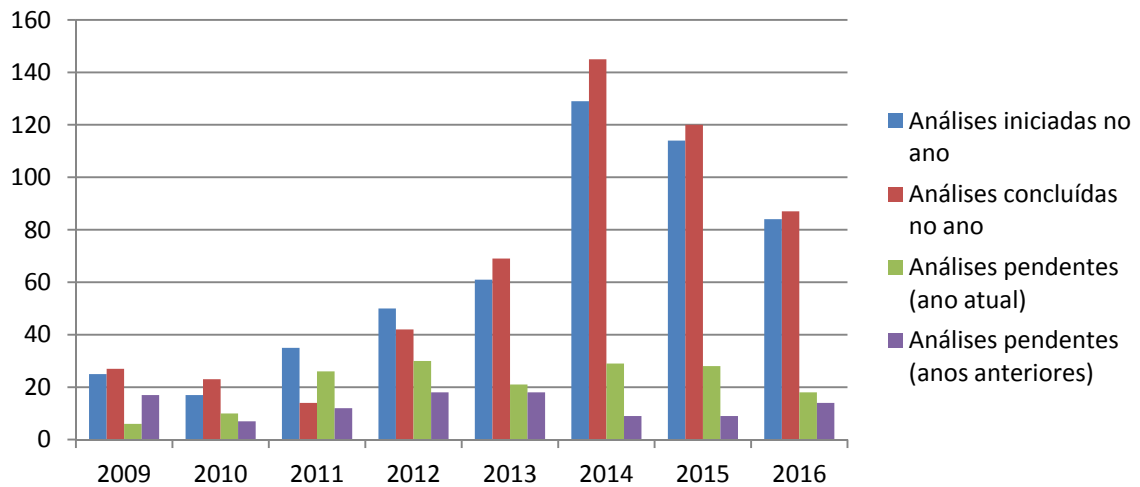
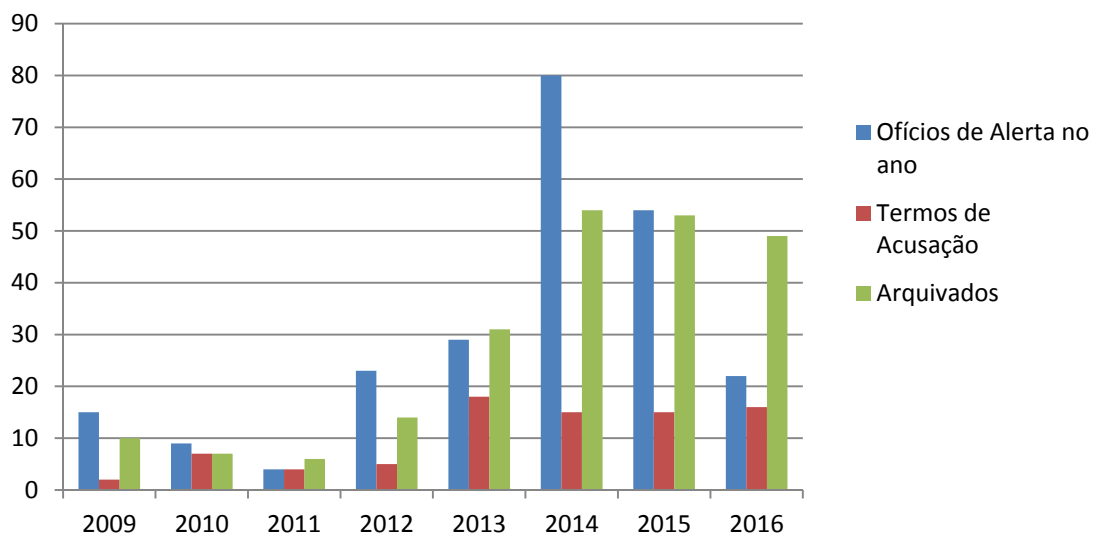


Gráfico 11: Análises concluídas (2009 a 2016) – por tipo de conclusão







# Mercados e Intermediários

## Introdução

A supervisão dos mercados de valores mobiliários e das instituições intermediárias é conduzida pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, que conta com duas gerências de acompanhamento de mercado – GMA-1 e GMA-2 -, a GME, Gerência de Estruturas de Mercado e Sistemas Eletrônicos, e a Gerência de Análise de Negócios – GMN.

Para período 2015-2016, foi mantido o foco na supervisão dos órgãos de autorregulação das entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários – BSM e CETIP -, em especial na verificação do cumprimento das principais atividades de autorregulação determinadas pela Instrução CVM nº 461/07, elencadas em seu art. 43. No biênio também foram mantidas a supervisão sobre a ANCORD, autorreguladora dos agentes autônomos, e, em destaque, através dos Eventos de Risco 5 e 6, a supervisão direta do regulador sobre os intermediários, com ações específicas relativas a *suitability* e aos controles internos.

Além da continuidade das supervisões presentes no biênio anterior, destacadas acima, foram introduzidas ações voltadas a mercados que despertam, com certa frequência, a preocupação do regulador, tendo sido escolhidas, para o período, operações de *Forex* e intermediação irregular via mercado de balcão. Por último, a SMI voltou a incluir no SBR a supervisão direta sobre operações nos mercados secundários de valores mobiliários, que constava nos dois primeiros Planos.

## Ação Geral 1: Supervisão do exercício da autorregulação dos mercados organizados - BM&FBOVESPA e BSM

### Evento de Risco 1: Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados

#### 1.1. Ações realizadas

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

Ao longo do biênio, a execução das programações de trabalho anuais da BSM foi acompanhada pela SMI, bem como a estrutura de supervisão existente para dar cumprimento às atividades previstas, sem qualquer questão relevante que tenha comprometido os resultados esperados.

### 1.1.2. Operações apresentadas nos relatórios mensais

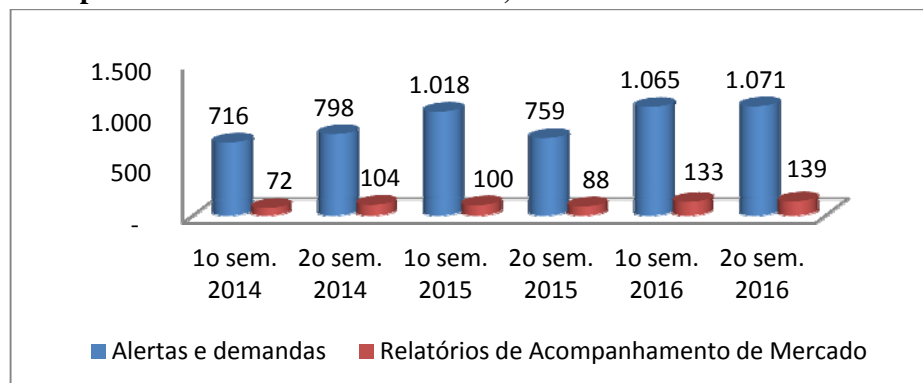
A atividade de acompanhamento de mercado da BSM gerou os resultados apresentados na tabela a seguir. Observa-se que as rotinas de detecção envolvem tanto alertas decorrentes do comportamento de valores mobiliários admitidos à negociação quanto de conduta de investidores, além do atendimento de demandas externas à Superintendência de Acompanhamento de Mercado – SAM da BSM.

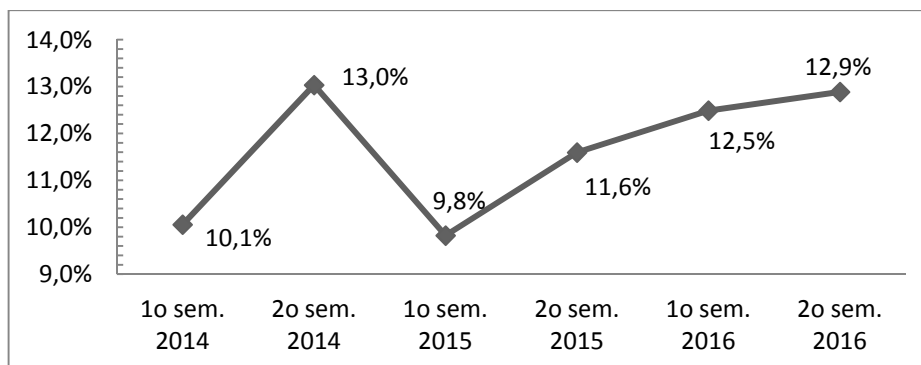
**Tabela 52: Quantidade de alertas identificados pela SAM em 2015-2016**

Período	Alertas envolvendo ativos dos segmentos BM&F e BOVESPA	Alertas envolvendo operações de investidores	Demandas CVM	Outras demandas	Total	Relatórios de acompanhamento abertos no período
2º sem/16	528	485	49	9	1.071	138
1º sem/16	518	503	44	4	1.065	133
2º sem/15	399	324	12	24	759	88
1º sem/15	351	618	34	15	1.018	100
<b>Total</b>	<b>1.796</b>	<b>1.930</b>	<b>139</b>	<b>52</b>	<b>3.913</b>	<b>459</b>
<b>%</b>	<b>46%</b>	<b>49%</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>100%</b>	<b>12%</b>

Ao longo dos anos de 2015 e 2016, houve uma evolução no número total de alertas e relatórios de acompanhamento de mercado deles decorrentes, mantendo-se uma tendência ascendente mesmo quando comparados aos resultados já apresentados em 2014, conforme mostra o gráfico 12, abaixo. Houve também melhoras progressivas na taxa de assertividade, medida pela proporção de relatórios de acompanhamento de mercado (RAMs) em relação aos alertas totais, destacado no gráfico 13, a seguir.

**Gráfico 12: Evolução do total de Alertas e dos decorrentes Relatórios de Acompanhamento de Mercado – RAMs, nos últimos 6 semestres**



**Gráfico 13: Grau de assertividade - % de RAMs sobre Alertas**

Os relatórios de acompanhamento de mercado produzidos pela BSM podem ser categorizados conforme a natureza dos possíveis indícios de irregularidades detectados, como os relativos ao uso de informação privilegiada e a manipulação de preços, que são as categorias em investigação mais frequentes. A tabela 53 apresenta a quantidade de processos abertos e seu destino, durante o biênio.

**Tabela 53: Relatórios de Acompanhamento na SAM/BSM em 2015-2016**

Estoque final dez/14	Abertos de jan/15 a dez/16	Relatórios concluídos entre 2015 e 2016					Estoque final dez/16
		Arquivados	Enviados para			Total	
			GJUR	CVM	COAF		
68	460	201	48	118	1	368	159

Os relatórios de acompanhamento de mercado enviados pela BSM à CVM geraram a instauração de processos administrativos no âmbito da autarquia (118 casos reportados), com vistas à apuração de responsabilidades, dada a limitada competência do autorregulador para o tratamento de casos dessa natureza.

### 1.1.3. Reuniões bimestrais e acompanhamento dos trabalhos

As reuniões bimestrais com a SMI foram regularmente realizadas ao longo do biênio, com os seguintes destaques:

- A SMI orientou a BSM quanto à definição dos critérios de filtros a serem utilizados pelo autorregulador para a detecção de *insider* primários, que levam em conta o período das operações antes da divulgação dos fatos relevantes, o sentido econômico das operações dos *insiders*, o montante financeiro envolvido e a valorização da cotação dos valores mobiliários tendo em vista a divulgação da informação relevante;

- b) Foi solicitada uma atenção especial no acompanhamento da atuação dos novos formadores de mercado de contratos derivativos de baixa liquidez, sobretudo naqueles nos quais os participantes contratados pela Bolsa têm um papel ativo no mercado físico (ativo subjacente);
- c) Foram objeto de discussões os casos de prática continuada de uso da carteira própria de corretoras de valores em operações na contraparte de clientes, que, inclusive, geraram a instauração de processo sancionador na BSM, em função da potencial presença de conflito de interesses;

## **1.2. Resultados obtidos**

No biênio 2015-2016, a atividade de supervisão a cargo da SAM apresentou expressiva melhoria, quando comparada aos resultados observados nos biênios anteriores, com melhoria nos indicadores de assertividade e número total de relatórios abertos. A partir dessa atividade de supervisão, foram propostos processos administrativos instruídos pelo próprio autorregulador (vide Evento de Risco 3, a respeito), e, da mesma forma, foram remetidos à SMI um total de 118 relatórios, analisados em busca da confirmação de indícios das irregularidades indicados pela BSM, em particular nos quais houve a participação direta de investidores.

