

SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO

Relatório Semestral

Janeiro - Junho

2017

Relatório Semestral Janeiro – Junho 2017

Aprovado pelo Comitê de Gestão de Riscos em 11/10/2017

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

Marcelo Santos Barbosa

Diretores

Gustavo Machado Gonzalez

Gustavo Tavares Borba

Henrique Balduino Machado Moreira

Pablo Waldemar Renteria

Superintendências

SGE - Superintendência Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

PFE - Procuradoria Federal Especializada

Celso Luiz Rocha Serra Filho

SIN - Superintendência de Relação com Investidores Institucionais

Daniel Walter Maeda Bernardo

SPS - Superintendência de Processos Sancionadores

Carlos Guilherme de Paula Aguiar

ASA – Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos

Bruno Barbosa de Luna

SAD - Superintendência Administrativo-Financeira

Tânia Cristina Lopes Ribeiro

SMI - Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários

Francisco José Bastos Santos

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

Catarina Campos da Silva Pereira

SFI- Superintendência de Fiscalização Externa

Mario Luiz Lemos

SPL - Superintendência de Planejamento

Leonardo José Mattos Sultani

STI - Superintendência de Tecnologia da Informação

Rafael Dias Lima de Albuquerque Lima

Comitê de Gestão de Riscos

Presidente

Marcelo Santos Barbosa

Diretores

Gustavo Machado Gonzalez

Gustavo Tavares Borba

Henrique Balduino Machado Moreira

Pablo Waldemar Renteria

Superintendente Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente de Planejamento

Leonardo José Mattos Sultani

Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos

Bruno Barbosa de Luna

SBR – Coordenação Técnica

Fabio Pinto Coelho

Luis Paulo Canale Pereira

Sumário

Apresentação	08
Empresas	10
Introdução.....	11
Evento de Risco n.º 1.....	11
Evento de Risco n.º 2.....	15
Evento de Risco n.º 3.....	18
Evento de Risco n.º 4.....	25
Supervisões Temáticas	32
Fundos de Investimentos	33
Introdução.....	34
Evento de Risco n.º 1.....	37
Evento de Risco n.º 2.....	39
Evento de Risco n.º 3.....	40
Evento de Risco n.º 4.....	46
Evento de Risco n.º 5.....	50
Evento de Risco n.º 6.....	56
Evento de Risco n.º 7.....	60
Evento de Risco n.º 8.....	61
Evento de Risco n.º 9.....	65
Evento de Risco n.º 10.....	66
Evento de Risco n.º 11.....	71
Evento de Risco n.º 12.....	73
Evento de Risco n.º 13.....	76
Evento de Risco n.º 14.....	77
Evento de Risco n.º 15.....	82
Evento de Risco n.º 16.....	86
Supervisões Temáticas	88
Auditores Independentes	92
Introdução.....	93
Evento de Risco n.º 1.....	94

Evento de Risco n.º 2.....	96
Evento de Risco n.º 3.....	97
Evento de Risco n.º 4.....	100
Supervisões Temáticas	103
Mercados e Intermediários.....	104
<i>Autorregulação da BSM na B3</i>	<i>105</i>
Evento de Risco n.º 1.....	105
Evento de Risco n.º 2.....	109
Evento de Risco n.º 3.....	116
Evento de Risco n.º 4.	122
<i>Autorregulação do DAR na CETIP</i>	<i>126</i>
Evento de Risco n.º 2.....	126
Evento de Risco n.º 3.....	128
<i>Supervisão Direta sobre os Intermediários.....</i>	<i>129</i>
Evento de Risco n.º 5.....	129
Evento de Risco n.º 6.....	133
<i>Supervisão sobre Intermediação Irregular</i>	<i>138</i>
Evento de Risco n.º 7.....	138
<i>Supervisão Direta sobre os Mercados</i>	<i>140</i>
Evento de Risco n.º 8.....	140
Supervisões Temáticas.....	143
Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários.....	153
Introdução.....	154
Evento de Risco n.º 1.....	155
Evento de Risco n.º 2.....	156
Evento de Risco n.º 3.....	157
Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco.....	158

Apresentação

Em cumprimento às disposições do art. 2º da Resolução CMN nº 3.427/2006 e do art. 26 da Deliberação CVM nº 757/2016, que normatizam o *Sistema de Supervisão Baseada em Risco – SBR* na CVM, a Autarquia divulga o primeiro Relatório Semestral do Plano Bienal 2017-2018, referente às ações realizadas de janeiro a junho de 2017.

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

Esse Relatório Semestral marca o início da execução do Plano Bienal 2017-2018. Tendo em vista as incertezas que circunscrevem os cenários modelados neste período, o SBR se defronta com desafios ainda maiores em seu papel de direcionar e calibrar ações de supervisão que promovam a adequada gestão de riscos identificados em seu perímetro regulatório.

No biênio 2017-2018, mantiveram-se submetidas a este modelo preventivo de supervisão as cinco áreas de atuação da CVM que regulam os diferentes participantes do mercado de valores mobiliários:

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

Vale destacar ainda a atuação da *Superintendência de Fiscalização Externa – SFI*, que participa de maneira subsidiária no SBR, através da realização das inspeções de rotina *in loco* em diversos participantes do mercado, fornecendo informações relevantes às demais superintendências.

Com relação aos resultados apresentados no presente Relatório, na atuação da SEP sobre empresas emissoras destaca-se o início da supervisão dos boletins de voto à distância. O aprimoramento da divulgação de deficiências de controles internos nos Formulários de Referência e a redução da quantidade de relatórios de auditoria externa com opinião modificada também merecem menção.

Sobre a supervisão da SNC direcionada aos auditores independentes, o relato sobre o Programa de Educação Continuada de Auditores aponta que, apesar da ampliação do universo acompanhado diretamente pela SNC, houve no período uma redução na quantidade identificada de profissionais que não estavam aderentes ao programa. No Evento de Risco nº 3, que trata da

conformidade dos relatórios de auditoria publicados no 1º semestre de 2017, a área relata terem sido introduzidas alterações relevantes no conteúdo e formato dos relatórios de auditoria, com destaque para a seção *Principais Assuntos de Auditoria – PAA*

Sobre os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/2014, destaca-se o reporte da SIN sobre a supervisão da liquidez na indústria de fundos. Nas ações vinculadas à fundos estruturados, a supervisão do lastro de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs e o monitoramento do cumprimento por gestores e administradores às disposições da Instrução nº 558/15 foram priorizadas. A descrição das inspeções de rotina em administradores e gestores de fundos também funcionou como importante ferramenta de detecção *in loco* de irregularidades.

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

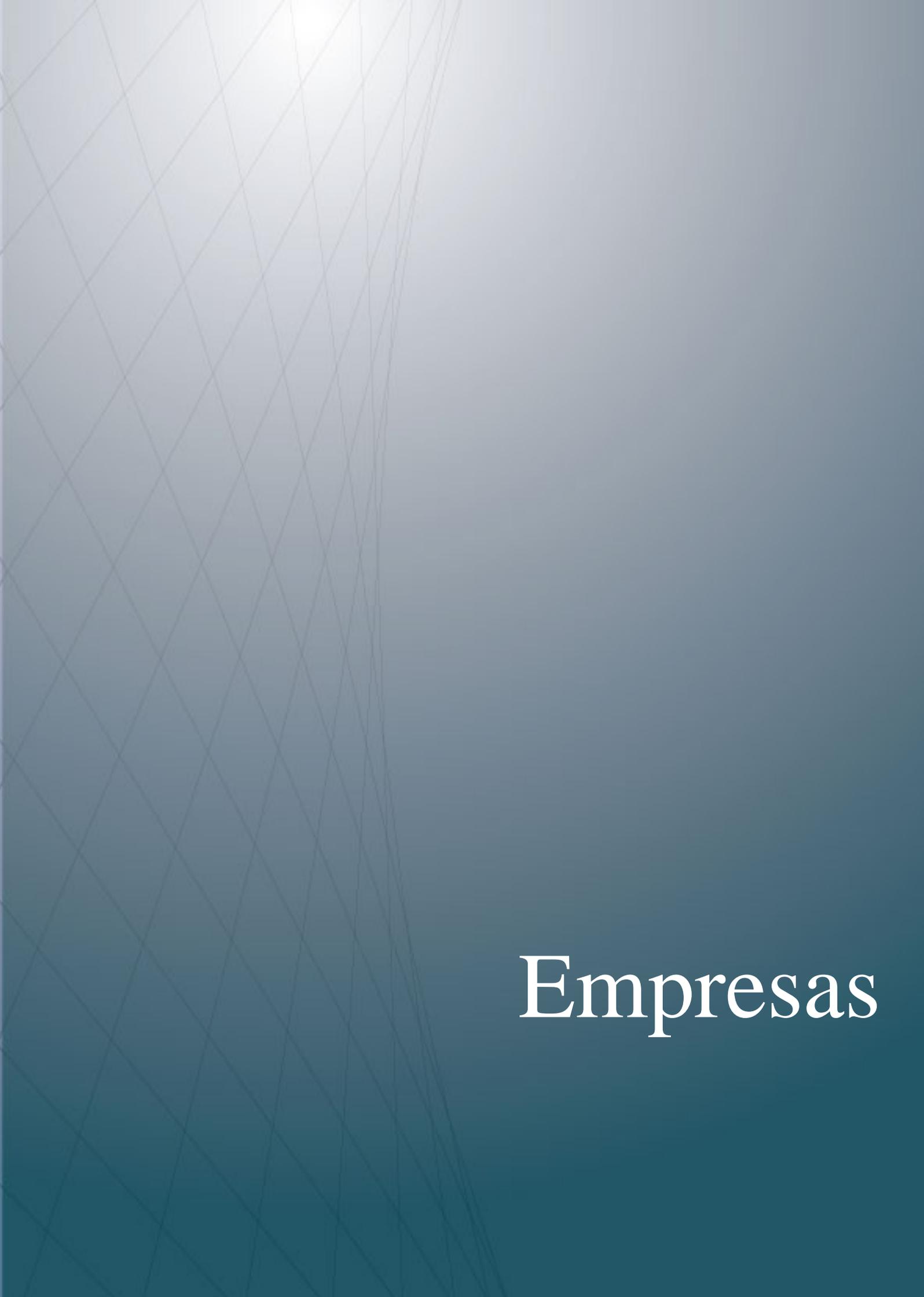
A área de registro de ofertas públicas apresentou os resultados de sua supervisão sobre *Ofertas Públicas de Aquisição* (OPAs) e de distribuições registradas. Além destes temas, a SRE ampliou o escopo de suas atividades pautadas pelo SBR para o período de 2017-2018 com a introdução do *Evento de Risco 3 (Irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição com esforços restritos)*. A importância da inclusão desse evento no escopo do SBR pode ser avaliada pelo tamanho deste mercado, que, de 2015 a 2017, foi responsável por captações em montante superior ao volume financeiro de ofertas públicas realizadas sob o rito da Instrução CVM nº 400/03, que trata do registro de ofertas públicas de valores mobiliários.

Na seção *Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco*, a CVM, tal como vêm fazendo nos últimos anos, relata um 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 buscam demonstrar que, a despeito dos cenários incertos e das dificuldades operacionais com as quais se defronta no presente biênio, a CVM reafirma seu compromisso com o desenvolvimento de um mercado de capitais seguro e eficiente no Brasil.



Marcelo Santos Barbosa
Presidente



Empresas

Introdução

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

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

Durante o 1º semestre de 2017, continuaram a repercutir no âmbito do SBR de empresas as consequências da entrada em vigor da Instrução CVM nº 561/15, que instituiu a utilização do voto a distância em assembleias das companhias.

No que concerne ao Evento de Risco nº 1, houve redução no número de multas cominatórias aplicadas, quando comparada ao mesmo período do ano anterior. Outro destaque foi a supervisão direta da SEP referente à prioridade 1 do Evento de Risco nº 2. Foram emitidos 187 ofícios, 15 ofícios a mais do que no mesmo período do ano anterior, além do envio de 13 ofícios de alerta.

Vale ressaltar o desempenho da área técnica decorrente das atividades do SBR. Dos 30 Termos de Acusação abertos pela SEP neste primeiro semestre de 2017, 11 (37% do total) tiveram origem em processos administrativos instaurados no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco.

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 continuará a aplicar para todos os grupos de risco um mesmo modelo de supervisão, conforme descrito a seguir.

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

Os documentos que tiveram vencimento de entrega no semestre, no que concerne a companhias abertas com exercício social findo em 31 de dezembro (quase a totalidade das companhias abertas), foram:

- (1) Demonstrações Financeiras Anuais Completas (DF/2016),
- (2) Formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP/2016),
- (3) Proposta da Administração para a Assembleia Geral Ordinária (PROP.CON.AD.AGO/2016),
- (4) Comunicado previsto no artigo 133 da Lei 6.404/76 (COM.ART.133/2016),
- (5) Ata de Assembleia Geral Ordinária referente ao exercício social findo em 31.12.2016 (AGO 2016),
- (6) Informe Anual de Securitizadoras (INF.SEC. ANUAL / 2016),
- (7) Edital de Convocação para a Assembleia Geral Ordinária (EDITAL AGO/2016),
- (8) Relatório do Agente Fiduciário (REL.AGEN.FIDUC./2016),
- (9) Formulário de Informações Trimestrais referente ao 1º trimestre de 2016 (1º ITR/2017),
- (10) Informe Trimestral de Securitizadoras referente ao 1º trimestre de 2017 (1º INF.SEC.TRIMESTRAL/2017),
- (11) Formulário Cadastral (FCA/2017) e
- (12) Formulário de Referência (FRE/2017).

Foram enviadas 1.565 mensagens de alerta, distribuídas conforme a tabela a seguir, que quantifica as mensagens enviadas por tipo de documento:

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

Com. Art.133 / 2016	AGO 2016	DF 2016	DFP 2016	EDITAL AGO 2016	FCA 2017	FRE 2017
477	89	84	319	216	5	34
INF SEC ANUAL/2016	INF SEC. TRIM. 2017	1º ITR 2017	PROP. CON. AD. AGO/16	REL. AGEN. FIDUC./16	Total	
49	13	52	142	85	1565	

1.2. Prioridade 2 – Procedimentos específicos de *enforcement*

1.2.1. Supervisão realizada

Nos casos relativos à não entrega de informações periódicas ou sua entrega com atraso, serão adotadas as seguintes ações de *enforcement*:

- a) Aplicação de multa cominatória à companhia pelo atraso ou não envio das informações periódicas (artigo 58 da Instrução CVM nº 480/09), respeitados os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 452/07.
- b) Divulgação semestral da lista de companhias que estejam em mora de pelo menos 3 (três) meses no cumprimento de qualquer de suas obrigações periódicas (artigo 59 da Instrução CVM nº 480/09).
- c) Suspensão do registro das companhias que descumpram suas obrigações periódicas por período superior a 12 (doze) meses (artigo 52 da Instrução CVM nº 480/09).
- d) Cancelamento de ofício do registro de companhia na hipótese da suspensão do registro por período superior a 12 (doze) meses (artigo 54, inciso II, da Instrução CVM nº 480/09).
- e) Envio de Ofícios de Alerta aos responsáveis pela não prestação tempestiva das informações periódicas (Deliberação CVM nº 542/08).
- f) Apuração das responsabilidades pela não prestação tempestiva das informações periódicas, no âmbito de Processos Administrativos Sancionadores, quando a Superintendência entender que a não prestação tempestiva da informação é parte de uma conduta mais ampla, que deva ser objeto de sanção administrativa (artigo 5º da Instrução CVM nº 452/07).