Tais resultados contribuíram para complementar e auxiliar a supervisão e o *enforcement* desenvolvidos pela SMI, o que permite concluir que a atividade relacionada com o Evento de Risco 1 foi adequadamente cumprida pela BSM.

## **Evento de Risco 2: Falhas na fiscalização das pessoas autorizadas a operar, na identificação de descumprimentos das normas legais e regulamentares por pessoas autorizadas a operar, como também por parte da própria entidade administradora.**

### **2.1. Supervisão realizada**

O Programa de Trabalho de 2015 da BSM previa a realização de auditorias operacionais em 72 Participantes, sendo 49 Participantes de Negociação Plenos - PNPs e 23 Participantes de Negociação - PNs, enquanto que, para 2016, estavam previstas auditorias operacionais em 79 Participantes - 61 em PNPs e 18 em PNs. O objetivo principal das auditorias é avaliar os controles internos para o cumprimento da regulamentação sobre processos de negócio e de tecnologia da informação, incluindo filiais e escritórios de agentes autônomos de investimento.

Em 2016, estavam previstas, ainda, 10 auditorias operacionais em custodiantes (Instrução CVM nº 542) e em seis escrituradores (Instrução CVM nº 543). A

programação anual também previa auditorias de natureza pré-operacional, para intermediários que pleiteavam novos acessos aos sistemas da BM&FBOVESPA.

Sobre as auditorias operacionais, pela metodologia adotada pela BSM, os Participantes autorizados a operar na BM&FBOVESPA foram classificados em quatro grupos, com base em um sistema de pontuação que considera o número de falhas operacionais identificadas e a severidade de cada uma dessas falhas, com base nos resultados das auditorias operacionais realizadas em 2014.

Em 2015, das 49 auditorias em PNP's previstas, 48 foram realizadas naquele ano, em razão de um intermediário ter encerrado suas atividades. Quanto à previsão inicial de 23 auditorias em PNs, esse número foi elevado para 30, em razão do ingresso de novas entidades nessa categoria de participantes. Ao final daquele ano, 12 haviam sido concluídas, quatro foram canceladas, por encerramento de atividades de PN, e 14 foram transferidas para 2016, pois não haviam ainda finalizado o processo de autorização para atuarem como Participantes de Negociação na BM&FBOVESPA.

Para 2016, conforme mencionado, estavam previstas 61 auditorias em PNP's. No entanto, devido a cinco casos de encerramento de atividades, de uma dispensa de auditoria devido à boa classificação, da alteração de uma autorização de acesso de PNP para PN e de uma de liquidação extrajudicial, este número foi reduzido para 53. Ao final de 2016, haviam sido concluídas 45 auditorias, restando oito para revisão.

Quanto às 18 auditorias em PNs previstas para 2016, este quantitativo foi alterado para 13, devido ao encerramento de atividades de cinco corretoras, a reclassificação de um PN como PNP e ao cadastramento de uma nova corretora na categoria. Ao final do ano, 12 já haviam sido concluídas e uma estava em revisão.

No que se refere às auditorias pré-operacionais, foram realizadas 11 delas durante 2015 e 2016, à medida que novos participantes pleiteavam acessos à BM&FBOVESPA. Com relação às demais categorias de trabalhos de auditoria, até 31 de dezembro de 2016 haviam sido concluídos os trabalhos sobre 10 custodiantes e seis escrituradores, conforme previsto para 2016.

Após a realização das auditorias e análise de seus resultados, a BSM pôde dar um dos quatro possíveis destinos aos casos:

- (i) arquivamento do relatório, sem recomendações de melhorias;
- (ii) arquivamento do relatório, com recomendações de melhorias;

- (iii) arquivamento com carta censura; e
- (iv) avaliação para a instauração de processo administrativo sancionador.

Dentre as irregularidades detectadas nas auditorias operacionais, destacaram-se:

- Atuação de agente autônomo de investimento (AAI) como procurador de clientes;
- Criação de condições artificiais, a partir de OMC para simular cancelamento de oferta;
- Operações em nome de pessoas vinculadas por intermédio de outro Participante;
- Falhas no monitoramento de operações (Instrução CVM n.º 301/99, art.s 6º e 7º);
- Compartilhamento de usuários e senhas, existência de usuários genéricos ou falta de identificação de acesso para os sistemas da corretora;
- Clientes de varejo sem perfil de investimentos definido ou sem comunicação da realização de operações fora do seu perfil.

## **2.2. Resultados Obtidos**

A SMI avaliou como satisfatória a estrutura de supervisão da BSM, para a execução dos trabalhos de auditoria programados para 2015 e 2016. As auditorias finalizadas foram realizadas de acordo com o cronograma planejado e os relatórios emitidos em um prazo inferior a 90 dias, entre o início do trabalho de campo e a emissão do relatório final. Os relatórios são enviados para a SMI e constituem uma valiosa fonte de informações para a avaliação do risco oferecido pelos intermediários, sendo usados como referência para o banco de dados da Ação Geral 2 – Supervisão Direta Sobre os Intermediários, dos Eventos de Risco 5 e 6.

## **Evento de Risco 3: Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares**

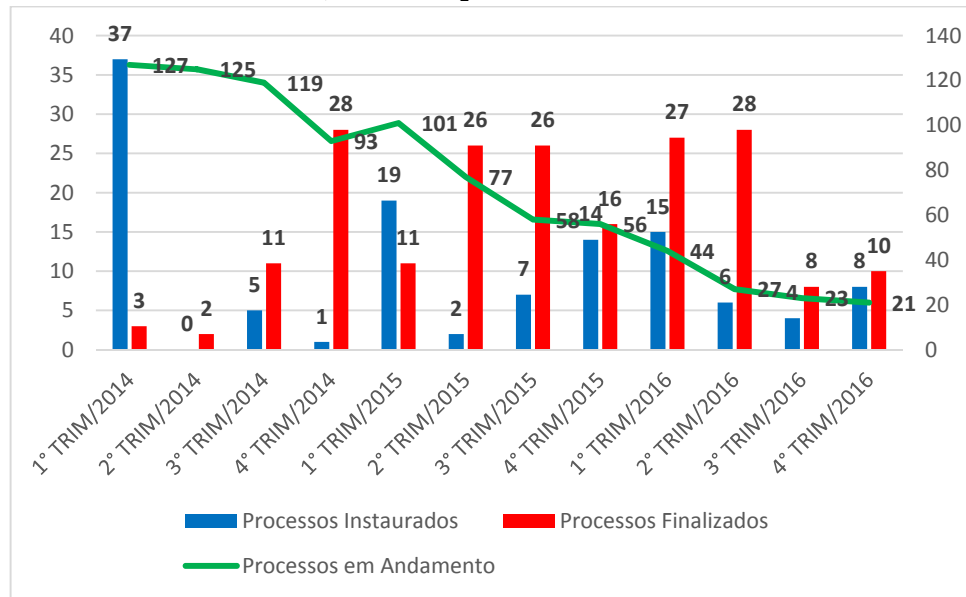
### **3.1. Supervisão realizada**

No biênio, a BSM manteve em seu quadro de funcionários alocados para a instrução e julgamento de processos administrativos disciplinares. Em termos quantitativos, os trabalhos de instrução de processos tiveram o seguinte resultado:

Pelo gráfico 14, o biênio 2015-2016 iniciou com um pequeno aumento de processos em estoque, de 93 para 101, observado no 1º trimestre de 2015. A

partir de então, houve uma nítida queda na quantidade de processos em estoque, passando de 101 para 21 em andamento, ao final de 2016.

**Gráfico 14: Fluxo da evolução trimestral de Processos Administrativos Instaurados e Concluídos, e do Estoque de Processos em Andamento**



A tabela 54 traz a distribuição percentual, por área de origem, dos processos administrativos em andamento ao fim de cada semestre do biênio 2015-2016.

**Tabela 54: Distribuição percentual, por área de origem, dos processos administrativos em andamento na BSM ao fim de cada semestre.**

Área de origem	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016
Supervisão de Operações (EvR 1)	49%	53%	48%	48%
Auditoria operacional (EvR 2)	26%	27%	30%	29%
MRP (EvR 4)	25%	20%	18%	10%
Outros			4% <sup>(a)</sup>	13% <sup>(b)</sup>

(a) Denúncias; (b) Denúncias e Descumprimento de Decisão do DAR.

Em relação ao tipo de irregularidade investigada nos processos, a distribuição percentual ao fim de cada semestre está consolidada na tabela 55 a seguir:



**Tabela 55: Distribuição percentual, por tipo de irregularidade, dos processos administrativos em andamento na BSM ao fim de cada semestre do biênio.**

Tipo de irregularidade	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016
Atuação irregular de agente autônomo	19%	21%	19%	20%
Condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários	13	25	26	25
Práticas não equitativas	19	14	7	5
Manipulação de preços	3	4	11	5
Operações Fraudulentas				5
Falhas de controle em Lavagem de Dinheiro	1			5
Falhas estruturais no Participante (Auditoria Operacional)	10	5	4	5
Concessão irregular de financiamento	3	4	4	
Falhas de cadastro	3			
Atuação em conflito de interesse	7	7	11	15
Administração irregular de carteira	10	7	7	
Desenquadramento de requisitos financeiros e de capital			4	5
Outros (Descumprimento de determinação, etc)	12	13	7	10

### 3.2. Resultados Obtidos

No que toca ao principal ponto de preocupação detectado no biênio anterior, a BSM providenciou uma significativa redução do estoque de processos, que passou de 93, ao final de 2014, para 21, ao final de 2016.

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

Dentre os processos instruídos pela BSM e que foram objeto de análise da SMI, durante 2015-2016 houve a necessidade da instauração de dois processos para investigar a conduta de investidores - pessoas não abrangidas pela competência da BSM - e de outros dois processos para propor a comunicação ao Ministério Público Federal, por haver indícios da ocorrência de crimes dentre os fatos apurados. Sobre este último assunto, já no 2º semestre de 2014, a SMI havia solicitado à BSM que passasse a encaminhar, em bases mensais, cópia da peça acusatória dos processos instaurados, ainda que pendentes de

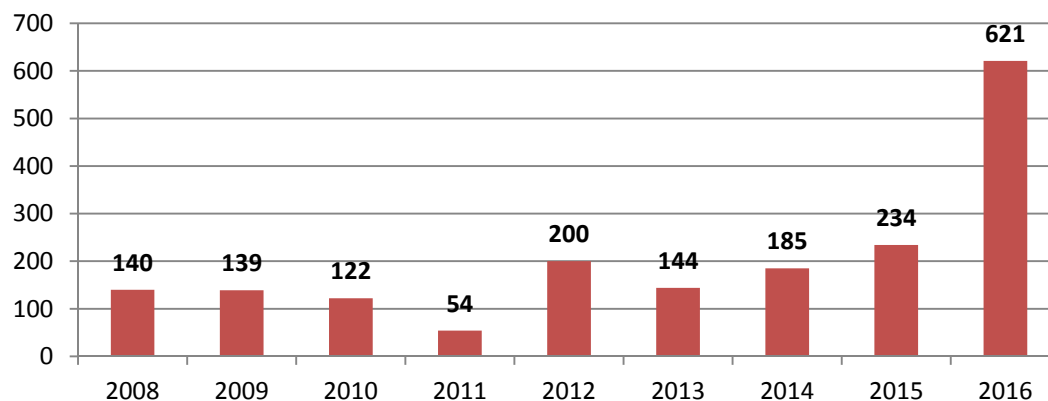
juízo, para que fosse avaliada a necessidade de comunicação tempestiva ao Ministério Público Estadual ou Federal, dos casos com indícios de crime de ação penal pública. Dessa prática, durante o biênio 2015-2016, a SMI instaurou cinco processos para propor a comunicação ao Ministério Público Federal, por haver indícios da ocorrência de crimes dentre os fatos apurados.

## Evento de Risco 4: Deficiência no atendimento de reclamações sobre os mercados organizados de valores mobiliários administrados

### 4.1. Supervisão realizada

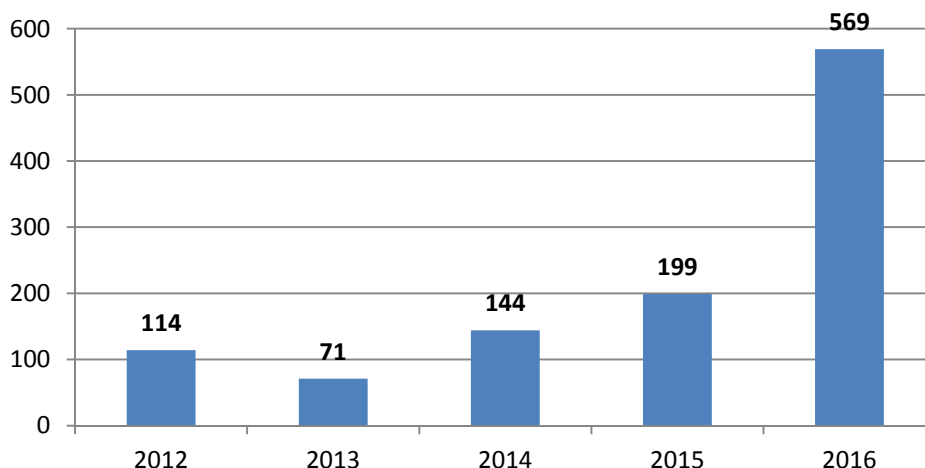
A BSM recebeu, nos anos de 2015 e 2016, um total de 855 pedidos de ressarcimento amparados no **Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - MRP**, o que significa um acréscimo de 160% em relação ao total de reclamações recebidas no biênio anterior (329 reclamações no somatório de 2013 e 2014). O gráfico 15 apresenta a evolução das reclamações recebidas pela BSM, desde 2008.

**Gráfico 15: Evolução do total de reclamações recebidas pela BSM**



O aumento significativo de reclamações em 2016 deveu-se, em grande parte, às reclamações apresentadas em face de instituições em liquidação extrajudicial. De fato, nos anos recentes, esse tipo de reclamação foi frequente, devido à decretação de liquidação de algumas corretoras. Entre 2012 e 2016, 80% das reclamações ao MRP foram contra intermediários em liquidação. Em 2016, 91% das reclamações foram deste tipo. O gráfico 16, a seguir, apresenta a quantidade de reclamações apresentadas contra instituições em liquidação, de 2012 a 2016.

**Gráfico 16: Reclamações ao MRP contra instituições em liquidação extrajudicial**



Se forem descontados do total de reclamações, do gráfico 15, as relacionadas às liquidações extrajudiciais, do gráfico 16, tem-se como resultado uma significativa redução na utilização do mecanismo para reclamações relativas a causas outras que a liquidação das corretoras. Em 2015 e 2016, excluindo-se as reclamações de instituições em liquidação, a BSM recebeu apenas 35 e 52 pedidos, respectivamente.

No que diz respeito aos fundamentos dos pedidos de ressarcimento, em linha com o acima exposto, no histórico 2008-2016, a liquidação da reclamada foi o principal motivo dos pedidos, alcançando 54%, seguida por inexecução ou infiel execução de ordens, com 32%, uso inadequado de numerário ou ativos (4%), falhas no *home broker* (2%), atuação irregular de agente autônomo (1%) e administração irregular de carteira (0,6%).

Com relação ao resultado das reclamações, entre 2008 e 2016, 63% (800 reclamações) resultaram em ressarcimento total ou parcial, ao passo que as restantes 37% (467 reclamações) foram julgadas improcedentes. Outras 314 reclamações foram arquivadas e 39 resultaram em acordo entre reclamante e intermediário reclamado. Vale ressaltar que estes dados levam em consideração a situação no final de 2016, quando ainda não havia sido concluída a análise de todos os casos instaurados naquele ano.

#### **4.1.2. Análise dos resultados em 2015-2016**

Conforme previsto no plano bienal, a SMI analisou no 1º semestre de 2015 e de 2016 a programação anual de trabalho apresentada pela BSM, avaliando a estrutura disponível para o atendimento das reclamações ao mecanismo de ressarcimento de prejuízos.

Com relação à qualidade dos procedimentos adotados pela BSM, nos quatro semestres a SMI verificou a sua adesão aos seguintes princípios:

- 1) Tempestividade;
- 2) Devido processo legal;
- 3) Tratamento das irregularidades encontradas;
- 4) Aderência das decisões ao entendimento da CVM sobre os normativos aplicáveis.

#### *Tempestividade*

Com relação à tempestividade, verificou-se que, durante o biênio 2015-2016, a BSM implementou um melhor controle dos processos de MRP, o que resultou na eliminação dos casos mais antigos em estoque. Como se vê na tabela abaixo, nas análises feitas ao longo do biênio percebe-se que houve um aumento temporário da idade dos processos em estoque e do tempo médio de conclusão dos processos, seguido de significativa redução nos dois indicadores.

**Tabela 56: Idade e tempo de conclusão, em dias, dos processos de MRP**

	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem.
<i>Aging</i>	231	242	108	83
Tempo médio de conclusão	111	194	233	146

Pelos dados da tabela acima, percebe-se que o tempo médio de conclusão dos processos foi, em três dos quatro trimestres, superior ao prazo máximo previsto no art. 79, III, da Instrução CVM nº 461. Vale ressaltar, no entanto, que, como mencionado anteriormente, o ano de 2016 foi completamente atípico no que diz respeito ao número de processos instaurados. Além disso, o fato da BSM ter concluído os processos mais antigos, tendo em estoque, ao final de 2016, apenas processos instaurados durante o próprio ano, indica que o prazo de conclusão dos processos não vem se afastando muito da média (146 dias) e, portanto, do prazo previsto na Instrução (120 dias). Trata-se de avanço significativo, já que, no começo do biênio, a idade média dos processos em estoque (ainda não concluídos, portanto) era de 231 dias.

#### *Devido processo legal*

A análise, feita durante o biênio, indicou que os processos de MRP são caracterizados, de forma consistente, pela existência do contraditório e da ampla defesa. Por exemplo, além das manifestações iniciais, verificou-se que o procedimento adotado pela BSM é de ouvir tanto reclamante quanto reclamada, após a elaboração de relatório de auditoria.

### *Tratamento de irregularidades*

Conforme relatado nos relatórios apresentados nos quatro semestres, a SMI verificou que, na quase totalidade dos casos, a BSM analisou as irregularidades encontradas na análise das reclamações ao MRP e decidiu, de forma fundamentada, pela instauração ou não de processo administrativo.

### *Aderência das decisões ao entendimento da CVM*

Nesse ponto, destoa na análise o 1º semestre de 2015, quando a CVM julgou 54 recursos apresentados em face de decisões da BSM em sede de MRP e decidiu, em 25 desses casos (46%), pela reforma da decisão tomada pelo autorregulador. Esse nível alto de reforma foi decorrente principalmente de reclamações relativas ao processo de liquidação extrajudicial de uma corretora. Esse foi um período onde se consolidou o entendimento da CVM sobre a aplicabilidade do MRP à parcela decorrente de operações de bolsa, do saldo retido em conta-corrente no momento da decretação da liquidação extrajudicial de corretora.

Nos semestres seguintes, o percentual de decisões mantidas foi muito maior, como mostrado na tabela a seguir.

**Tabela 57: Decisões da BSM reformadas em julgamentos de recursos da CVM**

Semestre	Decisão mantida	Decisão reformada	Total
2015 1º sem	29	25	54
2015 2º sem	28	5	33
2016 1º sem	13	1	14
2016 2º sem	2	0	2
total	72	31	103

## **4.2. Resultados Obtidos**

Diante do descrito acima, conclui-se que as reclamações de MRP vêm sendo tratadas pela BSM em conformidade com os requisitos regulatórios. Em particular, os processos instaurados seguem prazos que vêm convergindo para a previsão normativa, respeitam o devido processo legal e chegam a decisões coerentes com a interpretação autêntica da CVM sobre as normas aplicáveis. Além disso, verificou-se também que a BSM trata de forma adequada, na maioria das vezes, as irregularidades encontradas.

Por fim, vale ressaltar as melhorias no processo de julgamento do MRP ocorridas com a entrada em vigor, em 11/09/2015, da nova versão do regulamento. As novas regras trouxeram inovações de impacto positivo na

eficiência do processo, como a possibilidade de julgamento conjunto de reclamações conexas e de julgamento direto, em determinados casos, pelo próprio Diretor de Autorregulação.

## **Ação Geral 1: Supervisão do exercício da autorregulação dos mercados organizados - A CETIP e seu Departamento de Autorregulação - DAR**

### **Evento de Risco 1: Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados.**

#### **5.1. Supervisão realizada**

As atividades de supervisão do mercado no ambiente da CETIP são realizadas pela Gerência Técnica de Autorregulação – GEARE, componente do Departamento de Autorregulação. Os Planos Anuais de Atividades de 2015 e 2016, referentes à atuação da GEARE, abrangeram a cobertura dos diferentes produtos registrados no ambiente da entidade administradora – ativos e derivativos.

Os planos previram a continuidade do acompanhamento dos questionamentos realizados pela CETIP junto aos Participantes, objetivando a verificação dos fluxos de registros questionados, se os mesmos foram integralmente finalizados, e se as alterações solicitadas foram realizadas em sistemas pertinentes. Também estava previsto o auxílio à Gerência de Supervisão de Mercado – GESUM, no trabalho de análise de dados e na geração da lista de participantes e de operações cursadas na CETIP, para suportar os trabalhos de supervisão *in loco*.

As programações de trabalho de 2015 e 2016 foram cumpridas, conforme o previsto no Plano Anual de Atividades. Os relatórios mensais enviados à CVM pela GEARE relataram as ações de fiscalização realizadas ao longo do biênio, tanto para as Plataformas Eletrônicas de Negociação Cetip|Net e Cetip|Trader, quanto para os ambientes de cadastro de participantes e de registro das operações, permitindo, assim, que a SMI pudesse monitorar a supervisão realizada, os problemas identificados, as medidas corretivas adotadas e os eventuais procedimentos de *enforcement* levados a cabo.

A tabela a seguir apresenta a quantidade de operações com valores mobiliários e outros títulos registradas no mercado de balcão organizado da CETIP, no

biênio. Tais números representam a base de operações supervisionadas pela CETIP.

**Tabela 58: Volume (quantidade) de negociações de títulos na CETIP**

Semestre	Volume total
2015 1º sem	286.674
2015 2º sem	350.992
2016 1º sem	390.278
2016 2º sem	545.186

A tabela abaixo resume a quantidade de desvios reportados pelo Departamento de Autorregulação da CETIP à CVM por meio dos relatórios mensais, fruto do trabalho de supervisão de mercado desenvolvido pela Gerência Técnica de Autorregulação – GEARE.

**Tabela 59: Quantidade de desvios reportados pela GEARE/DAR a CVM**

Ano / Semestre	Quantidade de desvios reportados	Quantidade de desvios esclarecidos pela GEARE	Quantidade de desvios encaminhados à área Jurídica da Autorregulação
2015 1º sem	39	20	19
2015 2º sem	28	15	13
2016 1º sem	22	10	12
2016 2º sem	22	10	12

As gerências de acompanhamento de mercado da CVM - GMA-1 e GMA-2 – acompanham, por meio dos relatórios mensais, a adequação das soluções adotadas pelo Departamento de Autorregulação da CETIP para estes casos, sendo que eventuais dúvidas são dirimidas imediatamente ou nas reuniões bimestrais com a autorregulação.

A tabela a seguir apresenta a distribuição das operações cursadas na CETIP no biênio, pelos diversos valores mobiliários e outros títulos negociados:

**Tabela 60: Negociações de valores mobiliários e outros títulos na CETIP**

Títulos	2015.1	%	2015.2	%	2016.1	%	2016.2	%
LCA	102.107	36%	112.667	32%	71.044	18%	90.737	17%
Debêntures	32.438	11%	32.026	9%	39.672	10%	54.810	10%
CDB	76.564	27%	112.307	32%	172.645	44%	234.350	43%
LCI	35.677	12%	38.025	11%	50.801	13%	67.294	12%
CRI	2.967	1%	3.347	1%	3.721	1%	6.172	1%
Fdos Fechados	2.291	1%	3.563	1%	4.216	1%	4.461	1%
CRA	1.791	1%	5.504	2%	10.874	3%	15.789	3%
Outros títulos	32.839	11%	43.553	12%	37.305	10%	71.573	13%
<b>TOTAL</b>	<b>286.674</b>	<b>100%</b>	<b>350.992</b>	<b>100%</b>	<b>390.278</b>	<b>100%</b>	<b>545.186</b>	<b>100%</b>

As negociações com CRA destacaram-se no biênio 2015-2016. No 1º semestre de 2015 ocorreram 1.791 operações no ambiente da Cetip e, ao final de 2016, foram contabilizadas 15.789 transações, o que corresponde a uma alta de 782%. O impulso nas operações é explicado pelo aumento na demanda das pessoas físicas, por alternativas de investimentos com isenção de imposto de renda, e pelo volume de captações realizadas por meio de CRAs ao longo de 2016. O mercado primário deste instrumento apresentou um crescimento de 193%, atingindo R\$ 12,9 bilhões, sendo responsável por uma participação de 11,8% de todas as captações em renda fixa realizadas no mercado local, ante 3,8% observados em 2015. O volume de operações de derivativos realizadas na CETIP é apresentado a seguir:

**Tabela 61: Quantidade de operações por tipo de derivativo**

Período	Swap	Termo	Box	Opção	Total
2015 1º sem	50.057	81.295	9.795	3.189	144.336
2015 2º sem	41.447	80.950	10.693	3.665	136.755
2016 1º sem	28.551	79.107	4.906	3.304	115.868
2016 2º sem	60.772	66.211	3.324	3.438	133.745
<b>Total</b>	<b>180.827</b>	<b>307.563</b>	<b>28.718</b>	<b>13.596</b>	<b>530.704</b>

Por fim, na tabela 62, a seguir, os números de análise das operações com derivativos de balcão: (1) calculadas pelo sistema Ranger da CETIP, considerando registro, alteração e antecipação; (2) registradas sob a forma de VCP (Valor Calculado pelas Partes); (3) avaliadas por ferramentas de análise customizadas pela Gerência de Monitoração de Operações - GEMOP.