1.2.2. Resultados obtidos

A Tabela 2 apresenta os quantitativos dos procedimentos de *enforcement*, relativos à não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso, aplicados no 1º semestre.

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

Ação	Quant.
Multas cominatórias aplicadas – companhias abertas	134
Multas cominatórias aplicadas – companhias estrangeiras	5
PAS - Rito Sumário	0
PAS – Termo de Acusação	6
Companhias abertas que tiveram seu registro suspenso ou cancelado de ofício	6
Companhias na lista de inadimplentes	14

No decorrer do 1º semestre de 2017, nenhuma emissora foi objeto de Processo Administrativo Sancionador – PAS – Rito Sumário. Quanto às multas cominatórias aplicadas, verificou-se uma diminuição de 18,2%, em relação ao mesmo período do ano anterior.

Ademais, foram instaurados seis Processos Administrativos Sancionadores – PAS - Termo de Acusação, em função da não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso.

Três companhias tiveram seu registro suspenso e em outros três casos a SEP promoveu o cancelamento de ofício do registro de companhia aberta. Em números absolutos houve aumento na quantidade total de atrasos ou não envio dos documentos periódicos.

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

Período	DF	DFP	Proposta AGO	Rel Ag. Fiduc.	AGO	1º ITR	Form Cadastral	FRE	Total
1º sem. 2011	159	129	194	18	70	119	144	72	905
1º sem. 2012	71	52	129	21	45	82	93	27	520
1º sem. 2013	83	73	116	14	52	72	97	28	535
1º sem. 2014	68	46	102	11	86	61	54	9	437
1º sem. 2015	78	44	98	61	53	39	7	21	401
1º sem. 2016	63	42	107	48	53	43	3	36	395
1º sem. 2017	66	38	121	71	67	48	5	26	442
Var. 2017/2016	5%	-10%	13%	48%	26%	12%	67%	-28%	12%

A Tabela 3 não computa o comunicado previsto no artigo 133 da Lei nº 6.404/76, bem como o Edital de Convocação de AGO, por se tratarem de documentos que comportam dispensas de entrega nos casos especificados na Lei.

No tocante à quantidade de companhias inadimplentes, houve um aumento de 100% em relação à lista anterior. Ressalta-se que, apesar do aumento relativo expressivo, em termos absolutos a inadimplência permanece em patamares baixos quando comparada a média da série histórica selecionada, conforme pode ser constatado na tabela abaixo.

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

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

(*) Fonte – SIC

Evento de Risco 2

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

2.1. Prioridade 1 - Supervisão de informações periódicas e eventuais.

2.1.1. Supervisão conjunta com a B3

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

No escopo deste convênio estão incluídos, entre outros, comunicados ao mercado, fatos relevantes, avisos aos acionistas, demonstrações financeiras, documentos relacionados a assembleias de acionistas, atualização dos formulários de referência, assim como o acompanhamento de notícias divulgadas na imprensa e oscilação de mercado envolvendo emissores com valores mobiliários nela negociados. A tabela abaixo apresenta os quantitativos das ações de supervisão conjunta da B3 e SEP, das diversas fontes de divulgação de informações das companhias, no 1º semestre de 2017.

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

	Exigências feitas pela Bolsa	Não atendimento à Bolsa	Reiteraões feitas pela CVM ⁽¹⁾	Não atendimento à CVM ⁽²⁾
Fatos relevantes, comunicados ao mercado, notícias na imprensa e oscilações atípicas	189	16	14	2
Informações relativas a assembleias	58	8	7	1
Atualização do Formulário de Referência	281	20	16	0
Outras informações	239	21	15	4
TOTAL	767	65	52	7

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

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

2.1.2. Supervisão direta da SEP

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

Como nos semestres anteriores, a atuação da área na supervisão da divulgação de informações eventuais foi motivada, principalmente, em função da veiculação na imprensa de notícias

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

No 1º semestre de 2017, a SEP enviou 187 ofícios solicitando esclarecimentos. Após a atuação da SEP ou da B3, a maioria dos casos foi encerrada com a complementação de informações ou a divulgação de esclarecimentos pelas companhias envolvidas. Neste período, foram ainda propostos 6 Termos de Acusação e emitidos 13 Ofícios de Alerta.

2.1.3. Resultados obtidos

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 B3, a maioria dos casos foi encerrada com a complementação de informações ou a divulgação de esclarecimentos pelas companhias envolvidas. Vale destacar que aproximadamente 1/4 dos ofícios encaminhados em razão de supervisão direta da SEP foram para direcionados a cinco empresas.

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

2.2.1. Ações Realizadas

O Plano Bienal estabelece uma meta anual de análise preventiva de 20 boletins de voto à distância que se enquadrem nos critérios estabelecidos pela SEP. Ressalta-se que esta análise ocorre primordialmente no decorrer do primeiro semestre de cada ano, pois em regra as AGOs das companhias ocorrem nesta época.

A análise consiste em examinar o conteúdo de boletins de voto à distância referentes a assembleias gerais ordinárias, à luz da Lei nº 6.404/76 e ICVM nº 481/09.

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

Dezenove boletins de voto a distância foram selecionados no período, dos quais todos foram arquivados após eventuais providências pelos regulados.

2.2.2. Resultados obtidos

Das 19 companhias analisadas, em 4 não foram verificadas aparentes inconsistências, motivo pelo qual não foram feitos questionamentos.

As principais exigências foram decorrentes da seção 12.2 do Formulário de Referência, principalmente por se encontrarem desatualizados, sem informações a respeito das regras, políticas e práticas relativas à participação a distância na assembleia, erro na data limite informada para recebimento do boletim de voto a distância enviado pelos acionistas, a ausência de opção do acionista em requerer a adoção do procedimento de voto múltiplo e questões relacionadas à eleição de membros dos conselhos de administração e fiscal.

Todos os processos foram arquivados, em sua maior parte após a reapresentação de Formulário de Referência atualizado e com a reapresentação do boletim de voto a distância atualizada com as devidas alterações baseadas na Instrução CVM nº 481/09.

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

2.3.1. Supervisão a ser realizada

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

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

2.3.2. Resultados obtidos

Supervisão a ser realizada no 2º semestre de 2017.

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

2.4.1. Supervisão a ser realizada

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

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

2.4.2. Resultados obtidos

Supervisão a ser realizada no 2º semestre de 2017.

Evento de Risco 3

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

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

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

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

O objetivo é supervisionar todas as companhias abertas que apresentem demonstrações financeiras nessas condições, considerando as medidas que eventualmente já tenham sido adotadas, inclusive na execução dos planos de supervisão anteriores ou que serão adotadas na situação de suspensão de registro do emissor.

3.1.2. Supervisão realizada

Ao final do 2º semestre de 2016, havia 37 companhias que apresentaram demonstrações financeiras acompanhadas por relatórios de auditores com modificação de conclusão, na forma de ressalva ou abstenção de conclusão, cuja análise se encontrava em andamento.

Destes 37 casos, 21 foram finalizados no semestre, tendo um gerado ofício de alerta e 20 foram arquivadas após a apresentação de esclarecimentos pelas companhias, não tendo sido verificada a persistência de desvios significativos relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes. Uma análise da Demonstração Financeira permanece em suspenso, aguardando manifestação do Banco Central do Brasil a respeito do tema da ressalva. Outros 15 casos continuaram com os processos ainda não concluídos.

Por outro lado, ao longo do 1º semestre de 2017, surgiram 8 novos casos de companhias que divulgaram tempestivamente suas demonstrações financeiras, tempestivamente, acompanhados por relatórios de auditores com opinião modificada na forma de ressalva ou abstenção de conclusão. Estes 8 novos casos permanecem em andamento.

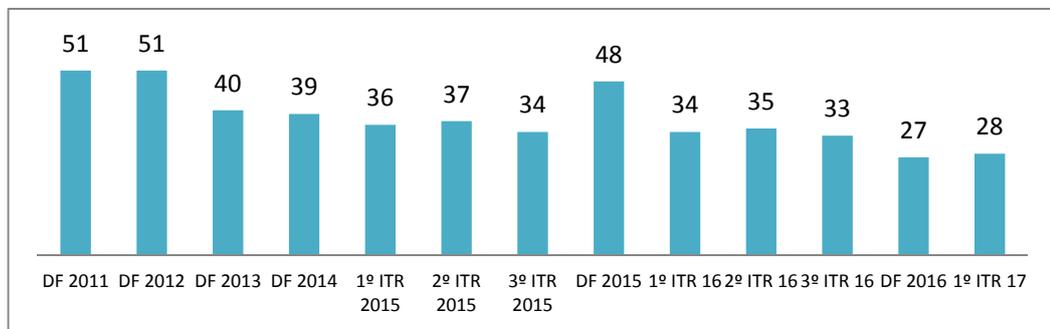
Desta forma, 23 companhias permanecem em análise no final do semestre, além do caso do caso que permanece em suspenso.

3.1.3. Resultados obtidos

Ao longo do 1º semestre de 2017, foram elaborados quatro ofícios de alerta . Além disso, foram arquivados 21 processos após a apresentação de esclarecimentos pelas companhias, relativos às modificações apontadas pelos auditores independentes e não ter sido verificada a persistência de desvios significativos.

Nos Formulários DF 2016 e 1º ITR/2017, cinco e três companhias, respectivamente, passaram a apresentar demonstrações financeiras acompanhadas de relatórios de revisão especial com conclusão modificada (com ressalva ou negativa de opinião), excluídos os casos que envolvem ressalvas decorrentes da adoção de normas emitidas pelo Banco Central do Brasil.

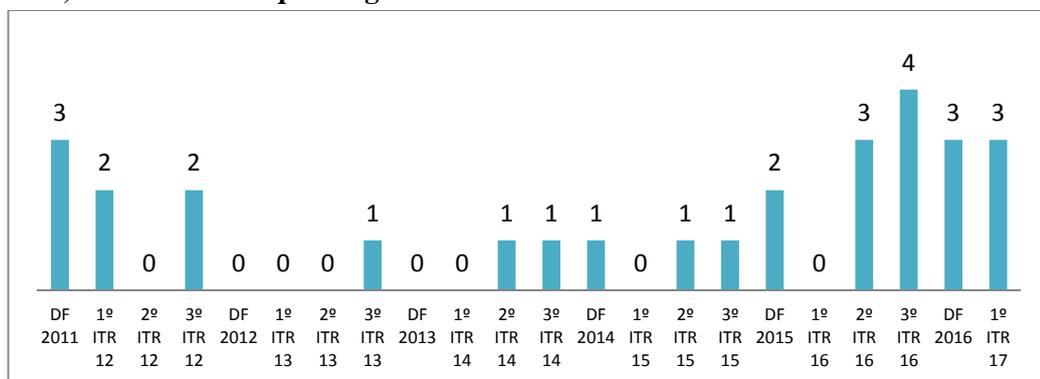
Gráfico 1: Evolução do nº de cias com relatórios contendo opinião modificada¹



Dos 28 casos observados no 1º ITR/2017, para 23 deles alguma medida já havia sido adotada em semestres anteriores: foram elaborados seis termos de acusação, dois ofícios de alerta, duas determinações de refazimento e 13 casos já tinham processos em andamento.

Por último, o gráfico a seguir indica o momento em que as 28 companhias destacadas no 1º ITR/2017 começaram a apresentar relatório com opinião modificada.

Gráfico 2: Das 33 companhias com ressalvas às demonstrações financeiras no 3º ITR de 2016, o momento em que surgiram as ressalvas.



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

Em razão dos dados apresentados, como já comentado em relatórios anteriores, a SEP vem adotando medidas voltadas à apuração de responsabilidades dos administradores das companhias abertas, decorrentes da elaboração de demonstrações financeiras em desacordo com as normas contábeis aplicáveis, considerando dentre outros fatores a natureza das ressalvas apresentadas.

3.2. Supervisão das DF – Temas Contábeis

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

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

3.2.1. Contabilização de Combinações de Negócios

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

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

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

- a) Seleção das companhias abertas, para análise de suas informações;
- b) Avaliação da aderência das informações divulgadas e dos critérios utilizados, verificando a necessidade de obtenção da manifestação da companhia e dos respectivos auditores independentes; e
- c) Avaliação da necessidade de aprimoramento da divulgação de informações ou correção dos critérios adotados e eventual apuração de responsabilidades pelo descumprimento da norma aplicável.

3.2.1.1. Companhias selecionadas no exercício de 2014

Das análises iniciadas em 2014, no início do 1º semestre de 2017 três processos encontravam-se em andamento. Durante o semestre, dois destes casos foram arquivados após pedido de reconsideração ao Colegiado da CVM não ter sido provido e um caso ter sido arquivado devido a providências supervenientes terem sido adotadas pela companhia.

3.2.1.2. Companhias selecionadas em 2015 e 1º semestre de 2016

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

A seleção das companhias que teriam suas informações contábeis analisadas, no tocante aos requerimentos normativos de reconhecimento, mensuração e divulgação de informações relativas à combinação de negócios, seguiu critérios relacionados a participação em índices de mercado e variações de saldo contábil, dentre outros definidos pela SEP.

Após a aplicação dos critérios, 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. No curso do 2º semestre/2016, dois desses 10 processos foram concluídos. No início do 1º semestre de 2017, oito processos permaneciam em andamento.

3.2.1.3. Resultados Obtidos

Dos oito processos relativos à supervisão sobre os critérios de contabilização de combinações de negócios que estavam em andamento no início do 1º semestre/2017, dois foram arquivados e seis encontravam-se em andamento ao final do semestre.

Os resultados dessa supervisão serão apresentados ao longo dos próximos semestres, na medida em que se conclua a análise relativa a cada um desses processos.

3.2.2. Divulgação de informações sobre controles internos

A ação busca averiguar se as informações divulgadas pela companhia no Formulário de Referência sobre o relatório de controles internos, elaborado pelo seu auditor, estariam aderentes às informações efetivamente contidas neste relatório, que é voltado a assegurar a elaboração de DFs confiáveis.

3.2.2.1. Companhias selecionadas no exercício de 2015

Para a consecução dessa ação de supervisão, para o exercício social de 2015, foram feitas as seguintes ações:

- (a) Envio de comunicado por email, para todas as companhias, alertando sobre a supervisão da divulgação de deficiências em controles internos no Formulário de Referência 2015;
- (b) Seleção de companhias que divulgaram não apresentar deficiências significativas em controles internos no item 10.6.b do Formulário de Referência 2015;
- (c) Distribuição da amostra de companhias analisadas por Grupos de Risco estabelecidos pela SEP ; e

- (d) Distribuição da amostra de maneira a não incluir mais do que um número definido de companhias por auditor independente.