**Tabela 62: Quantidade de análise de operações de derivativos**

Quantidade de Operações - Por Tipo de Análise				
Período	Calculado	VCP	Demais Ferramentas	Total
2015 1º sem	120.183	4.852	19.301	144.336
2015 2º sem	118.035	4.589	14.131	136.755
2016 1º sem	101.015	3.595	11.258	115.868
2016 2º sem	119.795	3.422	10.528	133.745
<b>Total</b>	<b>459.028</b>	<b>16.458</b>	<b>55.218</b>	<b>530.704</b>

Os seguintes assuntos regulatórios, normativos e operacionais ligados ao mercado e às operações cursadas foram tratados nas reuniões bimestrais com o DAR:

#### 2015 1º semestre

1. O DAR implantou procedimento para correção de erros operacionais na especificação da titularidade de ativos bloqueados à negociação. Será emitida



- Carta de Alerta ao participante, alertando-o (1) sobre o compromisso firmado na carta enviada à Cetip, que solicitou a transferência sem financeiro e (2) que reincidências da mesma natureza poderão resultar na instauração de procedimento sancionador. Será reincidente, a realização de outra transferência sem movimentação financeira no período de *lock up*, independe do ativo, no período de um ano;
2. O DAR comunicou que foi solicitada (i) a alteração do Regimento Interno do Comitê de Prevenção e Combate a Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo da CETIP, para que o mesmo reflita a nova atribuição da Diretoria Executiva de Autorregulação, qual seja, sua autonomia nas comunicações ao COAF, independentemente do entendimento adotado pelos demais membros do Comitê de PLD e (ii) um novo código de acesso ao sistema COAF;
  3. A SMI introduziu a questão da transparência com relação à metodologia e à alteração dos parâmetros adotados no Sistema Ranger da CETIP, para a execução das rotinas de monitoramento de mercado, que deverá considerar propostas de estudos para a eventual revisão dos parâmetros utilizados em túneis de preços deste Sistema.

#### **2015 2º semestre**

1. No âmbito das reuniões bimestrais, foi abordado o tema referente a adequação do Manual de Procedimentos Administrativos, para prever a possibilidade de suspensão temporária, de ofício e de forma cautelar, do direito de acesso de participante, com o objetivo de coibir a efetivação de transações de alto risco para o mercado;
2. Foi apresentado o status das fiscalizações correntes, englobando a exposição das fragilidades e irregularidades identificadas nas auditorias sobre: (i) Instrução CVM nº 505 (ii) Letra de Crédito do Agronegócio -LCA e Letra de Crédito Imobiliária - LCI, (iii) Cotas de Fundos Fechados - CFF, e (iv) Requalificação de Participantes.

#### **2016 1º semestre**

1. Ratificação do novo formato das auditorias, para 2016: os trabalhos deixam de ser temáticos, segmentados por produto, e passam a abarcar um escopo ampliado, e por instituição;
2. A SMI, considerando os resultados positivos do pré-registro na liquidez de debêntures, levantou a questão sobre a possibilidade de ampliação do escopo do módulo Cetip|Voice da Plataforma Eletrônica de Negociação Cetip|Trader-Bonds para englobar, paulatinamente, Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI, Certificados de Recebíveis do Agronegócio - CRA e Cotas de Fundo Fechado – CFF;
3. A SMI ressaltou aos autorreguladores a importância de sua atenção quanto à correta observância dos dispositivos da Instrução CVM nº 476 pelos participantes do mercado. Foram solicitados esclarecimentos ao DAR sobre as ocorrências de descumprimento da Instrução no ambiente de negociação da CETIP.

## 2016 2º semestre

1. Foram solicitados ao DAR esclarecimentos a respeito da sistemática de PLDFT implementada no âmbito da CETIP, com destaque para a autonomia da área para efeito das comunicações ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras (“COAF”). Embora o acesso ao SISCOAF seja único para a CETIP como um todo, no corpo das comunicações realizadas ao COAF é especificada a origem de toda notificação realizada pelo DAR;
2. Com referência às iniciativas para ampliar o escopo do pré-registro de negócios (Cetip|Voice), foi realizado um levantamento estatístico, o Relatório Analítico de Valores Mobiliários, com data base de 01/07/2016, em que foi analisado o estoque de valores mobiliários mantidos na CETIP, por instrumento e por categoria de detentor;
3. Ainda sobre o tema (Cetip|Voice), dentre os valores mobiliários analisados no levantamento, figuram os instrumentos elegíveis ao pré-registro de negócios, a saber: Cotas de Fundo Fechado (“CFF”), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”).

### 5.2. Resultados Obtidos

No entendimento da SMI, o trabalho desenvolvido pela Gerência Técnica de Autorregulação – GEARE na supervisão das operações registradas na CETIP atendeu as expectativas de mitigação do risco mapeado no Evento de Risco1, na forma estabelecida no Plano Bienal 2015-2016.

## Evento de Risco 2: Falhas na fiscalização das pessoas autorizadas a operar

### 6.1. Supervisão realizada

As atividades propostas para o Evento de Risco 2 referem-se ao trabalho da Gerência de Supervisão de Mercado – GESUM, da Diretoria Executiva de Autorregulação - DAR da CETIP. As atividades da GESUM abrangem tanto as fiscalizações programadas quanto eventuais fiscalizações motivadas.

Para o ano de 2015, estavam programadas:

- (i) fiscalizações de requalificação de participantes, com a avaliação da estrutura de guarda física dos Ativos Cartulares e Cédulas de Crédito Imobiliário do tipo escritural e análise da documentação física;
- (ii) fiscalizações de participantes que efetuem intermediação de debêntures no ambiente de negociação da CETIP e
- (iii) fiscalizações em Letras de Créditos Imobiliário e de Agronegócio e em Cotas de Fundos Fechados, analisando a conformidade do ativo e seu registro na Câmara.

Ao longo do 1º semestre de 2015, foram realizadas auditorias em 43 Participantes, com vistas à verificação da observância das regras de registro de operações. Como resultado, foram realizados acompanhamentos de planos de ação em 33 Participantes para a regularização das vulnerabilidades identificadas.

Durante o 2º semestre de 2015, foram iniciadas 24 auditorias em Participantes, no sentido de verificar os procedimentos internos adotados para o cumprimento das normas e regulamentos da CETIP, sendo que, em 12 deles, os trabalhos se concentraram nos procedimentos relativos a LCAs e LCIs. Nestes, foram identificadas fragilidades em oito desses Participantes. Foram ainda iniciados, em 11 Participantes, trabalhos de verificação da aderência das instituições às exigências da Instrução CVM nº 505/11, no que se refere a operações com debêntures.

A partir de 2016, o foco da atuação do Departamento de Autorregulação da CETIP passou a ser sobre os Participantes, especialmente sobre os habilitados como custodiantes de ativos cartulares e/ou Cédulas de Crédito Imobiliário do tipo escritural e que, obrigatoriamente, deveriam se requalificar no decurso do ano, conforme as normas da CETIP.

Para o ano de 2016, estavam programadas:

- (i) fiscalizações de requalificação de Participantes, que compreendem a avaliação a estrutura de guarda física dos Ativos Cartulares e Cédulas de Crédito Imobiliário do tipo escritural e análise da documentação física;
- (ii) fiscalizações em intermediários de valores mobiliários, sendo objeto de fiscalização todos os Participantes que efetuem intermediação de debêntures no ambiente de negociação da CETIP;
- (iii) fiscalizações em ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários em mercados regulamentados, especialmente de CRIs, CRAs e debêntures mantidas nos sistemas da CETIP;
- (iv) fiscalizações sobre os Participantes integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários, sobre o dever de verificação da adequação de produtos e serviços ao perfil do cliente;
- (v) fiscalizações nos Registradores de Certificados de Operações Estruturadas (COEs) junto à CETIP;
- (vi) fiscalizações em Participantes que possuem habilitação para registro de operações de swap VCP na CETIP; e

(vii) fiscalizações em Participantes que atuam como Registradores ou Emissores de Letras Financeiras (LFs) e que possuam registro no sistema da CETIP.

No 1º semestre de 2016, foram iniciados trabalhos programados em 39 instituições. Ao final do semestre, 31 auditorias já haviam apresentado resultados. Para 13 Participantes, que foram objeto de verificações para requalificação de custodiante, em todas foram identificadas falhas nos procedimentos internos adotados pelo Participante, as quais foram tratadas a partir da adoção de planos de ação junto a esses Participantes.

Para outros sete Participantes auditados, com trabalhos centrados em FIDCs, FIP e/ou FII, em seis foram identificadas, com base em testes, fragilidades sobre os procedimentos internos adotados pelo Participante, no que tange ao cumprimento das normas e regulamento da Cetip, tendo sido solicitada a regularização das questões identificadas. Outros assuntos tratados: *Swap* VCP, ICVM n° 476/09, ICVM n° 505/11 e ICVM n° 539/13.

No 2º semestre de 2016, foram iniciadas 26 auditorias em Participantes, tendo sido encerradas 19 ao final de 2016. Dessas 26 auditorias, em oito Participantes foram adotados planos de ação, sendo quatro com relação às Instruções CVM n°539/13 e 505/11, três em requalificação de custodiante e um em *Swap* VCP. Além disso, foram emitidas duas Cartas de Alerta, devido à identificação de deficiências nos procedimentos de formalização necessários aos registros na CETIP, à luz da regulamentação em vigor.

## **6.2. Resultados Obtidos**

Os resultados obtidos pelo DAR/CETIP nesse evento de risco, ao longo do biênio 2015-2016 podem ser considerados satisfatórios. Porém, deverá merecer maior atenção por parte da SMI, no próximo biênio, o prazo de encerramento dos trabalhos, de forma que os resultados das auditorias não ultrapassem os 90 dias.

## **Evento de Risco 3: Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares**

### **7.1. Supervisão realizada**

De acordo com os relatórios mensais enviados pela CETIP, foram tratados dois termos de compromisso, durante o 1º semestre de 2015: (1) celebrado no âmbito de um processo sumário, pela infração objetiva de emissão de Recibo de Depósito Bancário - RDB fora dos parâmetros e condições de mercado,

sendo aguardado o cumprimento integral das obrigações do termo de compromisso; (2) termo de compromisso celebrado anteriormente à instauração de processo administrativo sancionador, em razão da reincidência na solicitação de transferência sem financeiro para ajustes na alocação de um lote de debêntures, por erro na identificação de comitente, podendo caracterizar quebra de *lock up*; a instituição cumpriu as obrigações assumidas pelo participante no termo e o procedimento foi extinto.

Um fato positivo ocorrido no semestre foi a implementação de uma nova matriz de reporte das atividades. A CETIP adotou um sistema padronizado de numeração dos procedimentos administrativos e vêm apresentando, anexo aos relatórios mensais exigidos pela Instrução CVM nº 461, uma planilha contendo a consolidação de procedimentos administrativos realizados no mês, com dados detalhados de cada um.

Já no 2º semestre de 2015, as medidas de caráter sancionador, instauradas pelo autorregulador, tiveram origem na atividade de acompanhamento de mercado, relatada no Evento de Risco nº 1. Ao todo, cinco processos administrativos instruídos pelo DAR/CETIP, todos encerrados por Termo de Compromisso, guardavam proporcionalidade com a natureza e a gravidade das irregularidades identificadas.