Para esse grupo de companhias, foi solicitado o Relatório de Deficiências em Controles Internos, elaborado pelos auditores independentes, nos exercícios 2012, 2013 e 2014. Foi também 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 item 10.6.b do Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor.

Para os casos em que havia aderência, ou seja, em que ficou evidente que o auditor segregou as falhas e informou não haver deficiências significativas, os processos foram arquivados, conforme informado no Relatório Semestral jan-jun 2016.

Em relação aos casos remanescentes, foram enviados ofícios às Companhias, no intuito de reforçar a atuação de *enforcement*. Foi ressaltado que em 01.01.2016, entrariam 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 dos ofícios mencionados no parágrafo acima, 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 tenha segregado as deficiências significativas daquelas não significativas em seus relatórios referentes aos exercícios sociais encerrados em 2014 e/ou 2015, a obtenção e o encaminhamento de manifestação dos auditores independentes quanto à segregação das deficiências reportadas nos respectivos relatórios.

Como resultado de tal atuação, dos três casos remanescentes de 2015, verifica-se que dois foram arquivados e um foi encaminhado à Gerência de Normas de Auditoria.

3.2.2.2. Companhias selecionadas no exercício de 2016

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

3.2.2.3. Companhias selecionadas no exercício de 2017

Em 09.10.2014, foi editada a Instrução CVM nº 552/14, que trouxe alterações significativas à Instrução CVM nº 480/09.

As alterações trazidas pela Instrução CVM nº 552/14 entraram em vigor a partir de 01.01.2016, no que diz respeito às alterações no preenchimento do Formulário de Referência (Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/09).

Até o exercício 2014, a companhia preenchia dois campos referentes a divulgação de deficiências em controles internos:

10.6.a: grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las; e

10.6.b: deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente.

A partir do exercício 2015, a divulgação de deficiências em controles internos foi desdobrada em cinco campos, quais sejam:

5.3.a: as principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las;

5.3.b: as estruturas organizacionais envolvidas;

5.3.c: se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento;

5.3.d: deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente; e

5.3.e: comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas.

Para a consecução dessa supervisão, no que se refere ao exercício social encerrado em 2016 (cujos dados são utilizados para elaboração do FRE 2017), a SEP aprimorou sua atuação, atualizando as ações a serem implantadas da seguinte maneira:

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

Com base nas informações encaminhadas pelas companhias, está sendo verificado se efetivamente houve aderência entre a informação prestada no item 5.3 e do Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor.

3.2.2.4 Resultados obtidos

Em relação aos três casos remanescentes de 2015, dois casos foram arquivados e um foi encaminhado à Gerência de Normas de Auditoria para análise. Os casos selecionados em 2017 permanecem em análise.

3.2.3. Divulgação das políticas contábeis críticas

A supervisão sobre a divulgação sobre políticas contábeis críticas está prevista no Plano Bial CVM 2015-2016, classificação Evento de Risco no 3. No item Ações Específicas, item b, prevê-se a análise da divulgação de informações sobre políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor.

Nessa temática verifica-se a aderência e a consistência das informações divulgadas pela Companhia nas notas explicativas de suas demonstrações financeiras sobre as suas principais políticas contábeis em relação às informações divulgadas no item 10.5 do formulário de referência referentes às suas políticas contábeis críticas.

As Companhias são selecionadas com base numa análise primeira das divulgações feitas no item 10.5 do formulário de referência, citado no parágrafo anterior. As companhias que nesse item nada divulgam ou divulgam não possuir políticas contábeis críticas foram selecionadas para uma subsequente comparação com as divulgações sobre políticas contábeis feitas nas notas explicativas de suas demonstrações financeiras.

Sobre as duas companhias selecionadas no período, os dois casos foram arquivados.

3.3. Supervisão oriunda da matriz de controle de gerenciamento de resultado

3.3.1. Supervisão realizada

O Plano Bial 2013-2014 previa a seleção, para cada ano, de 15 companhias com base na Matriz de Controle de Gerenciamento de Resultado.

Das 10 análises sob esta supervisão em andamento no início de 2015, dois processos se encontravam em análise.

3.3.2. Resultados obtidos

Considerando os resultados apresentados, para esta supervisão, o Plano 2015-2016 teve os critérios alterados, de modo a focar o escopo das análises a serem efetuadas em temas específicos, conforme abordado no item 3.2 acima, para os quais fosse identificado um maior risco de inobservância às normas. Em relação aos dois processos em andamento, em ambos, foi elaborado termo de acusação.

Evento de Risco 4

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

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

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

4.1.1. Supervisão realizada

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

No 1º semestre de 2017, foram anunciadas 22 operações de incorporação, fusão e cisão, representando uma redução de 18,5% sobre o semestre anterior, sendo que cinco operações foram enquadradas nos critérios previstos no Plano Bial. Conforme evidenciado na tabela abaixo, a área técnica encerrou nove análises, todas originadas em semestres anteriores, e terminou o semestre com um total de seis análises em andamento.

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

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
1º Semestre de 2017	22	5	0	5
Semestres Anteriores			9	1
Total	22	5	9	6

4.1.2. Resultados obtidos

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

Essa atuação pôde ser observada nas operações envolvendo um caso específico no 1º semestre de 2017. Nesse caso, a SEP já vinha analisando as reestruturações quando foram recebidas reclamações de investidores sobre as condições anunciadas. Após diversos questionamentos efetuados por SEP e SRE, a Companhia cancelou a operação.

A reestruturação de outra companhia aberta foi objeto de um pedido de interrupção de AGE submetido à deliberação do Colegiado da CVM. A análise, considerando os termos das

reclamações apresentadas, envolvia questões relacionadas à equidade na relação de troca em conversão de ações, eventual desvio de finalidade na decisão relativa à estrutura da operação e regularidade na adoção de prêmio de controle em operação de incorporação. Por ocasião da elaboração do presente relatório, a operação encontrava-se em andamento e sendo acompanhada pela SEP.

4.2. Prioridade 2: Operações com partes relacionadas

4.2.1. Supervisão realizada

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

Em regra, são solicitadas informações pertinentes ao caso, bem como a manifestação dos administradores sobre (i) as condições da operação, (ii) o processo decisório, (iii) o cumprimento dos seus deveres fiduciários, e (iv) em que medida a operação atende ao interesse da sociedade.

A seleção de operações a serem analisadas baseia-se nas informações divulgadas pelas companhias nos termos dos Anexos 24 e 30-XXXIII da Instrução CVM nº 480/09.

No 1º semestre de 2017, foi aberto um novo processo de análise de transações com partes relacionadas, o qual já teve sua análise concluída. Além disso, a SEP encerrou oito análises originadas em semestres anteriores e terminou o semestre com um total de quatro análises em andamento.

4.2.2 Resultados obtidos

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

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

Dentre os processos mencionados, destacam-se os dois casos envolvendo (i) Companhia A e (ii) Companhia B.

A primeira transação envolvia *royalties* sobre uso de marca, pagos a acionistas controladores. Após a análise da questão, verificou-se que a comparação quanto aos termos do contrato em relação a licença de marcas com terceiros era limitada, de modo que não haveria parâmetros objetivos de mercado que a Companhia A poderia razoavelmente afirmar ter seguido. Nesse cenário, uma declaração de que os termos e condições são os "de mercado" dependeria ao menos de medidas voltadas a emular uma negociação independente entre a Companhia A e os controladores – o que não pareceu restar suficientemente demonstrado.

Dessa forma, foi encaminhado ofício à Companhia A informando (i) ser importante que reste claro no seu Formulário de Referência que essas medidas não foram adotadas em relação ao contrato de licenciamento de marcas, de forma a não se induzir observadores externos a assumir que os termos do contrato prevaleceriam em transação entre partes independentes e (ii) que, para cumprir seu dever de diligência, a administração deve periodicamente reavaliar a conveniência desse contrato, preferencialmente seguindo as diretrizes declaradas em seu Formulário de Referência sobre transações com partes relacionadas.

Já no caso da Companhia B, foram analisadas transações envolvendo sua controladora. Não se comprovou irregularidade de natureza societária nas operações analisadas. Porém, foi solicitado que, quando da atualização do seu Formulário de Referência, bem como na apresentação das DFs, sejam aprimoradas as informações sobre as transações – e sobre outras similares –, com a descrição do interesse da Companhia em participar de tais operações, os controles existentes para apuração, conferência e faturamento dos “serviços importados” e dos “serviços exportados”, bem como dos responsáveis por esses controles.

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

4.3.1. Supervisão realizada

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

- a) Fixação do preço de emissão (art.170, §1º da Lei nº 6.404/76);
- b) Apresentação de justificativa do preço de emissão (art.170, §7º da Lei nº 6.404/76);
- c) Rateio de sobras em aumento de capital com créditos (art.171, §7º da Lei 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.

Sobre o número de operações de aumento de capital por subscrição privada – 129 anunciadas no 1º semestre de 2017 –, houve elevação de 65,4% em relação ao 2º semestre de 2016, sendo que sete operações foram enquadradas nos critérios previstos no Plano Bienal. A SEP encerrou 13 análises de operações selecionadas, sendo 11 destas originadas em semestres anteriores. Ao final do semestre, havia 16 análises em andamento – cinco registradas no período e 11 em semestres anteriores.

Tabela 7: Operações de aumento de capital por subscrição privada

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
1º Semestre de 2017	129	7	2	5
Semestres Anteriores			11	11
Total	129	7	13	16

4.3.2. Resultados obtidos

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

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

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

Diante disso, o Plano de Supervisão para o Biênio 2017-2018 contemplou pequenos ajustes no critério de seleção de operações a serem analisadas no que se refere às ações de baixa, média e alta intensidade. Esses ajustes aparentemente resultaram na redução do percentual de operações analisadas, sem que se deixasse de examinar os casos de maior relevância. No 1º semestre de 2017, sete das 129 operações anunciadas foram objeto de abertura de processo (5,42%). No biênio 2015/2016, 58 das 305 operações anunciadas haviam sido objeto de abertura de processo (19,01%). Esses números podem representar uma tendência a ser observada nos próximos semestres.

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

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

Em relação ao caso da Companhia D. – cujo processo ainda se encontra em andamento –, foram solicitados esclarecimentos adicionais. Especificamente, foi solicitado à administração informar o motivo de, na fixação do preço de emissão das ações, não ter sido considerada a cotação das ações da Companhia em bolsa de valores, uma vez que, embora haja poucos negócios, eles vêm sendo realizados a preços superiores ao previsto no laudo de avaliação elaborado para fins do aumento de capital.

Em resposta, a Companhia D divulgou comunicado ao mercado esclarecendo as razões pelas quais entendia que a cotação não refletiria o valor intrínseco da companhia e por que havia optado pela elaboração de laudo por empresa especializada para este fim – tendo, a administração, informado que concordava com os resultados apontados pelo laudo.

Quanto ao caso de Companhia E., foram encaminhados ofícios solicitando esclarecimentos (i) sobre a intenção ou não de se realizar leilão de sobras não subscritas, tendo em vista informações aparentemente conflitantes prestadas pela companhia e (ii) sobre as razões para o preço por unit do aumento de capital ter sido fixado abaixo da faixa de preço indicada no laudo de avaliação divulgado. A companhia prestou os esclarecimentos pertinentes ao mercado e, no entender desta SEP, também justificou suficientemente a questão do preço de emissão.

As operações de Companhia E. e Companhia F chamam a atenção em razão das reclamações de acionistas que se seguiram e deverão ser priorizadas ao longo do próximo semestre.

Quanto às emissões da Companhia G - em Recuperação Judicial, foram encaminhados diversos ofícios solicitando esclarecimentos sobre o andamento de todo o processo. Identificamos que os seguintes problemas têm prejudicado o andamento dos dois aumentos de capital: (i) o plano de recuperação judicial da Companhia G é bastante complexo, ao envolver também a conversão de ações preferenciais em ordinárias e várias emissões privadas de debêntures; (ii) os aumentos de capital e as emissões de debêntures foram direcionados a credores da companhia; (iii) os aumentos de capital estiveram suspensos entre março de 2016 e setembro de 2016, uma vez que a Companhia G protocolou na CVM consultas à SEP e à SMI, sobre a utilização da figura de um comissário de credores; (iv) posteriormente, surgiram questões de natureza fiscal e contábil que impediram momentaneamente a utilização nos aumentos de capital da figura do comissário de credores; e (v) foi identificada divergência entre a posição de ações da Companhia G mantida fiduciariamente na B3 e a registrada pelo agente escriturador das ações, advinda do grupamento de ações efetivado em 2016 por exigência da B3.

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

4.4.1. Supervisão realizada

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

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

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

- e) Atualização do formulário de referência, nos termo do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

4.4.2. Resultados obtidos

Nos dois casos apurados, a análise preliminar não indicou a necessidade de atuação preventiva, sem prejuízo do aprofundamento das posteriores análises que se encontram em andamento.

4.5. Prioridade 5: Deliberações sobre redução de capital

4.5.1. Supervisão realizada

Nas análises de operações de redução de capital, buscou-se verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09. A tabela abaixo apresenta as poucas operações de redução de capital anunciadas durante o 1º semestre de 2017.

Tabela 8: Quantitativo das operações de redução de capital

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
1º Semestre de 2017	12	2	1	1
Semestres Anteriores			4	1
Total	12	2	5	2

4.5.2. Resultados obtidos

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

4.6. Prioridade 6: Deliberações sobre conversão de ações

4.6.1. Supervisão realizada

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

Tabela 9: Quantitativo das operações de conversão de ações

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
1º Semestre de 2017	18	2	1	1
Semestres Anteriores			1	0
Total	18	2	2	1

4.6.2. Resultados obtidos

Com relação às análises dessa natureza, convém destacar o baixo número de operações de conversões de ações anunciadas, o que, em parte, se deve ao momento atual do mercado de capitais. Nesse sentido, ressalta-se que tais operações tiveram grande concentração quando do movimento de migração das companhias para o Novo Mercado da BM&FBovespa e vem sendo notada uma redução desse movimento. Neste semestre, no caso supracitado, não foi necessária a atuação da SEP, em decorrência da adequação das operações em relação aos aspectos legais e regulatórios e à ausência de reclamações sobre o tema.

Em operação de conversão de ações de uma dada Companhia, houve uma atuação preventiva da SEP, não apenas em relação à divulgação de informações, como em relação aos critérios e procedimentos adotados pela Companhia e seus controladores. Identificou-se, ainda, ao final da análise, a necessidade de emitir orientação aos administradores quanto aos deveres fiduciários previstos na Lei nº 6.404/76, cabendo ao Conselho de Administração, no caso concreto, emitir uma opinião informada, refletida e desinteressada a respeito do atendimento do interesse social ante a operação ainda que proposta por seu acionista controlador. Referida opinião deveria incluir discussão acerca do critério adotado para a relação de troca adotada, bem como seus fundamentos.

4.7. Prioridade 7: Verificação da destinação de resultado

4.7.1. Supervisão realizada

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

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

4.7.2. Resultados obtidos

Das 16 companhias analisadas, em 3 não foram verificadas inconsistências, motivo pelo qual não foram feitos questionamentos.