No 1º semestre de 2016, houve apenas um processo administrativo, finalizado em Termo de Compromisso - TC. Contudo, ainda durante o 1º semestre de 2016, foi decretada a liquidação extrajudicial desse Participante, o que levou a CETIP a renunciar ao direito de habilitar crédito para cobrar o saldo remanescente da compensação pecuniária do TC. Nessa medida, foi lavrado o Termo de Encerramento e o Processo Sancionador foi arquivado.

Por fim, no 2º semestre de 2016 foi firmado um Termo de Compromisso e três Suspensões Temporárias ao direito de acesso aos sistemas administrados pela CETIP por falta de atualização cadastral, além de 14 Cartas de Alerta.

## **7.2. Resultados Obtidos**

Em comparação com o mercado de bolsa, o número de processos administrativos instruídos pelo DAR/CETIP é relativamente menor, quando comparado aos da BSM, muito em razão pelo perfil dos participantes, preponderantemente institucionais, sem presença significativa de investidores de varejo, justificando a menor frequência de irregularidades detectadas.

## Ação Geral 1: Supervisão do exercício da autorregulação - ANCORD

### Evento de Risco 2: Falhas na fiscalização dos intermediários

#### 8.1. Supervisão realizada

Conforme previsto no Plano Bienal, a SMI recebeu e avaliou a programação de trabalho para os anos de 2015 e 2016 da ANCORD e a estrutura de autorregulação de agentes autônomos de investimento – AAI.

O resultado da análise, conforme mencionado nos relatórios do 1º semestre de cada ano, foi de que a programação de trabalho era compatível com as atribuições da ANCORD. Para 2015, a entidade havia previsto a execução de inspeções de campo em 40 escritórios de AAI e 10 instituições intermediárias, além de 50 inspeções remotas. Para 2016, a programação de trabalho previa 50 inspeções *in loco* (40 em escritórios de AAI e 10 em instituições contratantes), da mesma forma que em 2015, e 70 inspeções remotas, acrescentando inspeções remotas em 20 intermediários às 50 que seriam feitas em escritórios de AAI.

Com relação à estrutura para a consecução das suas tarefas, como entidade credenciadora autorizada pela CVM nos termos da Instrução CVM nº 497, verificou-se que a ANCORD contava com três departamentos: Certificação e Credenciamento, Autorregulação e Supervisão e Educação Continuada. Vale mencionar que os departamentos atuavam de forma segregada das demais atividades da entidade, com local de trabalho com acesso controlado e equipe dedicada.

A SMI participou das reuniões trimestrais no período, recebendo, em cada uma, o relatório da ANCORD com a evolução do cumprimento do plano de trabalho. Os relatórios semestrais de SBR apresentaram de forma detalhada os dados obtidos em cada reunião.

No ano de 2015, a SMI expressou, no relatório de SBR do 1º semestre, preocupação com a capacidade da ANCORD de cumprir o programado para o ano, já que o primeiro trimestre do ano havia sido dedicado à conclusão das inspeções programadas para 2014. Contudo, no 2º semestre de 2015, a ANCORD intensificou suas atividades de supervisão e conseguiu cumprir o plano elaborado.

### 8.1.1. Decisão judicial limitando a atuação da ANCORD

O plano de trabalho de 2016 não chegou a ser levado adiante, pois, em 25/04/2016, uma decisão judicial liminar impediu a atuação autorreguladora da ANCORD. Em 15/06/2016, em resposta aos recursos interpostos pela CVM e pela ANCORD, a decisão foi parcialmente suspensa. A partir desta suspensão, a ANCORD pôde retomar as atividades de credenciamento de AAIs, porém continuou proibida de aplicar penalidades aos agentes. Nesse contexto e diante da incerteza sobre a possibilidade de atuar na supervisão dos AAIs, dentro dos limites da decisão de 2ª instância, a ANCORD suspendeu as atividades do seu Departamento de Autorregulação e Supervisão.

### 8.1.2. As inspeções

As inspeções da ANCORD, realizadas antes da decisão judicial, identificaram de forma mais frequente os seguintes tipos de falhas:

Nos intermediários contratantes:

- Contratos em desacordo com a Instrução CVM 497;
- Fragilidades no processo de controle das atividades dos AAI contratados;
- Divergências de cadastro (por exemplo, desatualização na indicação do diretor responsável).

Nos escritórios de agentes autônomos:

- Não conformidade com regras de cadastro e *suitability*;
- Fragilidades nos controles das ordens recebidas dos investidores;
- Divergências de cadastro (por exemplo, quadro societário informado à ANCORD estava desatualizado).

Merece destaque na atuação da ANCORD, a conclusão de três processos sancionadores, que resultaram no cancelamento do credenciamento dos acusados, além de aplicação de multa em um dos casos. A íntegra dos três processos foi enviada à SMI/GME, que instaurou processos para avaliar a necessidade de punição complementar e de comunicação ao Ministério Público de indícios de crime. A visão da SMI foi de que os processos foram adequadamente instruídos, seguiram o devido processo legal, incluindo a garantia ao contraditório e à ampla defesa dos acusados. Com relação às penalidades aplicadas, a área técnica entende que elas foram proporcionais às irregularidades verificadas, considerando o limite para penalização permitido à ANCORD pela Instrução CVM 497. Além disso, a SMI pode avaliar que a equipe de supervisão da ANCORD vinha desenvolvendo *expertise*, o que apontava para um ganho de eficiência e de qualidade nas inspeções feitas.

### 8.1.3. Medidas da CVM para solucionar os efeitos da decisão judicial

Tendo em vista as limitações decorrentes da decisão judicial mencionada e o fato de que a ANCORD suspendeu as atividades do seu departamento de autorregulação, o presente evento de risco não foi incluído no plano do SBR para o biênio 2017-2018.

Vale também ressaltar que, em decorrência da suspensão das atividades de autorregulação da ANCORD, a SMI procurou maneiras de minimizar a lacuna de fiscalização das atividades dos agentes autônomos de investimento. Nessa linha, merecem destaque quatro medidas tomadas pela SMI:

- (1) Aprofundamento da parceria com a BSM no que se refere à fiscalização dos agentes autônomos. No plano de atividades para o ano de 2017, o autorregulador previu um aumento significativo no número de auditorias em agentes autônomos (de 350 auditorias previstas para 2016, para 500 previstas em 2017);
- (2) Proposição, no plano do SBR para 2017-2018, de um maior destaque nas atividades da BSM relacionadas aos agentes autônomos no Evento de Risco 2 - falhas na fiscalização das pessoas autorizadas a operar;
- (3) Solicitação que a BSM conduzisse um treinamento sobre supervisão de agentes autônomos, voltado aos servidores da CVM que lidam mais diretamente com o assunto. Assim, foi promovido um seminário em setembro de 2016, no auditório da CVM-SP, contando com a participação de servidores da SFI, da Superintendência de Processos Sancionadores - SPS, da Procuradoria Federal - PFE e da própria SMI.
- (4) Por fim, tendo em vista a parcela dos agentes autônomos que não está sob a supervisão da BSM, por atuarem exclusivamente com a distribuição de cotas de fundos de investimento, a SMI procurou estreitar o relacionamento com a ANBIMA, que mantém um programa de supervisão relacionado à distribuição dos fundos. Nesse ponto, vale citar também que a SIN – Superintendência de Relações com Investidores Institucionais também realiza o acompanhamento dessa atividade de autorregulação desenvolvida pela ANBIMA, tendo, inclusive, acrescentado um Evento de Risco no seu plano de SBR para o próximo biênio.

### 8.2. Resultados Obtidos

Junto às atividades de credenciamento da ANCORD, que não foram afetadas pela suspensão judicial, segue em implantação a atividade de educação continuada, outra atribuição dada pela Instrução CVM nº 497/11. A ANCORD informou, na última reunião trimestral, realizada em 2016, que contratou consultor para desenvolver as regras do programa e que o material seria enviado para aprovação da CVM no 1º trimestre de 2017.



## Ação Geral 2: Supervisão direta sobre os intermediários

### Evento de Risco 5: Recomendação de produtos e serviços e realização de operações não adequadas aos perfis dos clientes

#### 9.1. Supervisão realizada

**Prioridade de Supervisão:** Verificar as regras, procedimentos e controles internos aplicados na recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços a clientes.

**Universo de supervisionados:** Integrantes do sistema de distribuição (intermediários) habilitados a atuar em mercados de bolsa e balcão organizado, que realizem a recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços, para pessoas naturais e para pessoas jurídicas não financeiras, não classificadas como investidores qualificados.

O Evento de Risco 5 diz respeito à observância pelos intermediários das regras previstas na Instrução CVM nº 539/13, em vigor desde 1º de julho de 2015, conforme alteração realizada pela Instrução CVM nº 554/14. A supervisão realizada pela SMI sobre este evento de risco, que passou a ocorrer a partir do 2º semestre de 2015, tem por foco as regras, procedimentos e controles internos aplicados pelos intermediários nas questões de *suitability*, ou seja, na recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços adequados ao perfil dos clientes.

A análise foi realizada em duas etapas, durante o biênio. Na primeira etapa, o universo da análise, de 80 intermediários, foi objeto de ações durante o 2º semestre de 2015 e o 1º semestre de 2016. Estas 80 instituições foram segmentadas e classificadas em quatro grupos, em uma matriz de dano (baixo ou alto) e probabilidade (baixa ou alta) de ocorrência do evento de risco “recomendação de produtos e serviços e realização de operações não adequadas aos perfis dos clientes”.

A classificação dos intermediários na matriz de risco, em termos de dano e probabilidade, baseou-se nas seguintes informações relativas à *suitability*:

1. número de contas ativas na BM&FBovespa de clientes pessoa natural e pessoa jurídica não financeira;
2. volume de negócios de clientes realizados em mercados organizados de bolsa, em diversos produtos;

3. resultados de auditorias operacionais da BSM no tema *suitability*;
4. volume de ativos de clientes em relação aos quais o intermediário atua como agente de custódia (títulos e valores mobiliários);
5. participação relativa do intermediário na negociação de produtos de maior complexidade ou risco;
6. estimativa do *mix* de produtos negociados pelas contas de clientes do intermediário; e
7. intensidade do uso de agentes autônomos de investimento na distribuição de produtos.

Como resultado, 12 instituições, classificadas nos segmentos de alto dano, por um lado, e baixa probabilidade, de outro, foram plotadas na região de risco médio-alto da matriz – Grupo 3, enquanto sete instituições, classificadas nos segmentos de alto dano e alta probabilidade, foram plotadas na região de risco alto – Grupo 4. As ações de supervisão se voltaram para estas 19 instituições, incluindo três inspeções *in loco* sobre o tema, direcionadas ao Grupo 4.

Do material produzido naqueles dois semestres, identificou-se que os principais pontos que mereciam maior atenção, por parte dos intermediários, eram:

- (a) políticas internas específicas sobre a recomendação de produtos complexos; e
- (b) comunicação tempestiva à CVM quanto ao diretor responsável.

Para o 2º semestre de 2016, o universo foi ampliado para 97 intermediários, com a identificação de 11 intermediários no Grupo 4 e 22 intermediários no Grupo 3. Para o Grupo 4, foram abertas mais duas inspeções.

As fragilidades mais relevantes observadas foram as seguintes:

- I. Insuficiência do procedimento adotado para obter as informações destinadas a classificar o cliente em categorias de perfil de risco, por não atender ao conteúdo mínimo exigido pelo art. 2º da Instrução CVM nº 539/13;
- II. Ausência de políticas internas específicas destinadas à recomendação de produtos complexos. Esse descumprimento vem sendo identificado desde a entrada em vigor da Instrução acima mencionada, em julho de 2015;
- III. Inobservância, ou observância parcial, das exigências de alerta prévio e de obtenção de declaração expressa de ciência nos casos do art. 6º e alíneas - casos em que os clientes ordenem a realização de operações consideradas inadequadas, ou quando o perfil do cliente for desconhecido ou desatualizado;
- IV. Excessiva simplificação dos relatórios semestrais elaborados pelos Diretores responsáveis para cumprir o dever estabelecido pelo art. 7º, §2º e incisos. Inúmeros relatórios apresentados se limitavam a descrever as regras, procedimentos e controles internos aprovados para tratar de *suitability*, sem avaliação satisfatória por parte do Diretor responsável quanto ao cumprimento da política, sem identificação de eventuais deficiências e sem cronogramas de saneamento.