As principais exigências foram decorrentes de retenção de lucros sem a apresentação de orçamento de capital, pedidos de esclarecimento sobre a regularidade de reservas estatutárias e divergência de entendimento para a constituição de Reserva Legal.

A maior parte dos processos foram arquivados devido a apresentação de justificativas consideradas suficientes, com a reapresentação de Demonstrações Financeiras com a inclusão de Orçamento de Capital e, em alguns casos, com o compromisso de adequação de práticas. Entretanto, um processo foi concluído com a recomendação de propositura de Termo de Acusação.

Supervisões Temáticas

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

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

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

5.1. Supervisão realizada

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

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

5.2. Resultados obtidos

No semestre foram analisados 37 processos relacionados ao tema - 23 abertos em semestres anteriores e 14 do 1º semestre de 2017. Até o final do 1º semestre 2017, haviam sido arquivados 26 processos, tendo sido emitidos um ofício de orientação, 21 ofícios de alerta e quatro casos arquivados por ausência de infração. Sobre os outros 11 processos, oito se encontravam em andamento e três foram encaminhados para GEA-3/GEA-4 para apuração de responsabilidade.



Fundos de Investimento

Introdução

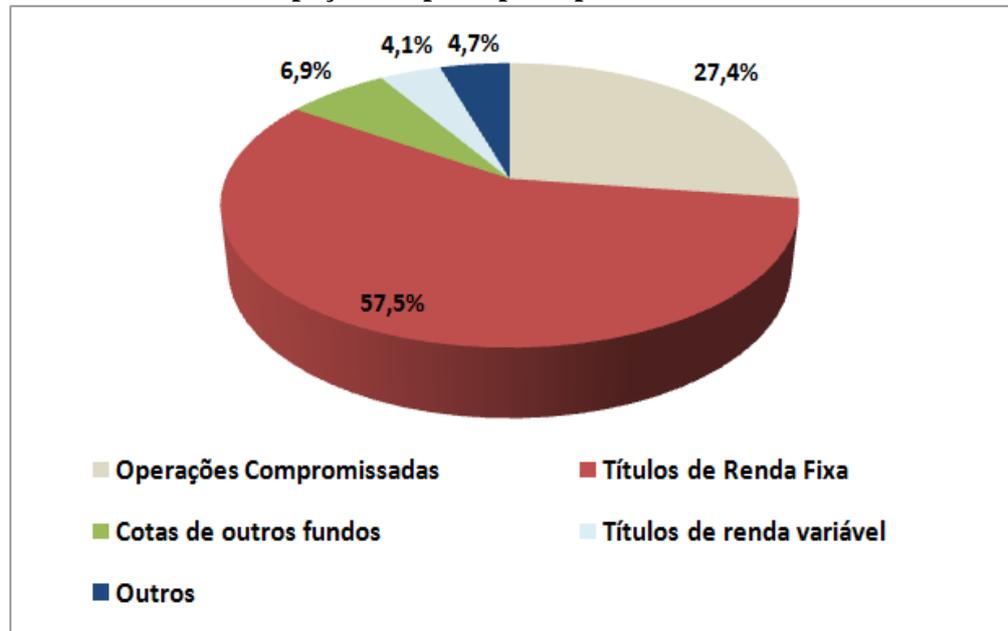
A supervisão de fundos de investimento é conduzida pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. Destacam-se nesta atribuição a Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF, que, no SBR, tem suas ações focadas nas diversas categorias de fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/14 (denominados fundos 555), a Gerência de Registros e Autorizações – GIR, cujas ações são focadas sobre os administradores e gestores dos fundos, assim como sobre as agências de classificação de risco (agências de *rating*), analistas e investidores não residentes, e a Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE, a cargo da supervisão dos fundos estruturados (os imobiliários, de direitos creditórios e de participações são os mais relevantes). A partir de 2017, a SIN passa a apresentar os resultados do SBR dos dois grupos de fundos de investimento – fundos 555 e estruturados - numa mesma seção. A tabela 10 resume a posição da indústria em junho de 2017.

Tabela 10: Patrimônio, cotistas e crescimento dos fundos no 1º semestre de 2017.

Classe	Patrim.Líquido R\$ 1,00	Nº Cotistas	Nº de Fundos	Participação - PL	Crescimento no semestre
FI - FUNDOS DE INVESTIMENTO					
FI - Renda Fixa	2.532.530.139.920	704.953	1.963	72,84%	9,35%
FI - Ações	161.187.944.685	627.420	1.070	4,64%	3,30%
FI - Cambial	3.777.386.451	1.640	28	0,11%	-1,19%
FI - Multimercado	779.112.347.774	185.516	4.632	22,41%	11,02%
Subtotal - 1	3.476.607.818.832	1.519.529	7.693	100,00%	9,41%
FI - FUNDOS DE COTAS					
FIC FI - Renda Fixa	1.564.576.552.974	5.706.121	1.169	75,37%	10,09%
FIC FI - Ações	48.377.341.863	3.800.030	618	2,33%	15,08%
FIC FI - Cambial	2.007.174.206	20.246	30	0,10%	-10,74%
FIC FI - Multimercado	460.821.069.387	577.021	4.072	22,20%	20,84%
Subtotal - 2	2.075.782.138.429	10.103.418	5.889	100,00%	12,39%
FE - FUNDOS ESTRUTURADOS					
FIDC	33.279.336.598	-	347	8,34%	4,35%
FIDC-NP	53.652.367.141	-	281	13,45%	-6,61%
FIP	205.778.117.917	-	843	51,59%	3,02%
FII	71.219.513.816	-	335	17,85%	11,27%
FMIEE	878.724.376	-	25	0,22%	13,87%
FUNCINE	65.936.165	-	9	0,02%	-6,02%
FI-FGTS	34.027.058.039	-	1	8,53%	3,18%
Subtotal - 3	398.901.054.052		1.841	100,00%	3,10%
FE - FUNDO DE COTAS					
FIC - FIDC	2.971.191.641	-	32	19,63%	0,62%
FIC - FIP	12.167.422.814	-	52	80,37%	3,17%
Subtotal - 4	15.138.614.455		84	100,00%	2,66%
OUTROS FUNDOS					
FMP - FGTS	3.409.804.327	202.338	80	-	-16,04%
FAPI	768.741.675	554.517	14	-	4,14%
FIIM	4.988.110.948	34.926	15	-	28,15%
Subtotal - 5	9.166.656.950	791.781	109		5,46%
Total Geral **	3.884.675.529.834	12.414.728	15.616	-	8,71%

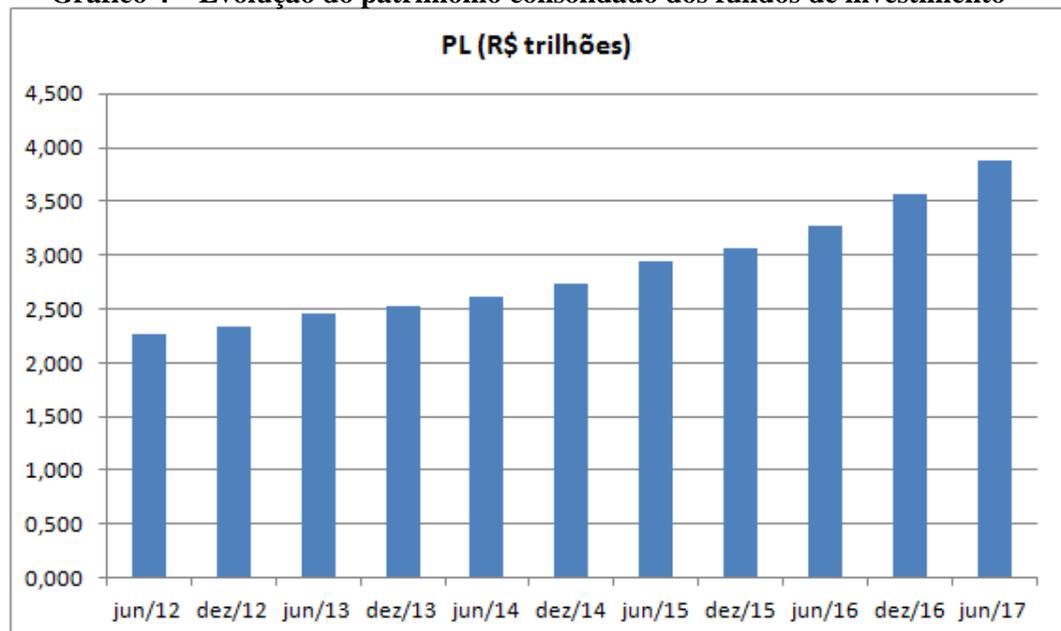
Em relação à carteira consolidada dos fundos 555, por seu lado, temos o seguinte extrato ao fim do semestre de referência:

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



O Gráfico 4 ilustra a evolução do patrimônio de toda a indústria ao longo dos anos.

Gráfico 4 – Evolução do patrimônio consolidado dos fundos de investimento



Além dos prestadores de serviço mais diretos da indústria - administradores, gestores, custodiantes, escrituradores e intermediários -, cabe à SIN a supervisão, também, das agências

classificadoras de risco de crédito (agências de *rating*), dos investidores não residentes e seus representantes, e ainda, dos analistas e consultores de valores mobiliários.

Ações de Supervisão

Em relação às ações de supervisão, destacaram-se os resultados observados no Evento de Risco 5, sobre risco de liquidez dos fundos 555, onde a área técnica vem confirmando uma tendência de redução da quantidade de erros operacionais e na consistência das informações prestadas pelo mercado, o que tem permitido reduzir a quantidade de fundos filtrados, e ampliar a efetividade e precisão do trabalho de supervisão sobre o tema.

Outro destaque foi o relato das ações do Evento de Risco 12 - inspeções de rotina sobre a atuação dos prestadores de serviços. A quantidade de inspeções de demanda, em especial envolvendo fundos de investimento em participações - FIPs, tem levado a SIN e a Superintendência de Fiscalização Externa - SFI a rediscutir o escopo e quantitativo de inspeções de rotina previstas no biênio, baseadas na percepção de que uma dedicação mais centrada nessas inspeções de demanda é necessária, para fazer frente às demandas institucionais de outros órgãos reguladores e fiscalizadores, em especial a Polícia Federal, Ministério Público, PREVIC e a Subsecretaria de Regimes Próprios - SPREV, assim como, as expectativas do mercado e de investidores em geral.

Mais um ponto digno de menção é o resultado inicial da prioridade de supervisão 2 do Evento de Risco 4, sobre a precificação de ativos em fundos regulados pela Instrução 555/14. Como resultados nessa primeira amostra de supervisão, a indústria apresentou práticas de precificação dos investimentos em cotas de FIP em desacordo com o estabelecido na Instrução CVM nº 438/06, que exige que todos os ativos investidos estejam avaliados a valor justo.

Quanto aos pareceres de auditoria independente com opinião modificada decorrente de questões da precificação dos ativos da carteira, também do Evento de Risco 4, foi possível verificar uma tendência de redução na quantidade de ressalvas e abstenções, o que parece refletir um efeito positivo provocado pelas ações de supervisão da Superintendência, que podem estar induzindo a uma maior aderência da indústria, ainda que de forma gradativa, às considerações formuladas pelos auditores independentes.

Em relação às ações de supervisão sobre os fundos estruturados, destacaram-se as observações obtidas com o Evento de Risco 7, sobre a análise de informes periódicos de fundos de investimentos imobiliários - FII, no sentido de que a indústria ainda parece passar por um processo de adaptação aos documentos previstos nos formatos instituídos pela Instrução CVM nº 571/15, o que ainda vem demandando da GIE/SIN certo esforço de natureza orientadora ao mercado.

Já para o Evento de Risco 8 - verificação da aplicação de normas contábeis da CVM em FII e fundos de investimento em direitos creditórios - FIDC, cabe menção especial ao caso de um dado FII, em cujo parecer constou ressalva do auditor em 2015, com questionamentos sobre o período de absorção da vacância previsto no laudo, observação essa que se repetiu em 2016. No caso, será exigida pela área técnica a republicação das demonstrações de 31/12/2016, de forma a que os ajustes apontados pelo auditor sejam superados. Também vale mencionar a situação de um dado administrador, que mostra reiterado descumprimento no envio de documentos à CVM, o que enseja uma ação sancionadora pela SIN.

Ofícios Circulares

Cabe mencionar, também, a emissão dos Ofícios Circulares CVM/SIN/nº 1, 2 e 3/2017, neste semestre, que tiveram como objetivo esclarecer e divulgar duas novas e importantes ferramentas de TI disponibilizadas pela CVM ao mercado regulado:

1. O Sistema SGF, que passou a permitir o registro dos fundos estruturados em regime similar ao já existente para os fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/14;
2. A disponibilização das informações estatísticas e históricas dos fundos de investimento por meio do Portal de Dados Abertos, o que veio a oferecer, de um lado, ferramenta mais moderna, flexível e estável de acesso a essas informações, e de outro, desonerou a área de TI em relação a diversas demandas corretivas para as ferramentas antigas por meio das quais tais informações eram disponibilizadas.

Além disso, foram publicados no período os Ofícios Conjuntos SIN/SMI nº 1 e 2/2017, com o propósito, respectivamente, de prestar esclarecimentos ao mercado regulado sobre o processo de adaptação dos escrituradores de cotas de fundos de investimento ao disposto na Instrução CVM nº 582/16, e de atualizar ao mercado a lista de jurisdições consideradas pelo GAFI/FATF² como não cooperantes ou com deficiências estratégicas no combate e prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo.

Evento de Risco 1

Existência de Regulamentos e Lâminas em desacordo com a regulamentação

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

A segmentação básica dos fundos no EvR1 e o total de fundos ao final do semestre de fundos constituídos no período estão destacados na tabela abaixo:

Tabela 11: Quantidade de fundos, segundo a segmentação do EvR 1

Segmentação	Total em 30.12.2016*	Fundos novos constituídos no semestre
Fundos para investidores qualificados	10.909	823
Fundos para o público de varejo	3.066	217
Total	13.975	1.040

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

² Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo.

1.1. Ações realizadas

Nessa ação é verificada a efetiva disponibilização de regulamentos e lâminas no *website* da CVM pelos administradores de todos os fundos registrados no semestre de referência. Neste contexto, verificou-se no *website* da CVM se foram disponibilizados pelos administradores os documentos básicos dos fundos que administram, a saber, seus regulamentos e lâminas³.