- V. Ausência de comandos destinados a vedar recomendações nos casos em que os custos diretos e indiretos associados aos produtos, serviços ou operações impliquem custos excessivos e inadequados ao perfil do cliente, conforme exigido pelo art. 2º, §5º.

## 9.2. Resultados Obtidos

Pelo que foi verificado, os resultados ainda não são satisfatórios desde a entrada em vigor da Instrução CVM nº 539/13, principalmente com os resultados observados no 2º semestre de 2016.

Adicionalmente, a SMI participou do *Workshop* de Monitoração de Práticas Abusivas de Ofertas, PLD e Controles Internos de *Suitability*, realizado em 23/11/2016 pela BSM, tendo conduzido o painel sobre *suitability*.

O painel sobre *suitability* visava a esclarecer os principais aspectos conceituais e as dúvidas frequentes quanto às obrigações previstas na Instrução CVM nº 539/13. Dentre os pontos abordados durante a apresentação e ao longo da seção de perguntas e respostas foram tratados aspectos como:

- critérios mínimos e procedimentos considerados inadequados para classificação ou reclassificação dos clientes em perfis;
- conteúdo mínimo obrigatório a ser analisado para classificação dos produtos em categorias e identificação de características que possam afetar sua adequação aos perfis;
- expectativas da SMI quanto ao trato de produtos complexos nos intermediários;
- esclarecimentos sobre regras de dispensa do dever de verificação de adequação;
- pontos de contato entre a Instrução CVM nº 539/13 e a Instrução CVM nº 301/99 no que se refere à coleta, verificação e análise de informações sobre os clientes;
- prazo máximo para atualização de perfil de clientes e de categorias de produtos; e
- vedações e obrigações nos casos de clientes sem perfil, com perfil desatualizado ou em caso de inadequação de operações, produtos ou serviços.

O Plano Bienal 2017-2018 dará continuidade às atividades desta supervisão.

## **Evento de Risco 6: Falta de efetividade no exercício da função de Diretor de Controles Internos, regulamentado pela Instrução CVM n.º 505/11**

**Prioridade de Supervisão:** Verificar a efetividade dos procedimentos de controles internos dos intermediários.

**Universo de supervisionados:** Sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, habilitadas a atuar em mercados de bolsa e balcão organizado.

### **10.1. Supervisão realizada**

O Evento de Risco 6 diz respeito à análise da conformidade dos Relatórios de Controles Internos - RCIs por parte dos intermediários, exigidos pela Instrução CVM nº 505/2011.

#### **10.1.1. Critérios de classificação dos intermediários para análise dos Relatórios de Controles Internos - RCIs**

Os intermediários foram distribuídos em quatro grupos, sendo o Grupo 4 de maior risco, cuja classificação baseou-se nas duas medidas básicas - a probabilidade de ocorrência dos eventos de riscos e o potencial de dano, caso se concretize.

Para aferição do potencial de dano, foram levadas em consideração três variáveis: (i) o número total de clientes do intermediário com custódia na BOVESPA, (ii) o número total de clientes ativos e (iii) o volume negociado pelo intermediário nos segmentos BOVESPA e BM&F (exclusivamente para clientes pessoas naturais e pessoas jurídicas não financeiras).

Com relação à dimensão da probabilidade de ocorrência, todas as variáveis utilizadas foram agrupadas em oito diferentes categorias - AAI, cadastro, clientes, liquidação e custódia, estrutura, variáveis financeiras, histórico de atuação e perfil das operações realizadas. Cada categoria recebeu um peso, que reflete a sua importância relativa no nível de probabilidade de ocorrência do evento de risco, estimado pela SMI.

Assim, a partir das medidas de dano e probabilidade, os intermediários foram divididos em quartis e, de acordo com sua nota final, classificados em grupos de baixo, médio baixo, médio alto e alto risco. Combinando-se as duas

dimensões, chegou-se a uma matriz de risco com a classificação dos intermediários, que serviu de ponto de partida para a realização das ações.

## 10.2. Resultados Obtidos

No 1º semestre de 2015, foram selecionados 38 intermediários para a coleta de dados e os resultados apontaram para um nível de observância de 31%, em média, nos oito requisitos formais exigidos para o RCI, como mostrado na tabela 63. Naquela oportunidade, foram abertas cinco inspeções e emitidos seis Ofícios de Alerta.

**Tabela 63: Observância aos requisitos de ordem formal – 1º sem. 2015**

Requisitos Formais	Atende	Atende Parcial	Não atende
1) data da entrega do Relatório aos órgãos da administração dentro do prazo	40%	16%	44%
2) conclusões dos exames efetuados	58%	17%	25%
3) recomendações sobre deficiências encontradas	54%	20%	26%
4) cronogramas de saneamento das deficiências	29%	6%	66%
5) manifestação do diretor do inc. I sobre as deficiências encontradas em verificações anteriores	20%	29%	51%
6) manifestação do diretor do inc. I sobre as medidas planejadas ou já adotadas para sanar estas deficiências	20%	29%	51%
7) tamanho do Relatório suficiente	14%	46%	40%
O Relatório é específico da ICVM 505?	14%	51%	34%
<b>Requisitos Formais Total</b>	<b>31%</b>	<b>27%</b>	<b>42%</b>

Já no 2º semestre de 2015, a amostra abarcou 23 intermediários e os resultados mostraram uma pequena melhora, pois a observância aos oito requisitos de ordem formal, exigidos para o RCI, elevou-se a 45%, em média. Foram encaminhados dois Ofícios de Alerta. Ainda neste semestre, foi editado o Ofício Circular SMI nº 06/2015, apresentando orientações para elaboração do Relatório Semestral de Controles Internos, conforme exigido pelo art. 4º, § 5º, da Instrução CVM n.º 505/11.

No 1º semestre de 2016, a amostra abrangeu 39 intermediários. Quanto aos resultados, mais um semestre de melhora, com a observância aos requisitos atingindo 53%, em média. Tal melhora refletiu, em boa medida, a edição do Ofício Circular SMI nº 06/2015. O resultado de *enforcement* foi de seis Ofícios de Alerta.

Por fim, no 2º semestre de 2016, a amostra alcançou 43 intermediários e os resultados foram expressivamente melhores: o nível de atendimento alcançou registrou 71%, em média, dos requisitos exigidos para os RCIs.

**Tabela 64: Observância aos requisitos de ordem formal – 2º sem. 2016**

Requisitos Formais	Atende	Atende Parcial	Não atende
1) data da entrega do Relatório aos órgãos da administração dentro do prazo	72%	5%	23%
2) conclusões dos exames efetuados	88%	7%	5%
3) recomendações sobre deficiências encontradas	92%	8%	0%
4) cronogramas de saneamento das deficiências	83%	9%	9%
5) manifestação do diretor do inc. I sobre as deficiências encontradas em verificações anteriores	58%	19%	23%
6) manifestação do diretor do inc. I sobre as medidas planejadas ou já adotadas para sanar estas deficiências	60%	19%	21%
7) tamanho do Relatório suficiente	53%	26%	21%
O Relatório é específico da ICVM 505?	63%	21%	16%
<b>Requisitos Formais Total</b>	<b>71%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>

O Plano Bienal 2017-2018 dará continuidade às atividades desta supervisão, que será voltada a verificar a efetividade no exercício das funções do Diretor de Controles Internos.

## **Ação Geral 3: Supervisão sobre Intermediações Irregulares**

### **Evento de Risco 7: Atuação em mercados regulamentados de valores mobiliários de pessoas não autorizadas a operar.**

**Prioridade de supervisão:** Criar rotinas de monitoramento para identificar e apurar indícios de intermediação irregular.

**Universo de supervisionados:** A atuação de qualquer agente no mercado de valores mobiliários sem contar com uma prévia autorização, sempre que exigida pela lei, e que represente um risco à normalidade e funcionalidade dos mercados fiscalizados pela CVM.

#### **11.1. FOREX**

##### **11.1.1 Supervisão realizada**

As operações no denominado mercado *FOREX*, por meio do qual são negociados contratos que têm como objeto a variação de um par de moedas, configuram investimentos de renda variável e possuem características de contratos derivativos, e por isso são enquadrados como valores mobiliários, nos termos do art. 2º, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76. Neste sentido, sua emissão e distribuição no mercado de capitais brasileiro estão sujeitas à regulamentação e à fiscalização da CVM. Assim sendo, as distribuições

públicas destes instrumentos necessitam de registro na CVM, de acordo com os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 400, que incluem a contratação de instituição intermediária, salvo em caso de concessão prévia pela CVM de dispensa específica nos moldes do art. 4º da ICVM 400.

É fato, no entanto, que as ofertas irregulares desta modalidade de investimento ocorrem com frequência, de forma que se justificou a inclusão deste Evento de Risco no plano bienal 2015-2016 e a sua manutenção para o plano 2017-2018.

As análises no âmbito do mercado *FOREX* têm origem, em sua maior parte, em consultas realizadas através do Serviço de Atendimento ao Cidadão - SAC, disponível no *website* da CVM, por meio das quais investidores brasileiros buscam saber se uma determinada corretora está autorizada pela CVM a operar no referido mercado. Também é comum o recebimento de denúncias, apresentadas por investidores, que dão conta da captação irregular de clientes brasileiros por parte de tais instituições. Outros processos, ainda, são iniciados na própria SMI / GME, derivados da observação pela área técnica de *sites* em desacordo com os Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, de 30 de setembro de 2005.

Quando identificada uma suspeita de oferta irregular de *FOREX* a investidores brasileiros, os procedimentos mais comuns são: contato com o consulente ou denunciante, em busca de subsídio para a análise; envio de ofícios aos investigados, com o intuito de obter esclarecimentos; verificações nos *sites*; pesquisas em *websites* de buscas diversos e em outros sítios da *internet* sobre o reclamado; consultas a fontes diversas, como sistema SERPRO/RFB, UNICAD/BACEN, Cadastro CVM, Sistema INQ, arquivo de *Stop Orders*, *websites* de registro de domínios, redes sociais e outros *websites* dedicados à divulgação de informações ou disseminação de ofertas e propostas em geral (por exemplo, o *Youtube*, *Instagram* ou *Twitter*).

Quando obtidas evidências suficientes, a SMI emite Ato Declaratório com o intuito de (1) alertar ao mercado, em caráter cautelar, que o investigado não está autorizado a captar clientes residentes no Brasil para o mercado *FOREX*, por não integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15º da Lei nº 6.385/76; e (2) e determinar aos envolvidos a imediata suspensão da veiculação de qualquer oferta pública de oportunidades de investimento no denominado mercado *FOREX*, de forma direta ou indireta, sob pena de multa diária.

Nos casos onde os responsáveis pela captação irregular de investidores brasileiros são instituições sediadas no exterior, a GME providencia, adicionalmente, comunicação à SRI com a descrição das irregularidades e

sugestão de que tais informações sejam repassadas aos reguladores internacionais dos países de origem dos investigados e à IOSCO, para inclusão no seu Boletim de Alerta.

Além disso, seguindo orientação da Procuradoria Federal - PFE, a GME consulta a procuradoria sobre a necessidade de comunicação dos indícios de crime ao Ministério Público.

Por fim, vale destacar que todos os investigados já tratados em Atos Declaratórios por irregularidades no mercado *FOREX* estão registrados em sistema interno mantido pela GME/SMI, utilizado com fins de acompanhamento de casos de reiteração no descumprimento das determinações desta autarquia, a ensejar, conforme o caso, a aplicação de medidas adicionais aos infratores, como a de multas cominatórias pelo descumprimento dos Atos Declaratórios já emitidos, ou a instauração de processos administrativos sancionadores contra os envolvidos.

### **11.1.2 Resultados obtidos**

Conforme relatado nos relatórios semestrais, durante o biênio 2015-2016, a SMI concluiu a análise de 31 processos relacionados a operações no mercado de *FOREX*. Dessas análises resultou a publicação de 16 atos declaratórios alertando para ofertas irregulares.

Vale mencionar que a SMI tem um estoque de processos tratando de descumprimento de *stop orders* emitidas. Nesses casos, a área vem seguindo as medidas descritas acima, de forma a identificar as maneiras possíveis para o *enforcement*.

## **11.2 Intermediação Irregular**

### **11.2.1 Supervisão realizada**

A intermediação profissional de valores mobiliários é atividade exclusiva das entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, prevista no artigo 15 da Lei nº 6.385/76. Atualmente sua representação relevante é constituída pelas corretoras, distribuidoras e bancos com carteira de investimento, assim como pelos agentes autônomos, na condição de prepostos dessas instituições.