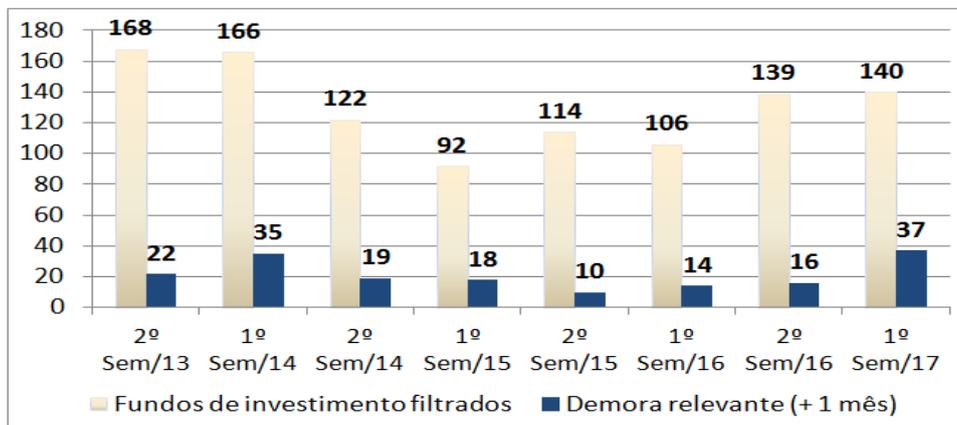
A cada mês, um relatório extraído de sistemas informatizados da CVM destaca todos os fundos registrados no mês anterior que deixaram de enviar o regulamento ou a lâmina exigível. A partir de então tais administradores são instados, por Ações de Fiscalização Eletrônica, a regularizar o envio dos documentos. A tabela a seguir informa o número de ocorrências de ausência de documentos no período de referência, sua distribuição por tipo de documento, e a tempestividade da correção efetuada.

Tabela 12: Quantidade de regulamentos e de lâminas de fundos registrados no semestre, não disponibilizados tempestivamente no site da CVM.

Ocorrências	Regulamentos de fundos para qualificados		Regulamentos de fundos para varejo		Lâminas de fundos para varejo	
	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês
140	119 (100%)		5 (100%)		16 (100%)	
	82 (69%)	37 (31%)	5 (100%)	0 (0%)	16 (100%)	0 (0%)

Quanto aos regulamentos de fundos novos exclusivos para investidores qualificados, foram registrados 37 casos de atraso relevante, tratando-se todos os casos de fundos de investimento no exterior administrados pela mesma instituição. Relativamente aos fundos novos de varejo, não foram identificados atrasos relevantes, que, por dois meses seguidos ou mais, não tenham apresentado regulamento ou lâmina disponível no site CVM, no período de referência. Dos 119 casos de ausência temporária de regulamentos de fundos para qualificados, 72 casos concentraram-se em uma mesma instituição. O gráfico 5 mostra a evolução histórica dessa ação.

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



³ Lâmina é aplicável apenas aos fundos destinados ao público em geral.

1.2. Resultados obtidos

Como visto na Tabela 12, o destaque no período de referência foram os 37 fundos de investimento no exterior que demoraram mais de dois meses para disponibilizar os regulamentos dos fundos envolvidos (a lâmina não é devida para esse tipo de fundo). Também se destacou no semestre o quantitativo de fundos, que destoou, inclusive, do comportamento histórico dessa supervisão (ver gráfico 3).

De toda forma, ainda que o problema tenha persistido por mais de 2 meses e tenha se concentrado em um participante, a questão é atenuada, pois: (1) a situação já foi regularizada, com a disponibilização no site da CVM dos documentos respectivos; (2) os fundos se destinam todos a investidores profissionais; (3) nenhum deles chegou a captar recursos com o público antes da correção; a área técnica optou pelo arquivamento sem tomar ações de enforcement adicionais.

Por outro lado, foi percebida uma significativa evolução na conformidade geral do mercado para o envio de lâminas entre o 2º sem/2016 e este semestre de referência, ainda que não seja possível afirmar com precisão se tal fato é uma tendência. Isso porque 88 lâminas não haviam sido disponibilizadas tempestivamente naquele período anterior, enquanto que neste semestre apenas 16 não foram enviados tempestivamente.

Evento de Risco 2

Existência de regulamentos de fundos estruturados em desacordo com a legislação

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

2.1. Ações realizadas

Uma das principais rotinas de trabalho da GIE envolve o registro de funcionamento de fundos estruturados – concessão e atualização cadastral e informacional.

Na análise dos regulamentos, todo o documento é verificado, com especial atenção aos dispositivos que tratam (i) do regulamento em si; (ii) das cotas; (iii) da política de investimentos; (iv) da assembleia geral de cotistas; e (v) dos encargos. Identificado algum problema, o administrador é solicitado a saná-lo, em um prazo condizente com sua complexidade.

Tabela 13: Quantitativo de regulamentos iniciais analisados no semestre.

Categoria	Fundos Registrados ou Constituídos	Regulamentos Analisados	%	Com exigências	%
Registros de Funcionamento					
FUNCINE	0	0	-	0	-
FIDC-NP	16	2	13%	2	100
FIP	56	7	13%	7	100
FMIEE	0	0	-	0	-
FII	47	12	26%	9	75%
FIDC	51	14	27%	9	64%
Total	170	35	21%	27	77%

2.2. Resultados obtidos

Neste semestre, um fundo estruturado teve o pedido de registro indeferido, devido à ausência de resposta às exigências formuladas pela área técnica. As exigências apresentadas a outros fundos não foram substanciais e estiveram focadas ao atendimento de dispositivos regulamentares de pequeno impacto, tais como correções de referências, aprimoramento de redações, entre outros. Em conclusão, esta ação não identificou risco relevante para esta indústria de fundos, e, dessa forma, não foi necessária qualquer medida adicional.

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

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

Evento de Risco 3

Inobservância das regras de composição da carteira do fundo

O risco tratado neste evento é acompanhado por meio da verificação de pareceres dos auditores independentes e da análise do enquadramento das carteiras dos fundos aos limites de composição e diversificação, conforme estabelecidos na legislação e nos regulamentos dos fundos.

Sobre os critérios de segmentação dos fundos, os três fatores de risco utilizados foram:

- (a) Inexistência de risco de reputação por parte do grupo financeiro a que está vinculado o administrador;

- (b) Aplicações significativas em ativos ilíquidos; e
- (c) Verticalização que pode ensejar conflito de interesse (administrador e gestor sujeitos a controle comum).

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

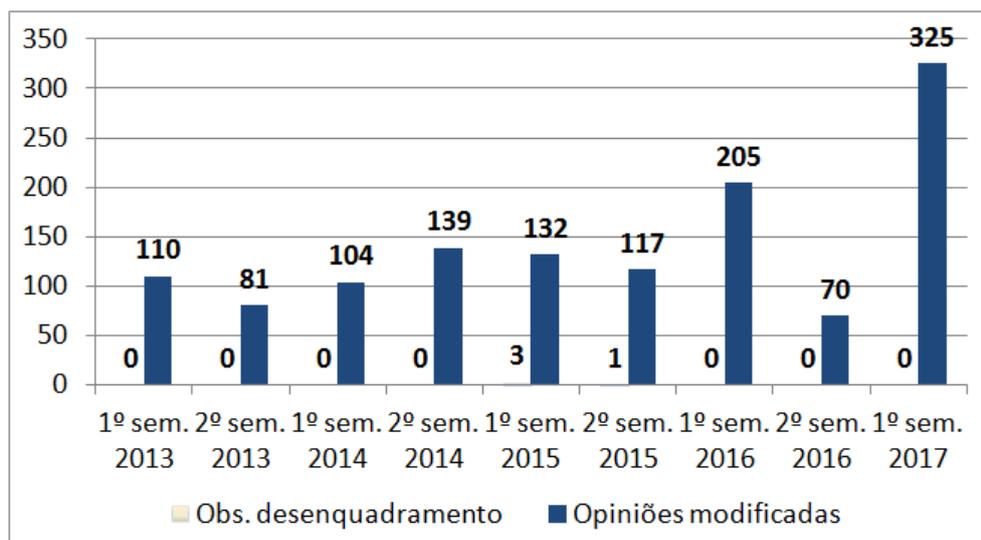
3.1.1. Ações realizadas

Nessa supervisão, uma amostra de até 90 pareceres de auditoria de fundos de investimento é analisada, dos que tenham sido encaminhados no período de referência. A análise destes pareceres tem como objetivo identificar os fundos que tenham descumprido os limites aplicáveis à composição e diversificação da carteira.

No período de referência, foram identificadas na amostra selecionada 22 ressalvas em demonstrações financeiras de fundos de investimento; 17 abstenções de opinião; e dois fundos com parecer adverso. Entretanto, em nenhum desses casos foi levantada ou observada, pelos auditores independentes, alguma questão associada a possíveis desenquadramentos de carteira. A totalidade dessas opiniões modificadas foi referente à precificação dos ativos da carteira dos fundos. O mérito dessas ressalvas, abstenções e adversidades será tratado em detalhes no Evento de Risco 4 deste relatório.

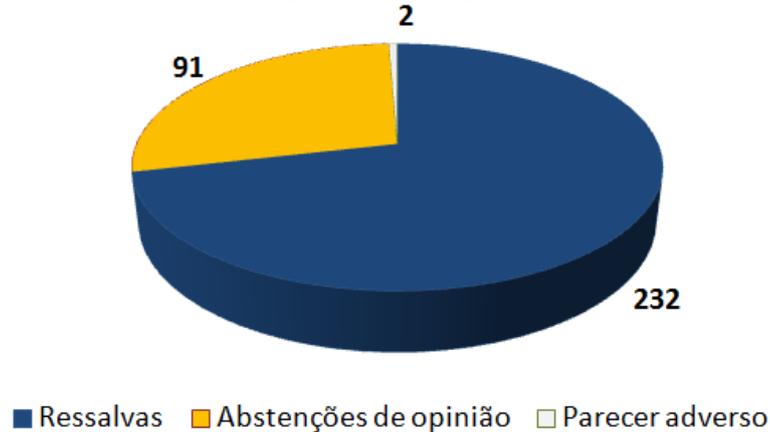
O gráfico abaixo ilustra como vem evoluindo, nos últimos anos, a quantidade de pareceres de auditoria com opinião modificada para as demonstrações financeiras de fundos de investimento, assim como, quantas delas estão relacionadas a questões de descumprimento dos limites de composição e diversificação da carteira.

Gráfico 6 – Evolução histórica da quantidade de opiniões modificadas



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

Gráfico 7 – Principais tipos de opinião modificada



Além dos 325 pareceres, também foram recebidas sete notificações avulsas de uma firma de auditoria independente, com casos que envolveram hipóteses de desenquadramento de carteiras. Após análise e busca de esclarecimento para cada caso, todas as questões foram esclarecidas, junto aos administradores, e os processos arquivados.

3.2. Prioridade 2: Casos de desenquadramentos materiais de carteira em relação à regulamentação.

3.2.1. Ações realizadas

O objetivo desta ação é analisar indícios de descumprimento aos limites de composição e diversificação da carteira, trazidos pelos próprios sistemas da CVM, que lançam mão de dois tipos de filtros:

- Verificação dos limites de concentração por emissor, conforme disposto no artigo 102 da Instrução CVM nº 555/14. Os limites são testados para os emissores das categorias “empresas ligadas ao gestor ou administrador” (20%), “companhia aberta” (10%), e “instituições financeiras” (20%).
- Verificação dos limites de concentração por modalidade de ativo, conforme disposto no artigo 103 da Instrução CVM nº 555/14. Neste caso, o limite verificado é o máximo de 20% previsto para aquisição um grupo de ativos que envolvem, dentre outros, cotas de FIDCs, FIIs, FIC-FIDCs, CRIs, ETFs, ou ainda, CCBs, CRAs, CCI e outros ativos quando não contam com coobrigação de Instituições Financeiras.

No 1º semestre de 2017, a área técnica recebeu os alertas abaixo discriminados, disparados pelos sistemas da CVM, com indícios de descumprimento aos limites de concentração e diversificação exigidos pela regulação:

Tabela 14: Alertas disparados pelos sistemas da CVM

Tipo de alerta	Quantidade
1. Limites por emissor: empresas ligadas	9
2. Limites por emissor: companhia aberta	92
3. Limites por emissor: instituições financeiras	6
4. Limites por emissor: cotas de outros fundos	81
5. Limites por modalidade de ativo (20%)	174
6. Limites por emissor: outros emissores	37
Total	399

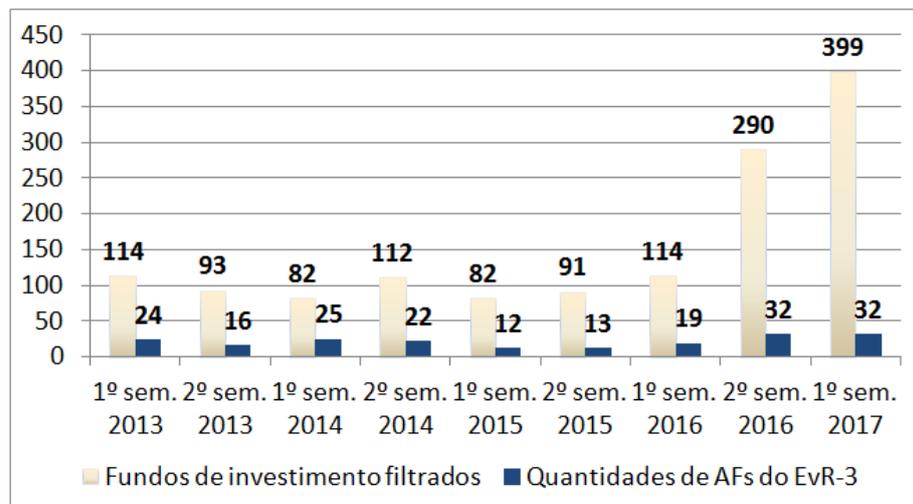
Cada um desses alertas é analisado individualmente, para que se possa apurar a consistência da crítica efetuada pelos sistemas da CVM.

Em decorrência dessa análise, um total de 32 AFEs – Ações de Fiscalização Eletrônicas foram emitidas no período. As principais causas para a emissão dessas AFEs foram:

- a) Em 11 casos, de fundos de quatro administradores, a área verificou a ocorrência de desenquadramentos aos limites máximos de exposição a uma mesma companhia aberta. Mas, na maioria dos casos, os desenquadramentos eram aparentes, pois os fundos investidores estavam sujeitos a dispensas normativas específicas para investimento em ações (em especial, aqueles cadastrados como de ações ou multimercado). Mesmo nos demais casos, os desenquadramentos verificados foram passivos e a situação foi rapidamente solucionada pelos administradores.
- b) Em quatro casos, envolvendo fundos de cinco administradores, foi identificada a extrapolação dos limites de investimento em cotas de outros fundos. Na maioria dos casos, a detecção da situação pela GIF decorreu de (i) erros cadastrais dos fundos, que foram corrigidos, (ii) fundos em transição cadastral, como fundos cindidos, incorporados ou que mudaram de público alvo, ou a (iii) aplicação em cotas de fundos de ações, que estão cobertos pela isenção do artigo 115, § 2º, da IN 555/14. Ou seja, os alertas não se confirmaram como irregularidades.
- c) Em outros quatro casos, envolveram especificamente o descumprimento do limite de 5% para aquisição de ativos emitidos por “outras pessoas físicas e jurídicas” (conforme previsão do artigo 102, IV, da Instrução CVM nº 555/14). Em todos estes, o desenquadramento era apenas aparente: ora porque os fundos gozavam de dispensas normativas (artigo 119, § 6º), ora porque a informação prestada estava incorreta e foi corrigida pelo participante.
- d) Em relação aos limites de concentração para (i) emissores instituições financeiras e (ii) empresas ligadas, foram identificadas um total de quatro situações de desenquadramento, que foram resolvidas rapidamente pelos administradores, razão pela qual sequer ensejaram a emissão de Ações de Fiscalização.
- e) Mais um conjunto de 13 ações de fiscalização foi consequência de supostos descumprimentos ao limite de investimento no conjunto de ativos previsto no artigo 103 da Instrução CVM nº 555/14. A principal justificativa para as situações verificadas foi a de que o fundo contava com exceção normativa que o isentava da observância do limite. Uma vez confirmados tais argumentos pela área técnica em cada caso, em nenhum dos casos foi confirmada uma irregularidade.