A atuação de pessoas não autorizadas a operar é verificada pela GME, a partir de denúncias formuladas por escrituradores de valores mobiliários, em relação a negócios com valores mobiliários que entendam como suspeitos, além de



denúncias formuladas por investidores que, de algum modo, se sentiram lesados.

Vale dizer que a negociação de valores mobiliários diretamente entre particulares, por si apenas, mesmo para aqueles que já contam com *Stop Orders*, não implica a caracterização da atividade profissional de intermediação irregular, o que ainda depende da comprovação do caráter profissional da atividade.

No caso das reclamações de investidores, a área técnica analisa inicialmente se os ativos financeiros em questão se trataram de valores mobiliários, fato nem sempre presente. Em caso afirmativo, o caso passa então a ser tratado também como uma possível hipótese de intermediação irregular.

Com o objetivo de, preliminarmente, rastrear os casos de ocorrência de intermediação irregular, a SMI adota determinados critérios que configurariam a sua habitualidade, relativos: (1) à quantidade de operações de compra e/ou venda de valores mobiliários em mercado de balcão, ao longo de um determinado período; e (2) à distribuição destas negociações, ao longo do período analisado.

Nos casos que se enquadrem nos critérios, os escrituradores de valores mobiliários mais relevantes no mercado são intimados, a fim da área técnica obter a relação de todas as operações com valores mobiliários realizadas pelos investigados, durante um determinado período. Para aqueles que atendam ao critério de habitualidade, é emitida *Stop Order* preventiva, e, em caso de reincidência e verificadas as circunstâncias do caso, é avaliada a aplicação de multa cominatória ou a instauração de Termo de Acusação.

### **11.2.2 Resultados obtidos**

O biênio foi caracterizado pelo recebimento de poucos indícios de atividades de intermediação irregular. Entre as comunicações recebidas pelos escrituradores no biênio, a maioria tratava de ações de companhias fechadas. Entre as demais, não foi alcançado o número de negociações utilizado como parâmetro pela SMI.

Assim, cabe reforçar a percepção da área técnica, de que vem ocorrendo uma sensível redução no número de casos que apresentam indícios de intermediação irregular, ao longo dos últimos anos. Esta percepção é demonstrada na tabela abaixo, que informa o número de novos processos sobre o assunto e o número de processos finalizados na SMI nos últimos anos.

**Tabela 65: Processos relativos a intermediação irregular**

Ano	Processos Abertos	Processos Finalizados
2012	25	31
2013	31	82
2014	6	5
2015	7	7
2016	0	1

## **Ação Geral 4: Supervisão Direta sobre os Mercados**

### **Evento de Risco 8: Não detecção de operações irregulares nos mercados organizados.**

**Prioridades de Supervisão: Acompanhar e monitorar o mercado e apurar, segundo critérios de priorização, os indícios de operações irregulares identificados.**

#### **12.1. Do Acompanhamento Direto de Mercado**

Ao longo do biênio 2015-2016, a atividade de acompanhamento de mercado secundário realizado pela SMI ocorreu tanto em tempo real, em razão da necessidade de se acompanhar a transparência e a efetividade na formação de preço dos ativos no momento em que ocorrem, quanto *a posteriori*, na análise dos resultados no período de pós-negociação.

Para o acompanhamento em tempo real foram utilizadas diversas ferramentas, como Estação ePuma (da BM&FBOVESPA), Agência Estado – Broadcast, Bloomberg, Clipping e a rede mundial de computadores. A análise combinada das informações recebidas dessas fontes citadas acima, somada ao conhecimento dos analistas de mercado, norteou a atividade de supervisão direta nesse período.

Já o acompanhamento pós-negociação utilizou uma multiplicidade de fonte, basicamente compostas de relatórios, alertas e consultas produzidos pelo sistema de acompanhamento de mercado – SSMCB e de informações fornecidas pelas entidades administradoras de mercado (BM&FBOVESPA e CETIP), intermediários e investidores envolvidos.

### **12.1.2. Dos Comitês de Comunicações e de Detecção, criados em 2016**

Em função da elevação significativa de casos originados do autorregulador BSM, as duas gerências que fazem a supervisão direta do mercado – GMA-1 e GMA-2 – implantaram, a partir de 2016, Comitês de Comunicações internos às respectivas gerências para avaliar as comunicações recebidas dos autorreguladores, de intermediários, de investidores em geral e de outras áreas da CVM. Tais comitês são formados pelo gerente e três analistas e têm a função de fazer uma avaliação mais célere dos casos oferecidos à SMI. Os casos são discutidos em reunião mensal do Comitê, que delibera, conforme a maioria dos votos, pela abertura de processo administrativo, para aprofundar as investigações, ou pelo arquivamento do caso, quando os indícios de irregularidades se mostrarem frágeis ou insuficientes. Ao longo de 2016 foram analisadas 92 comunicações de investigação preliminar por esse mecanismo.

Por outro lado, em decorrência do projeto estratégico de *insider*, foram implantados nas duas gerências Comitês de Detecção internos. Da mesma forma que nos Comitês de Comunicações, o objetivo perseguido é a criação de um grupo deliberativo para tomar decisões em nome da gerência e dividir a função de avaliação das detecções de indícios de irregularidade, provenientes das atividades dos analistas e inspetores das respectivas áreas. Esse comitê funciona de forma análoga ao Comitê de Comunicações e também é formado pelo gerente e três analistas. Ao longo de 2016 foram analisados 149 casos de investigação preliminar por esses Comitês de Detecções.

### **12.1.1. Dos critérios de priorização dos processos instaurados**

A priorização dos processos administrativos instaurados continuou seguindo os critérios de materialidade (pessoas potencialmente envolvidas, resultado potencial das práticas irregulares), relevância (tipos de irregularidades e repercussão pública da operação), criticidade (prazo decorrido da ocorrência dos fatos), e origem (investigação conjunta com outras autoridades nacionais ou estrangeiras).

O ordenamento dos processos é realizado dinamicamente e continuamente, já que o cálculo da nota final de cada processo é efetuado no instante de sua instauração, com base nas informações disponíveis. Fatos supervenientes, que motivem uma alteração da nota de cada caso, também serão considerados e podem modificar a ordem de prioridade na condução dos processos já instaurados.

## 12.2. Resultados Obtidos

Ao final de 2016, havia um estoque de 64 processos em andamento nas GMA-1 e GMA-2, classificados conforme a aplicação dos critérios de priorização. Com relação ao fluxo, a evolução da quantidade de processos concluídos, ao longo dos quatro semestres do biênio, foi de 30, 31, 32 e 26, totalizando 119 processos.

Destes 119 processos administrativos, a maior parte versava sobre suspeita de uso de informação privilegiada, com 65 casos, e manipulação de mercado, com 26 casos. Em termos de resultados, 83 foram arquivados nas próprias gerências, 15 foram enviados para outras áreas, em especial SIN e SEP, 13 resultaram em termos de acusação, seis em propostas de abertura de inquérito, um foi anexado a outro caso já existente e outro teve sua instrução suspensa por apresentação de proposta de termo de compromisso.

As GMA-1 e GMA-2 buscaram no biênio 2015-2016 desenvolver seu trabalho de supervisão direta utilizando como subsídios as suspeitas obtidas no acompanhamento *online*, no acompanhamento *offline*, nos reportes recebidos da BSM e de outras áreas da CVM, e nas denúncias e reclamações recebidas pela SMI.

A implantação dos comitês trouxe ganhos qualitativos e quantitativos muito significativos, pois melhorou a qualidade da decisão, a partir de uma revisão realizada por várias pessoas, e imprimiu agilidade ao processo decisório, dado que os comitês reúnem-se mensalmente. A partir de experiência acumulada, em especial a partir do 2º semestre de 2016, quando a atividade desses comitês se acelerou, bons resultados deverão ser colhidos para o biênio 2017-2018.

# Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários

## Introdução

A área responsável na CVM pelo registro de ofertas públicas é a SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, que realiza o exame da documentação exigível, tal como previsto pelas normas vigentes, através de duas de suas gerências - GER-1 e GER-2.

A atividade de Supervisão Baseada em Risco da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE foi iniciada em 1º de outubro de 2015. Desta forma, os dados abaixo refletem o período compreendido entre o último trimestre de 2015 e o ano de 2016.

### Evento de Risco 1: Ocorrência de irregularidades no andamento de Ofertas Públicas de Aquisição.

Este risco é combatido através da verificação das informações divulgadas e procedimentos adotados nas ofertas que compõem a amostra selecionada, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam ao que foi anunciado pela documentação da oferta e às normas vigentes.

**Prioridade de Supervisão:** Verificar a conformidade e a regularidade do andamento das OPAs, bem como sua liquidação financeira.

A SRE estabeleceu a meta de acompanhar as publicações de Fatos Relevantes ou Editais de todas as ofertas públicas de aquisição sem registro, sem distinção quanto a grupos de mercados de negociação, focando a análise na observância dos respectivos editais aos preceitos da Instrução CVM nº 361/02. Com relação às ofertas públicas de aquisição registradas, a SRE também estabeleceu a meta de acompanhar os resultados de leilão de todas as operações, sua observância ao disposto no art. 15 da Instrução CVM nº 361/02 e ao Edital aprovado, além de monitoramento da liquidação financeira, à vista ou à prazo, de cada OPA.

**Tabela 66: Quantidade de OPA supervisionadas no biênio 2015-2016.**

Oferta	2015 2º sem.	2016 1º sem.	2016 2º sem.	Total
OPA Voluntária sem registro na CVM	2	2	1	5
OPA Registrada com previsão de pagamento total ou parcial à prazo	0	1	0	1
OPA Registrada com previsão de pagamento à vista ou com permuta	3	3	10	16
TOTAL	5	6	11	22

### **1.1. Ações Realizadas**

Os resultados da supervisão de OPAs no Biênio 2015-2016 são considerados muito positivos. Com relação às OPAs não registradas, houve a abertura de cinco processos. Desses, três se referiram a ofertas que efetivamente foram realizadas, onde foi possível acompanhar tais ofertas desde a publicação de seus editais, ou até antes, quando foram anunciadas pelos seus ofertantes. Os outros dois processos se referiram a ofertas sobre as quais houve apenas rumores de sua realização. Nesses casos, foram encaminhados ofícios aos eventuais ofertantes para que se pronunciassem nos termos da legislação aplicável, o que foi feito e as OPAs acabaram não sendo realizadas. Dos cinco processos abertos, apenas um foi encerrado, sendo que dos quatro que permaneciam abertos ao final do biênio, um aguardava a liquidação financeira de parcela futura da OPA, e os outros três encontravam-se em análise.

No que se refere às OPA sujeitas a registro, foram abertos 17 processos no biênio. Desses, 10 foram encerrados no referido período e sete permaneciam em aberto. Dos sete processos que permaneciam em aberto no final de 2016:

- (i) um foi encaminhado para apuração de infração à dispositivo da Instrução CVM nº 361/02 cometida no curso da OPA;
- (ii) um aguardava a liquidação financeira de parcela futura da OPA;
- (iii) um aguardava ainda a finalização da própria OPA; e
- (iv) quatro aguardavam a finalização da análise.

### **1.2. Resultados obtidos**

Resumidamente, no âmbito de todos esses processos, além do acompanhamento de todas as OPAs, desde a concessão do registro até a liquidação financeira, houve casos em que foi possível: (i) identificar infração à dispositivo da Instrução CVM nº 361/02, que está sendo apurada; (ii) verificar OPAs que não atingiram quórum para cancelamento de registro, e que por isso o ofertante adquiriu apenas 1/3 das ações em circulação ou desistiu da oferta; (iii) tratar de questão atinente a ajuste de preço ao longo da oferta em OPA por alienação de controle, em função de pagamento de dividendos; (iv) tratar de reclamação protocolada após o registro da OPA; (v) analisar material publicitário protocolado após o registro da OPA, bem como, (vi) atuar em casos em que houve rumores sobre a realização de OPA não registradas, cujo sigilo sobre a oferta deveria ser mantido até a publicação de seu Edital, de acordo com as regras previstas na regulamentação aplicável.

## **Evento de Risco 2: Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição registradas.**

Estes risco é combatido através da verificação das informações divulgadas e procedimentos adotados nas ofertas que compõem a amostra selecionada, conforme critérios de priorização, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam ao que foi anunciado pela documentação da oferta e às normas vigentes.

**Prioridades de Supervisão:** Supervisionar os dados finais de colocação divulgados através do Anúncio de Encerramento, para compará-los com as informações disponibilizadas na documentação da Oferta, com ênfase no conteúdo do Prospecto. São verificadas, entre outras, informações relativas a: (i) exercício de lotes suplementar e adicional; (ii) participação de pessoas vinculadas; (iii) público alvo; (iv) prazos da oferta; e (v) distribuição parcial.