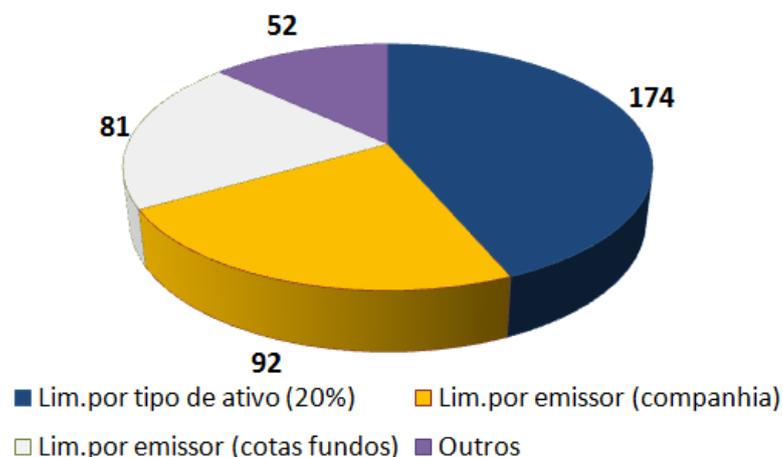
De toda forma, vale ressaltar que apenas quatro das 32 AFEs evidenciaram casos de desenquadramento efetivo da carteira (12% dos casos) e, em todos eles, a situação de desenquadramento foi efetivamente solucionada. Nos gráficos a seguir, é demonstrado como evoluíram as principais estatísticas dessa ação de supervisão nos últimos anos, com números sobre os alertas disparados pelos sistemas da CVM e as Ações de Fiscalização emitidas com pedido de esclarecimentos:

Gráfico 8 – Evolução histórica da supervisão de desenquadramentos de carteira



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

Gráfico 9 – Situações enfrentadas pelas Ações de Fiscalização



3.2.2. Resultados obtidos

No que se refere à Prioridade de Supervisão 1, o Gráfico 6 demonstra que a quantidade de ressalvas, exaradas por auditores independentes, que mencionam questões associadas ao desenquadramento da carteira dos fundos auditados tem sido historicamente baixa. Cabe destacar, contudo, que foram recebidas no período comunicações de um auditor independente sobre potenciais desconformidades cometidas pelos administradores de fundos 555, o que gerou uma ação de supervisão específica sobre tais participantes, todos sendo solucionados e arquivados.

Em relação à Prioridade de Supervisão 2, embora o escopo das AFEs não seja detectar problemas no cadastro dos fundos ou nas informações sobre a carteira, uma parte das ações acaba por envolver a questão, o que serve de alerta aos administradores para que garantam a consistência também dessas informações. Que se pode observar, essa ação é influenciada por fatores como 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.

Em resumo, as ações de fiscalização têm mostrado que desenquadramentos das carteiras dos fundos frente aos limites normativos, em linhas gerais, não têm sido comuns, e, quando ocorrem, na maioria dos casos derivam de volumes de resgate inesperados, que provocam um desenquadramento passivo e momentâneo; ou de oscilações abruptas de preço (neste semestre, em especial, provocadas pela delação premiada noticiada na imprensa em 17/5/2017).

Em relação ao histórico da supervisão sobre o tema, é possível verificar que o quantitativo de fundos filtrados vem crescendo, assim como a quantidade de ações de fiscalização para o seu tratamento. Entretanto, mais do que evidência de uma tendência de comportamento da indústria, esses números refletem o crescimento do escopo da supervisão preventiva relatado por esta área técnica, que passou a incluir novas frentes de verificação nos dois últimos semestres.

De toda forma, os resultados alcançados pela ação têm se mostrado satisfatórios, na medida em que – apesar dos falsos positivos – tal ação vem de fato identificando eventuais erros de interpretação da norma e falhas de controles internos nos administradores de fundos, de forma a minimizar eventuais assimetrias de interpretação e promover o robustecimento das estruturas operacionais exigíveis. Não houve a necessidade, em decorrência das ações de supervisão deste Evento de Risco, da adoção de medidas de enforcement no período, como Ofícios de Alerta, intimações, propostas de instauração de inquéritos, ou a abertura de processos administrativos sancionadores.

Evento de Risco 4

Falhas na avaliação dos ativos integrantes da carteira do fundo

O risco deste Evento é combatido por meio da análise dos pareceres de auditoria das DFs com opinião modificada, da análise de precificação de ativos na carteira dos fundos e, por fim, com a análise de manuais de marcação a mercado.

4.1. Prioridade 1: DFs com opinião modificada da auditoria

4.1.1. Ações realizadas

4.1.1.1 DFs com opinião modificada no parecer do auditor sobre precificação

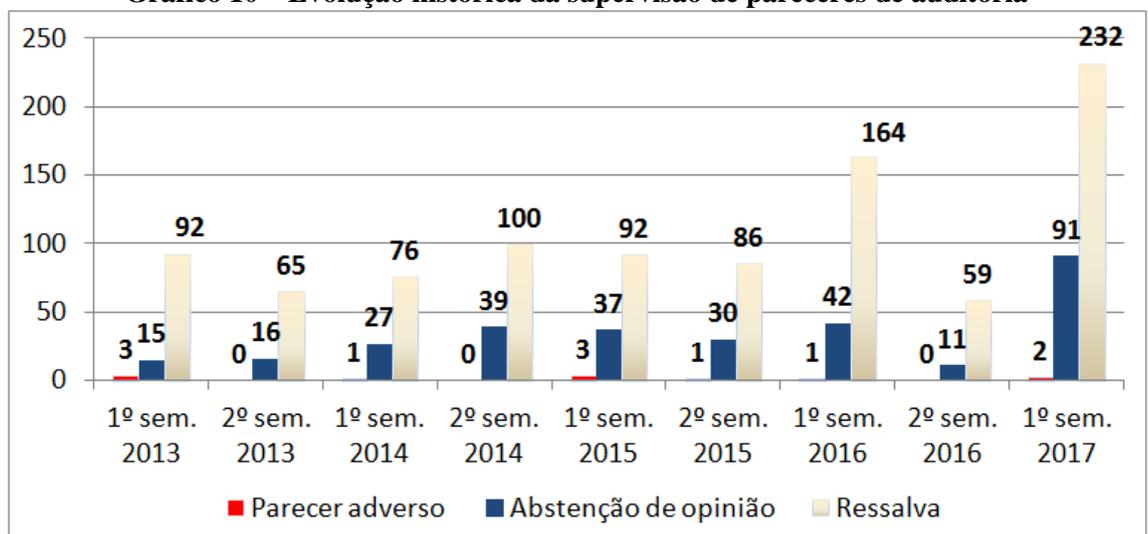
A tabela 15 detalha o conjunto de ocorrências de opinião modificada (“Ressalva” e “Abstenção de Opinião”) em pareceres de auditoria de DFs de fundos de investimento entregues à CVM no semestre, relacionando os tipos de ativos que ensejaram a opinião modificada, com as diferentes naturezas de opinião modificada.

Tabela 15: Síntese da distribuição dos ativos com opinião modificada em parecer de auditor, por categoria de ativo e tipo de opinião.

Ativo	Ressalvas	Abstenção de Opinião	Adversos	Total (ativo)
Cotas de outros fundos	21	21	1	43
Investimento em CRI e CRA	1	5	-	6
Investimento no Exterior	11	-	-	11
Outros	19	20	1	40
Total (por tipo de opinião)	52	46	2	100

O gráfico abaixo ilustra como vem evoluindo, nos últimos anos, a quantidade de pareceres de auditoria com opinião modificada para as demonstrações financeiras de fundos de investimento, por tipo de parecer.

Gráfico 10 – Evolução histórica da supervisão de pareceres de auditoria



Já no gráfico a seguir, são discriminados os principais motivos para as ressalvas ou abstenções por parte dos auditores na amostra de 100 pareceres analisados:

Gráfico 11 – Principais tipos de ressalva ou abstenção



4.1.1.2. Resultados obtidos

Como se pode notar, as ressalvas destacadas no Gráfico 10 se referem, em sua grande maioria, a dificuldades relacionadas à precificação das cotas de fundos de investimento, estruturados ou não, investidos pelos fundos analisados. Em relação aos fundos de investimento estruturados, os que apresentaram maior quantidade de observações foram os fundos de investimento em participações (FIPs) e fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs). Nestes casos, foram apuradas situações nas quais as demonstrações financeiras dos fundos investidos possuíam datas de encerramento do exercício social diferentes daquelas estabelecidas para os fundos investidores, o que foi ressalvado como um limitador por alguns pareceres de auditoria. Por entender que não cabe qualquer providência por parte dos administradores nessa hipótese específica, tais casos foram arquivados.

Em outras situações, foi possível perceber também observações dos auditores em relação 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 pudesse demonstrar evidências próprias sobre a adequação do valor desse investimento. Em regras gerais, quando questionados a respeito pela CVM, os administradores dos fundos envolvidos esclareceram que vêm promovendo melhorias na *due diligence* da informação divulgada pelos administradores dos fundos investidos, de forma a evitar a recorrência no futuro dessa mesma ressalva. De forma geral, como a relevância dos investimentos objeto de ressalva nos fundos é, em geral, baixa, tais esclarecimentos têm levado a área técnica ao arquivamento dos casos no âmbito desta ação.

Por outro lado, a área técnica optou por focar esforços adicionais na supervisão da precificação de ativos nos fundos de investimento, no que se refere aos métodos de precificação utilizados pelos administradores. Tal ação tem como escopo verificar mais detidamente se tal precificação vem ocorrendo a valor justo, nos termos da Instrução CVM nº 438/06, dados os comentários,

verificados nesta ação, dos auditores a esse respeito. As conclusões iniciais podem ser vistas nos resultados da Prioridade de Supervisão 2 deste Evento de Risco.

Na mesma linha do verificado para os casos de ressalva, as respostas dos administradores dos fundos auditados que apresentaram abstenção de opinião seguem a mesma linha de tratamento (aprimoramento da *due diligence*). Entretanto, como nesses casos a relevância do problema é maior para os fundos, a área técnica tem exigido providências mais imediatas e severas por parte dos administradores. Tal abordagem tem levado, em alguns poucos casos, a medidas mais extremas por parte do mercado, como a renúncia à gestão e administração de alguns dos fundos, o que pode, no limite, culminar com a liquidação dos veículos, caso não se encontrem outros prestadores de serviços que decidam assumi-los doravante.

De toda forma, apesar da repetição no mérito das ressalvas e abstenções de opinião (até porque os ativos investidos são objeto de investimento por vários fundos de investimento), foi observado que tais problemas não atingem significativamente os fundos de varejo, até mesmo em função das maiores limitações impostas pela Instrução CVM nº 555/14 para o investimento, nesses tipos de ativos, pelos fundos dedicados a esse público alvo. A título de exemplo, não é admitido o investimento em cotas de FIPs pelos fundos 555 de varejo.

Assim, no semestre em referência, a amostra de 100 pareceres analisados, somou 52 pareceres com ressalva, 46 pareceres com opinião pela abstenção e dois pareceres adversos, como destacados na Tabela 15. Sobre os dois adversos, um foi relativo a identificação por parte do auditor de falhas na precificação do investimento em cotas de um FIP, cujas provisões não foram consideradas suficientes pelo auditor. Após o parecer, a administradora do fundo provisionou o investimento em 30%, tendo sido considerado suficiente e o caso arquivado. No outro parecer adverso, um fundo possuía 90% de seus investimentos em CCBs, sobre as quais o auditor não tinha acesso às demonstrações da emissora nos últimos três exercícios e cujas parcelas vencidas no exercício não haviam sido recebidas pelo fundo, levando o auditor a considerar a provisão para perdas insuficiente. Após o parecer, o administrador do fundo provisionou o ativo em 100%, o que levou a área técnica ao arquivamento do caso.

4.2. Prioridade 2: Precificação de ativos em carteira

A SIN solicitou a memória de cálculo de ativos de baixa liquidez que integravam as carteiras de 35 fundos de investimento. Neste semestre, em função de ressalvas identificadas por auditores independentes em semestres anteriores, relacionadas à precificação, os ativos selecionados concentraram-se em cotas de FIP investidos.

Assim, foram questionados seis administradores sobre seus critérios de precificação para tais ativos, em diversos fundos. Em todos os casos, os envolvidos informaram, em resumo, que vem utilizando como fonte de preço o valor de cota divulgado pelo administrador do FIP investido. Como os FIPs não estão sujeitos a qualquer regra de precificação de seus ativos a valor justo, e, por consequência, o valor divulgado pelo FIP não poderia atender tal critério, tais respostas evidenciaram uma crítica fragilidade no seu dever de garantir a precificação de todos os ativos investidos a valor justo, conforme exigido pela Instrução CVM nº 438/06. A tabela 16, a seguir, apresenta as principais informações sobre os resultados obtidos nos seis administradores.

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

Resultados	Encaminhamentos
1. Realiza testes de imparidade nos FIP investidos para aferir se cabe provisionamento a qualquer tempo sobre qualquer desses investimentos. Dados os esclarecimentos adicionais prestados e a evidência de que inexistiram prejuízos a investidores.	Emissão de Ofício de Alerta e arquivamento do caso.
2. Alegou que seria difícil precificar a valor justo um ativo com tais características.	Caso permaneceu em análise.
3. Replica o valor de cota divulgado.	Encaminhado para a instauração de PAS.
4. Vem realizando diligências para identificar se há valores distorcidos em uso, e declarou que todos os fundos foram transformados em fechados. Contudo, essa informação não foi confirmada pelos cadastros dos fundos na CVM.	Caso permaneceu em análise.
5. Para os FIPs investidos administrados pela própria instituição, realiza testes de imparidade para verificar se os investimentos devem ser provisionados a qualquer tempo; para os FIP administrados por terceiros, apenas replica o valor de cota divulgado. Não apresentou esclarecimentos em relação à natureza dos fundos envolvidos ou as circunstâncias de eventuais aplicações e resgates realizadas.	Emitido o Ofício de Intimação (art. 11 da Deliberação CVM nº 538/08) e possível envio para a instauração do PAS.
6. Dificuldade de precificar tais investimentos a valor justo por diligências próprias, e por essa razão confia nos valores divulgados pelos FIP investidos. Contudo, não apresentou esclarecimentos em relação à natureza dos fundos envolvidos ou as circunstâncias de eventuais aplicações e resgates realizadas.	Não observância da Instrução CVM 438/06; o caso foi encaminhado para a instauração de PAS.

4.3. Prioridade 3: Consistência das metodologias de precificação

Foram avaliados dois manuais de marcação a mercado no 1º semestre de 2017. Os dois manuais, após encaminhamento à área técnica para avaliação, não apresentaram inconsistências, lacunas ou desconformidades em relação às exigências previstas na Instrução CVM nº 438/06 (Plano Contábil dos Fundos de Investimento – COFI).

4.4. Resultados obtidos

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

Assim, nesse contexto de marcação a mercado, os resultados obtidos na Prioridade de Supervisão 2, onde foram identificados efetivamente dois problemas em um total de 35 análises, e, ainda assim, de baixa materialidade e prontamente corrigidas, sinalizam que a indústria de fundos parece manter Manuais adequados. Entretanto, a percepção de que os Manuais seriam

completos e consistentes não parece ser suficiente de forma a garantir que a precificação ocorra a contento no âmbito dos fundos, como demonstrado, também na Prioridade de Supervisão 2, em suas conclusões.

Sobre as 100 manifestações de auditores independentes acerca de precificação de ativos, da Prioridade 1, a evolução histórica da ação ainda deve ser acompanhada por algum tempo, para que se possa extrair os efeitos de (1) sazonalidades⁴, (2) excepcionalidades (como o processo de transição para a Instrução CVM nº 555/2014 por parte dos fundos) e (3) externalidades (por exemplo, eventuais impactos gerados pela Operação Greenfield na percepção de risco dos fundos investidores em FIPs), para que se possa chegar a uma conclusão mais fundamentada no futuro próximo sobre o comportamento do mercado nesse ponto.

De toda forma, para a maioria dos casos, foi verificado que as manifestações fazem referência à avaliação de cotas de fundos estruturados investidos pelos fundos de investimento auditados, de forma repetida, ou seja, mais de uma ressalva relacionada ao mesmo fundo investido, embora envolvendo fundos investidores diferentes. Tais problemas não atingem fundos de varejo com significância, até mesmo em função das maiores limitações da Instrução CVM nº 555/14 para o investimento nesses tipos de ativos, pelos fundos dedicados a esse público alvo.

Em relação aos Manuais de Marcação a Mercado, é possível perceber que, em linhas gerais, eles atendem critérios mínimos de consistência e suficiência. O comportamento histórico das estatísticas dessa ação é positivo, sendo que grande parcela da indústria já foi supervisionada nesse tema e mudanças nos Manuais de Marcação a Mercado não são constantes. Apesar disso, neste semestre tiveram dois casos encaminhados à GIA para a instauração de processo administrativo sancionador e um ainda aguardando resposta a ofício de manifestação prévia.

Evento de Risco 5

Gestão ineficiente de liquidez em fundos

Neste Evento de Risco são realizadas duas análises complementares que procuram identificar deficiências nas políticas de gerenciamento de risco de liquidez mantidas pelos administradores de fundos de investimento.

As análises têm duas frentes distintas:

- (a) a verificação, diariamente, da relação entre a Liquidez da Carteira e as Saídas de Caixa Previstas para cada fundo de investimento registrado na CVM, informadas via *CVMWeb*, todos os dias, por meio do documento Informe Diário (ação denominada “*Conduta do Administrador*”); e
- (b) a verificação mensal da suficiência da liquidez do fundo para o enfrentamento de cenários extremos de resgate (ação denominada “*Testes de Estresse - Liquidez*”).

⁴ Vale lembrar, por exemplo, que há certa – embora não tão relevante – concentração de exercícios sociais nos fundos em dezembro, o que impacta as estatísticas dos primeiros semestres de cada ano.

Para viabilizar a segunda análise, a Assessoria de Análise e Pesquisa - ASA e a SIN desenvolveram uma métrica para determinar esses cenários de estresse de resgates nos fundos de investimento, que levou em consideração o histórico de captações líquidas diárias dos fundos de investimento em um período de cerca de dez anos.

O termo “*Coef.*” constante neste evento de risco faz referência ao coeficiente de liquidez, definido como a razão entre a liquidez da carteira e as saídas de caixa previstas, provocadas pelos pedidos de resgate ainda não pagos contra o fundo.

São características desse modelo:

- (a) Elaborado a partir de uma base de dados interna que contém mais de dez anos de informações quantitativas sobre fundos de investimento (Sistema *CVMWeb*);
- (b) Pode ser aplicado sobre toda a indústria de fundos de investimento, se for o caso, o que possibilita abrangência a cada ação de supervisão; e
- (c) Representa uma metodologia simples e verificável, o que facilita a interação da área técnica com o mercado.

Por outro lado, nessa ação de supervisão ainda há dificuldade de analisar a consistência das informações recebidas dos administradores, em especial a respeito da liquidez dos ativos em suas carteiras. Tal restrição levou a ASA e a SIN ao estudo de uma nova versão do sistema, já em fase de testes, que considere também tais variáveis, com base em informações públicas de preços de ativos negociados em mercados regulamentados.

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

A partir da implantação das ações planejadas, em 2015, a GIF concluiu ser mais adequado direcionar suas atividades a todos os fundos, independente do número de cotistas, que apresentassem coeficiente de liquidez menor que 1.

5.1.1. Ações realizadas

No semestre, foram tratadas quase um milhão de informações periódicas de fundos de investimento, representadas pelos cerca de 7.500 fundos de investimento, o que ocorreu ao longo de todos os dias úteis do período de referência.

Desse grupo selecionado, foram identificadas ocorrências de baixos coeficientes de liquidez em 38 fundos de investimento (0,5% do total de fundos), que geraram, assim, o envio de 23 Ações de Fiscalização para 15 diferentes administradores de fundos.

Cerca de 80% dessas ocorrências foram relacionadas a erros cometidos pelos administradores ou pelos custodiantes dos fundos no cálculo dos valores relativos a Ativos Passíveis de Liquidez e/ou Saídas Previstas de Caixa dos fundos de investimento abordados. Para todas, foi providenciada a correção seja (i) dos valores nos Informes Diários, seja (ii) da metodologia de cálculo utilizada, conforme o caso.

Embora o percentual de 80% de erros nas ocorrências identificadas seja alto, é preciso levar em consideração que (1) o uso de critérios de preenchimento incorretos pode se alastrar para todos

os informes de um administrador específico (o que não ocorre em outras situações), o que majora a representatividade dessa natureza de problema na amostra; (2) como a amostra é representativa dos fundos com potenciais problemas (e que, por isso, sugerem investigação), o percentual esperado de erros de informação na amostra é maior do que no universo total de fundos, e, de toda forma, (3) o percentual vem caindo ao longo do tempo (já chegou a ser de 95%).

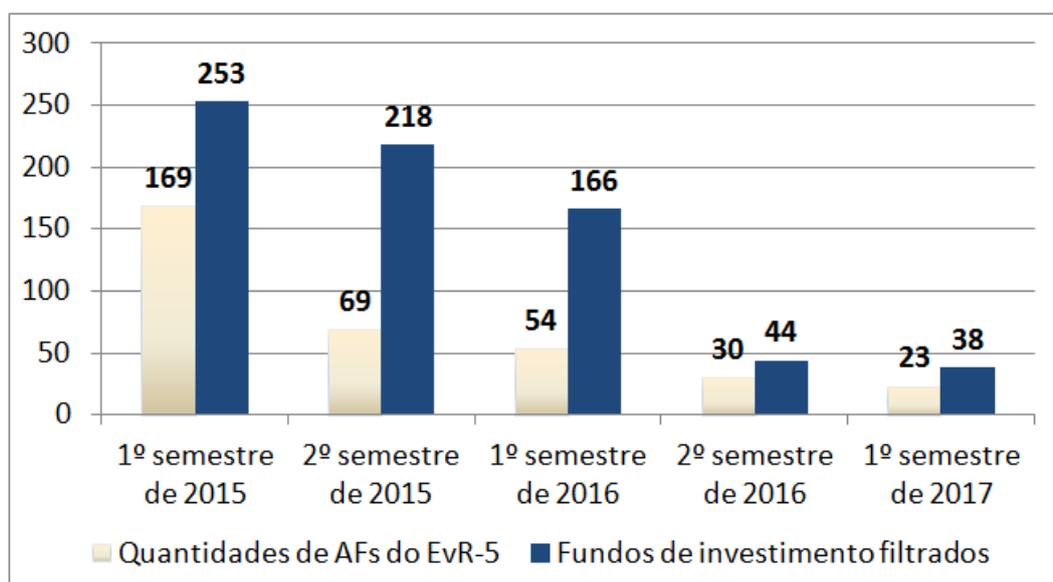
Assim, embora o índice de erros na prestação das informações pelos administradores reduza a eficiência da supervisão, ela não chega a prejudicar a integridade da ação, haja vista que nenhum caso real ficou sem tratamento. De toda forma, a área técnica espera, como resultado dessa supervisão, que o volume de erros de preenchimento continue caindo de forma progressiva com a evolução da abordagem orientadora da SIN aos participantes de mercado.

Para os seis fundos de investimento nos quais foi constatada a materialização de efetivos problemas de liquidez, após análise da área técnica, foram demandas as devidas providências, adotadas pelos administradores e gestores dos fundos.

Vale mencionar dois destes casos, em que os ativos do fundo não puderam ser liquidados em prazo compatível com a data de pagamento prevista para os resgates. Em um caso, o gestor realizou novo aporte por meio de outro fundo por ele gerido, e, em outro caso, o descasamento foi equacionado pelo gestor com recursos próprios. Contudo, em ambos os casos o suporte de liquidez ao fundo foi utilizado como ferramenta de gestão de liquidez, que pode representar evidência de *step in*, com implicações de ordem sistêmica às instituições financeiras envolvidas. De qualquer forma, os casos tiveram o devido acompanhamento e a área técnica acabou, junto com os administradores, por estabelecer soluções satisfatórias.

O gráfico 12 mostra a evolução histórica da supervisão dessa ação, que se iniciou em 2015.

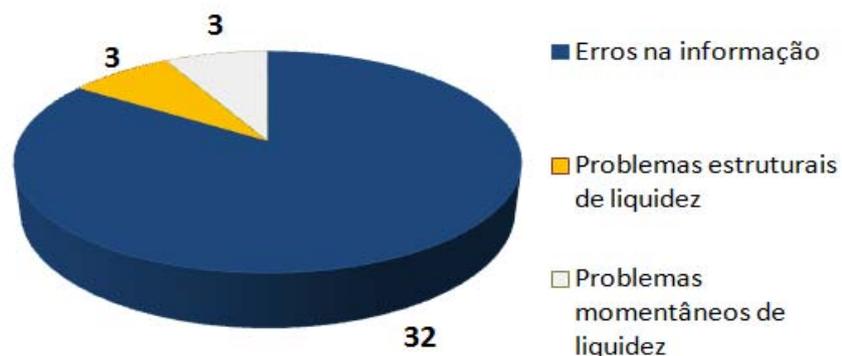
Gráfico 12 – Evolução histórica da supervisão diária de liquidez nos fundos



Sobre o gráfico 12, cabe especial destaque para a tendência de redução dos casos que são filtrados pela área técnica para análise, assim como das irregularidades efetivas no ponto, o que vem corroborando a suspeita da área técnica de uma evolução da indústria na consistência da prestação dessa informação, assim como no estabelecimento de boas práticas de gestão de liquidez.

Já no gráfico seguinte, segue detalhamento das principais conclusões apuradas nas análises deste semestre:

Gráfico 13 – Tipos de desconformidades mais comuns



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

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

5.2.1. Ações realizadas

5.2.1.1. Casos pendentes do 2º semestre de 2016

Sobre esta ação, ao final de 2016 havia quatro casos de supervisão ainda em curso, quando da prestação de contas do Plano Biental 2015-2016. Todos foram solucionados no semestre em tela, sendo que em três houve alteração do Regulamento, dois deles passando a admitir resgates em ativos e em um houve a ampliação da cotização do resgate (D+15). No 4º caso, os controles de liquidez do administrador foram aprimorados, melhorando a troca de informações com o gestor.

5.2.1.2. Casos de supervisão do 1º semestre de 2017

No período de referência, foram enviadas 42 Ações de Fiscalização para 20 diferentes administradores de fundos, relativas a 61 fundos de investimento administrados cujos coeficientes de liquidez indicaram maior possibilidade da ocorrência de problemas graves de liquidez em um cenário de estresse, de acordo com o modelo estatístico desenvolvido pela

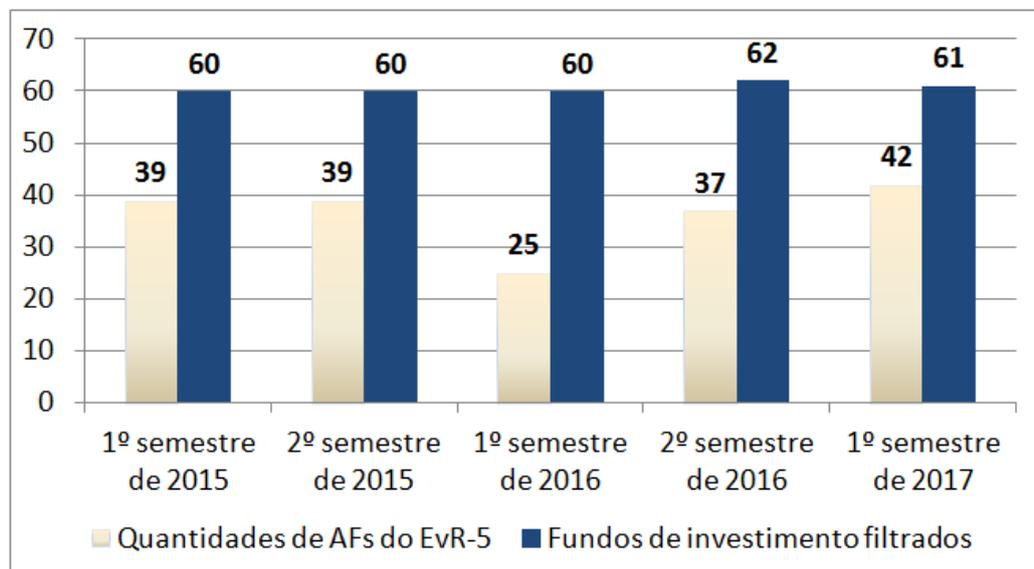
Assessoria de Análise e Pesquisa - ASA e SIN. Desse total, 28 ocorrências envolviam fundos cujas características operacionais foram detalhadas pelos administradores, e cujos resultados dos testes de estresse foram considerados satisfatórios pela área técnica.

Com relação às outras 33 ocorrências, as situações apresentavam indícios efetivos de risco de liquidez. Após os questionamentos da área técnica da SIN, em todos os casos houve uma readequação da situação por parte do administrador dos fundos, sintetizados nas seguintes medidas de caráter geral, destacadas abaixo:

- Diversos casos levaram a alteração dos regulamentos dos fundos, através de deliberação de Assembleia Geral de Cotistas, que passou a: (1) permitir o pagamento de resgates de cotas com ativos integrantes; (2) alteração da regra de cotização e pagamento dos resgates, em alguns casos para D+30, D+33 e até cotização de resgates para o 59º dia útil contado da data do pedido; (3) alteração do regulamento quanto ao público alvo, com o estabelecimento de que o fundo se destina exclusivamente a um único cotista investidor profissional.
- Ampliação do saldo de ativos líquidos, sendo que, em alguns casos, definiu percentual mínimo do patrimônio líquido em ativos líquidos, assim considerados os liquidáveis no prazo de pagamentos de resgate.

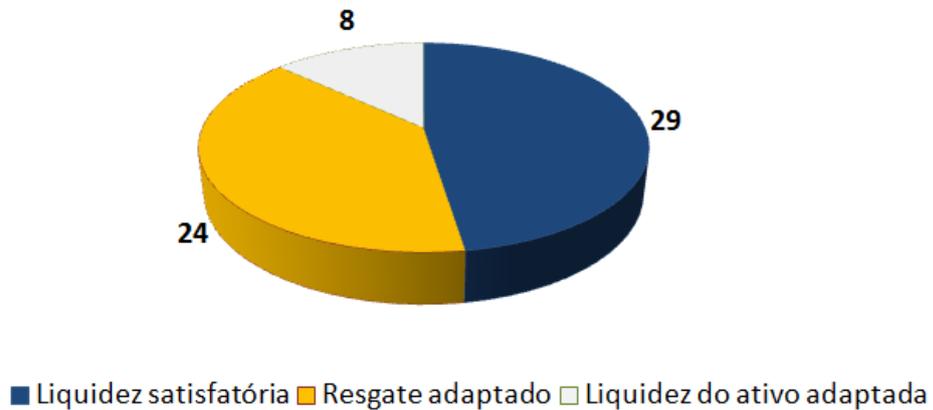
Assim, o próximo gráfico resume a evolução histórica da supervisão dessa ação, que se iniciou no 1º semestre de 2015.

Gráfico 14 – Evolução da supervisão de liquidez em cenários de estresse



No gráfico 15, a seguir, são resumidas as principais soluções adotadas pelo mercado para fortalecer a resiliência dos fundos envolvidos diante de situações de estresse.

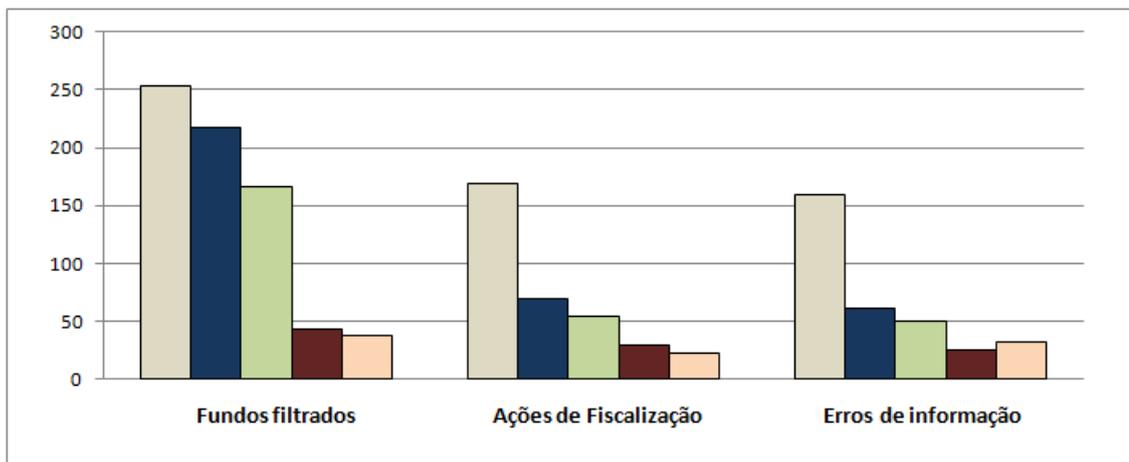
Gráfico 15 – Principais soluções adotadas pelo mercado



5.2.2. Resultados obtidos

Tanto as ações diárias como as mensais no âmbito deste evento de risco têm servido a um propósito educacional e orientador em relação às informações enviadas pelos participantes a esta CVM (a ensejar ações de *enforcement* para o aprimoramento dos processos de geração e envio), que são da maior importância para o mercado. A evolução histórica dos casos que são objeto de supervisão corrobora essa importância, como se demonstra a seguir:

Gráfico 16 – Evolução das ações da supervisão, do 1º sem. 2015 ao 1º sem. 2017



Como se vê, o grau de erros na prestação das informações prestadas, ainda que não seja insignificante, de fato vem decaindo ao longo do exercício de supervisão sobre o tema, o que demonstra um efeito saneador da supervisão sobre tais informações.

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

Outro ponto digno de menção é que se confirma, ao longo dos semestres de supervisão realizada, uma estratégia de solução adotada pelo mercado para os problemas de liquidez dos fundos por meio da alteração de suas condições de resgate.

A área técnica considera positivo tal movimento, pois demonstra que a ação de supervisão tem levado os investidores a uma rediscussão dos parâmetros de liquidez dos fundos por eles investidos, em uma temática saudável e que acaba por antecipar (ainda que como um verdadeiro exercício de preparação, pois de forma mais ampla a indústria ainda é muito líquida) um possível cenário de redução de taxas de juros, com uma eventual ampliação de posições em ativos menos líquidos na indústria.

Como decorrência das ações de supervisão deste Evento, 99 fundos foram analisados e 55 Ações de Fiscalização promovidas, que envolveram 35 diferentes administradores.

Vale destacar a emissão de oito Ofícios de Alerta para diversos administradores, além de um ofício de intimação prévia que pretende servir de subsídio adicional à instauração já em curso de um Processo Administrativo Sancionador, já relatado em relatório anterior de SBR.

Evento de Risco 6

Alavancagem excessiva ou inadequada em fundos 555

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

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

6.1.1. Ações realizadas

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

Vale destacar, inicialmente, que os dados de margem total requerida dos fundos no mercado de bolsa administrado pela B3 se reduziu pela primeira vez desde que o acompanhamento dessa questão foi iniciado em 2013, e assim, caiu de R\$ 51,3 bilhões (1,50% do patrimônio consolidado da indústria de fundos 555) pra R\$ 47,2 bilhões (1,29%).

Esse dado parece relevante à área técnica, pois encerra uma tendência ininterrupta de quatro anos de crescimento no nível de alavancagem da indústria, ainda que, historicamente, o nível consolidado de uso de derivativos na indústria nunca tenha chegado a representar valores substanciais.

Vale lembrar, ainda, que a medida de alavancagem da área técnica, via uso de derivativos nos ambientes da B3, pode ser considerada altamente conservadora, pois, não raro, tais derivativos não são usados com o objetivo de alavancagem, mas sim, com o propósito de proteger posições à vista (hedge) ou, mesmo, para apostas direcionais. Nesse sentido, vale remeter ao relatado na Prioridade de Supervisão 3 do Evento de Risco 10, que evidencia uma relevante exposição dos fundos ali discriminados em derivativos de juros com o objetivo de esterilizar posições detidas à vista em títulos públicos pré.

Há cerca de 2.000 fundos com posições abertas em derivativos negociados no ambiente de bolsa da B3 (sem contar os respectivos fundos *feeders* que estão expostos aos fundos *masters* presentes nessa amostra), e apenas 140 outros fundos no ambiente de balcão da mesma entidade, em sua maioria, representados por fundos detidos por instituições financeiras e empresas de grande porte. Assim, é possível concluir que os dados do ambiente de bolsa da B3 são os que melhor refletem a possibilidade de eventuais riscos para os investidores em geral dessa indústria, sobretudo os de varejo.

Já a exposição (valor nocional) direcional líquida dos fundos via derivativos de bolsa manteve a tendência do último levantamento anterior realizado (fim de 2016), e assim, está levemente vendida em câmbio (R\$ 22 bilhões, ou apenas 0,61% do patrimônio dos fundos), na data-base de 10/3/2017. Portanto, uma eventual variação brusca na taxa de câmbio, como por vezes ocorre no mercado doméstico (e que no passado já contou com comunicação ao BACEN) não encontra em posições de derivativos um canal de contágio relevante para a indústria de fundos.

Os valores gerais de exposição a fatores de risco de câmbio e juros no ambiente de balcão da B3 se manteve estável no período de referência. Inclusive, não foi entendida como necessária nenhuma ação de informação ao BC, ressalvada a interação já relatada na Prioridade de Supervisão 3 do Evento de Risco 10, face ao caso da delação premiada dos diretores da JBS.

Vale ressaltar que o peso das posições desses 140 fundos que operam no ambiente de balcão da B3 tem aumentado em relação aos montantes operados pelos cerca de 2.000 fundos no ambiente de bolsa, como mostrado na Tabela 17, com a exposição (nocional) em módulo (comprados + vendidos) de derivativos de câmbio. Vale lembrar ainda, nesse contexto, que os derivativos de balcão não contam com chamada de margem, nem com a figura da contraparte central, o pode evidenciar mais um elemento de risco decorrente dessas posições.

Tabela 17: Exposição financeira em Dólar e Câmbio dos fundos via B3

Exposição financeira (nocional) em dólar/câmbio	Posição em 10/03/2017		
	Posição em módulo dos Fundos	total em R\$	%
BMF		88.564.172.154	10,1%
CETIP		786.183.116.934	89,9%
TOTAL		874.747.289.088	100,0%

Não custa observar, em relação a tais estatísticas, que (i) representam apenas dois dos fatores primitivos de risco previstos no escopo de supervisão da área técnica; (ii) a exposição via mercado de balcão está altamente concentrada em poucos fundos, detidos por instituições financeiras como cotistas; e (iii) os demais fundos com derivativos de balcão em carteira (ou seja, excluídos os de instituições financeiras) costumam contar com operações estruturadas que possuem grandes nocionais em modalidades diferentes de risco associado ao mesmo fator primitivo, cuja sensibilidade resultante para os fundos é substancialmente menor (*netting* de riscos) do que tais nocionais sugerem a princípio.

Nesse contexto e como sabido, foi objeto de recomendação recente do *Financial Stability Board - FSB*, no âmbito do exercício de um *Peer Review* realizado em 2016, que a CVM avaliasse a pertinência e conveniência de adoção de métricas formais (aqui, entende-se como aquelas previstas em norma) para a alavancagem nos fundos, assim como o estabelecimento de eventuais limites nesse quesito, tanto para atender um anseio de proteção a investidores quanto, também, para a contínua preservação da estabilidade financeira. Há um projeto normativo em curso na CVM, com o propósito de realizar tal avaliação.

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

6.2.1. Ações realizadas

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

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

Neste período de referência, foram analisados quatro fundos, dois de renda fixa e dois fundos multimercado. Vale ressaltar que o foco de supervisão havia sido, até então, sobre os fundos com maior exposição geral a derivativos (com maior probabilidade, decorrente da alavancagem), levando à seleção de fundos multimercado e, eventualmente, de fundos de ações. Buscando mudar o foco, neste semestre a amostra foi direcionada para a seleção de fundos de renda fixa e como essa categoria vem se comportando sobre o tema.

Os dois fundos de renda fixa foram selecionados por estarem entre os cinco maiores percentuais do PL exposto, sob o critério de margem no ambiente de bolsa da B3 (cerca de 12% do PL), entre todos os fundos da classe de renda fixa (constam no percentil 1% superior dessa

distribuição); são relevantes em termos absolutos, com patrimônios que variam de R\$ 190 a 280 milhões, e a margem entre R\$ 22 e 34 milhões; e tem um alcance grande de investidores, com cerca de 500 a 1.000 cotistas diretos, afora a possível exposição indireta de outros via *feeders*.

Os administradores foram solicitados a informar de forma detalhada suas exposições nocionais via derivativos e evidenciar objetivamente, com base nesses dados, o cumprimento da política de investimento prevista no regulamento do fundo, em especial no que se refere à restrição de realizar operações com derivativos que não gerem exposições superiores ao patrimônio líquido do Fundo. Ambos os fundos demonstraram a adequação de suas posições em derivativos e alavancagem do fundo ao mandato estabelecido em seus documentos, como a correta divulgação das informações sobre a alavancagem e derivativos dos fundos aos cotistas, e por isso, os casos foram arquivados.

Sobre os dois fundos multimercado selecionados, destacaram-se os fatores: um deles, apresentava um dos maiores percentuais do patrimônio líquido (cerca de 33%) exposto em margem na B3, entre os não exclusivos de instituições financeiras ou de pessoas jurídicas, exposição também relevante em termos absolutos (patrimônio do fundo de R\$ 1,6 bilhões e margem de R\$ 560 milhões); presença de posições relevantes nos mercados futuros de juros, câmbio e ações na B3; e o fato de se tratar de um fundo *master* que alcança indiretamente milhares de cotistas por meio dos fundos *feeders* que nele investem. O outro fundo foi selecionado porque se trata de fundo com mais de 3.000 cotistas e aplica grande parte de seus recursos em fundos multimercado alavancados, que está entre aqueles que detêm os maiores percentuais de PL expostos em margem na B3, entre os fundos que não são exclusivos de instituições financeiras ou de pessoas jurídicas. Além disso, os valores absolutos são relevantes - patrimônio de R\$ 3,2 bilhões - e o fundo possui, através dos fundos investidos, exposições alavancadas relevantes nos mercados futuros de juros e câmbio na B3.

Também esses dois fundos demonstraram a adequação plena das posições em derivativos e alavancagem do fundo ao mandato estabelecido em seus documentos, assim como uma correta divulgação das informações sobre alavancagem e derivativos aos cotistas. Em razão disso, tais casos também foram arquivados.

6.3. Resultados obtidos

Como resultados gerais da ação no semestre, é de se destacar que a indústria ainda faz pouco uso de derivativos com o propósito de alavancar posições, e que o ambiente de balcão tem ganhado relevância em relação ao todo, ainda que de forma discreta. Além disso, os fundos selecionados têm indicado que, quando usados com o propósito de alavancagem, têm respeitado os mandatos previstos em seus regulamentos, e não têm assumido posições que suscitem preocupações de estabilidade financeira.

Evento de Risco 7

Disponibilização das informações periódicas em desacordo ao previsto na regulamentação específica

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

7.1. Prioridade 1: Analisar as informações periódicas disponibilizadas

7.1.1. Ações realizadas

Neste semestre, foram analisados os Informes Mensais de 15 FIDCs e os Informes Trimestrais de 15 FIIs. Todos os 30 fundos verificados estavam ativos na data-base (Fevereiro/2017).

Dos 15 FIDCs, apenas três foram alvos de Ações de Fiscalização. As exigências feitas, em sua maioria, demandaram a correção de erros casuais, efetuados no preenchimento de itens do Informe Mensal, associados à discriminação das carteiras dos fundos.

Dos 15 FIIs, seis foram alvos de Ações de Fiscalização. Nesta categoria de supervisão, os erros de preenchimento e, conseqüentemente, as exigências, se concentraram em dois itens dos Informes Trimestrais, destacados nos itens (a) e (b), a seguir:

- (a) No item 1.1.2, que trata da discriminação dos imóveis para renda, com seus