### **2.1. Ações Realizadas e Resultados obtidos**

Entre outubro de 2015 e dezembro de 2016, foram selecionadas para análise três emissões de ações, uma de cotas de FII e sete emissões de debêntures. Ressalte-se que foram registradas 94 e 110 ofertas públicas de distribuição, respectivamente, nos anos de 2015 e 2016.

Nas ofertas selecionadas, foram supervisionados os eventos ocorridos e os documentos divulgados após a concessão do registro de distribuição. Das 11 ofertas públicas de distribuição enquadradas nos critérios de seleção estabelecidos, seis análises foram concluídas e outras cinco continuavam em aberto no final do biênio.

Todas as análises concluídas, feitas com base nas informações disponibilizadas pelos intermediários líderes, concluíram que as distribuições se processaram em conformidade com as condições previstas nos respectivos Prospectos e nos registros concedidos, não havendo, até o momento da conclusão das análises, razões que apontassem a necessidade de ações adicionais por parte da SRE.

## **Supervisão Temática: Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas com Esforços Restritos.**

Com a planejada introdução no Plano Bienal do SBR de 2017-2018 de um evento de risco relativo à ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição com Esforços Restritos (regidas pela Instrução CVM nº 476/09), a SRE considerou relevante a realização de uma supervisão temática para



testar, mesmo que parcialmente, os procedimentos de supervisão que serão implantados.

**Prioridades de Supervisão:** Verificar a conformidade das ofertas de esforços restritos às normas publicadas pela CVM e ao arcabouço legal, no que se refere ao: (1) cumprimento do papel do intermediário líder; (2) concessão do direito de prioridade (no caso de ofertas de ações); (3) intervalo de quatro meses entre duas ofertas; (4) divulgação das demonstrações financeiras pelos emissores não registrados na CVM.

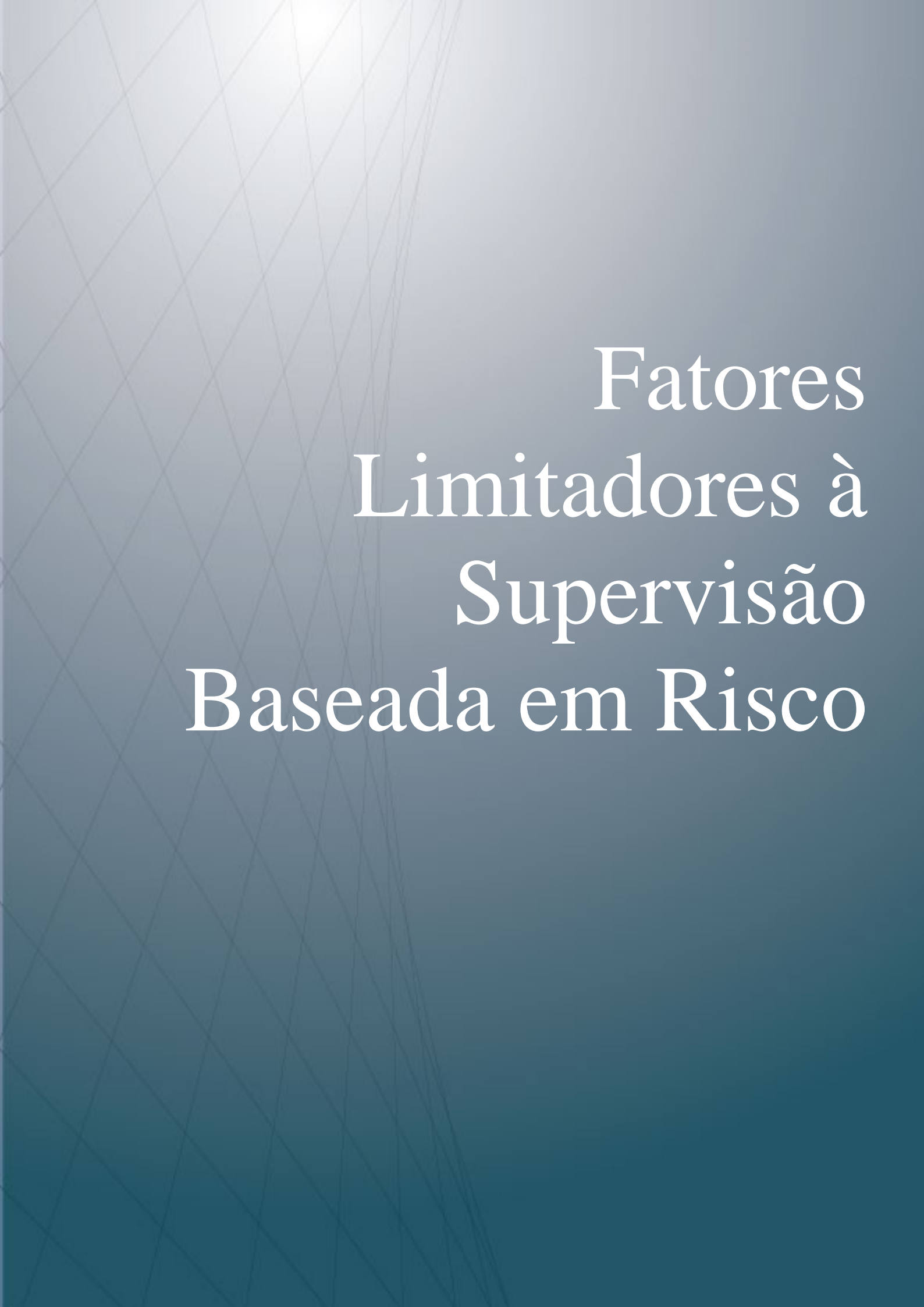
### **3.1. Ações Realizadas**

No 2º semestre de 2016, foram analisadas três ofertas públicas distribuídas com esforços restritos. Foram verificados os documentos divulgados sobre as ofertas, em especial as informações fornecidas pelos intermediários líderes.

### **3.2. Resultados obtidos**

A realização da supervisão temática proporcionou um maior conhecimento à SRE sobre o tema, bem como possibilitou a elaboração de um roteiro de supervisão a ser utilizado no âmbito do Plano Bienal do SBR de 2017-18.

Em uma das ofertas analisadas, foi detectada infração ao artigo 9º da Instrução CVM nº 476/09, que resultou a instauração de termo de acusação em face do intermediário líder e da emissora. Nas outras duas ofertas, foram emitidos ofícios de alerta, também em face do intermediário líder, pela omissão de trecho específico na declaração de enquadramento como investidor profissional pessoa natural, que não correspondia ao modelo previsto no Anexo 9-A da ICVM nº 539.



# Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco

A ausência de Concurso Público destinado à reposição do quadro de servidores efetivos da CVM e os desafios relacionados ao aprimoramento de seus sistemas informatizados consistiram nos principais fatores limitadores à execução do plano bienal 2015-2016, sendo que, no primeiro semestre de 2015, a questão orçamentária também impactou a atuação da entidade, tendo em vista a amplitude do contingenciamento imposto pelos órgãos centrais.

## **ORÇAMENTO**

Apesar de ser uma entidade historicamente superavitária e proativa na adoção de medidas destinadas à redução do custo de suas operações, o contingenciamento imposto à CVM no primeiro semestre de 2015 poderia ter levado – de forma concreta – à paralisação de atividades e sistemas, inclusive daqueles necessários às ações de supervisão e fiscalização do mercado de capitais. No entanto, a reversão do cenário – redução do contingenciamento – ainda no início do segundo semestre daquele exercício mitigou o risco apresentado, pois permitiu à CVM conferir continuidade às contratações consideradas essenciais ao seu funcionamento regular.

Em 2016, a questão orçamentária não representou um fator limitador à implantação das ações previstas no Plano Bienal.

## **RECURSOS HUMANOS**

A quantidade de servidores envolvidos nas atividades de supervisão preventiva e a sua qualificação são fatores fundamentais para a implantação das ações estabelecidas no plano bienal, tendo em vista, principalmente, que o mercado regulado pela CVM evolui constantemente em termos de volume, diversificação e complexidade de produtos e participantes.

Nesse cenário, não obstante o esforço contínuo desenvolvido pela entidade – em coordenação com o Ministério da Fazenda – junto ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão com vistas ao preenchimento das vagas em aberto<sup>8</sup>, conforme consignado nos relatórios semestrais anteriores, os Concursos Públicos não têm sido realizados de forma periódica. Ao revés, o último foi realizado no ano de 2010<sup>9</sup>,

---

<sup>8</sup> No biênio, a última solicitação da CVM para a realização de Concurso Público foi negada pelo referido Ministério, nos termos do Ofício nº 37259/2016-MP, de 28 de junho de 2016. De toda sorte, novo pleito foi apresentado no decorrer do primeiro semestre de 2017.

<sup>9</sup> Edital ESAF Nº 94, de 11 de outubro de 2010.

proporcionando o ingresso de 236 servidores entre os anos de 2011 e 2016.

No entanto, entre 2010 e maio de 2017, 195 servidores dos quadros de nível superior e intermediário deixaram a CVM, dos quais 102 em razão de aposentadoria e 93 por outras vacâncias (exoneração ou ocupação de cargo inacumulável). Somadas a esse montante, as 43 aposentadorias e as possíveis exonerações previstas até dezembro de 2018 (em média, 10 por ano) resultam em uma saída total estimada de 253 servidores no período. Pelo exposto, o quadro da Autarquia retrocederia a níveis similares aos de 2009, quando a criticidade da situação motivou a realização de um novo concurso.

Quando a situação é analisada com base na quantidade de vagas aprovadas do quadro funcional da autarquia (610 vagas), verifica-se que apenas 477 encontravam-se ocupadas em maio de 2017.

Considerando a vacância atual de 133 vagas (610 vagas aprovadas menos 477 vagas ocupadas) mais as 58 vacâncias esperadas em 2018 (43 aposentadorias mais as 15 exonerações estimadas até o final do período), chega-se a uma vacância total estimada, ao final de 2018, de 191 vagas.

Neste patamar, o déficit de servidores da autarquia chegará a aproximadamente 31%, o que acarretará prejuízos diretos às suas atividades, em especial as de supervisão e sanção. Essa limitação também ampliará o risco operacional da instituição, inclusive em razão do tempo necessário para a plena capacitação dos novos servidores às novas funções.

Tal déficit poderá ser agravado por outros eventos de risco não considerados no cálculo da estimativa ora apresentada, como, por exemplo, a possibilidade de um contingente maior de servidores antecipar seus pedidos de aposentadoria no curto prazo.

## **SISTEMAS INFORMATIZADOS**

Os processos associados à regulação do mercado de capitais nos termos da Lei nº 6.385/76 têm como principal fonte um imenso volume de dados caracterizados por sua complexidade e diversidade. Em decorrência dos números relacionados, o desenvolvimento de sistemas de informação que permitam a coleta, extração e análise dos dados constitui elemento

imprescindível às decisões regulatórias em processos de identificação e investigação de irregularidades no mercado de capitais.

Nesta perspectiva, os investimentos em sistemas foram severamente impactados no decorrer de 2015 e retomados no primeiro semestre de 2016. No entanto, conforme consignado no relatório anterior, a descontinuidade no desenvolvimento dos sistemas em 2015 acarretou consequências contratuais junto aos prestadores de serviços (fábricas de software) e atrasos na homologação de sistemas importantes para a entidade, com reflexos negativos para as atividades realizadas em 2016.

A título de exemplo, em 2015 houve uma desmobilização das equipes técnicas das fábricas, tendo em vista a imprevisibilidade de continuidade contratual face aos limites orçamentários impostos na ocasião. Em decorrência, o desenvolvimento de vários sistemas foi interrompido, como o de registro automático de fundos estruturados. Um dos desafios enfrentados em 2016 consistiu na remobilização das equipes e na retomada das atividades de desenvolvimento, de forma a mitigar as consequências adversas de sua prévia descontinuidade.

Por se tratar de um fator crítico para o cumprimento dos mandatos legais da CVM, é importante garantir para o biênio 2017-2018 a alocação de recursos orçamentários de forma tempestiva e em valores compatíveis com o volume de dados e complexidade das atividades reguladas pela autarquia, de modo a evitar que a credibilidade do órgão regulador e o desenvolvimento do mercado de capitais eficiente, íntegro e seguro no Brasil sejam de alguma forma afetados.

# SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO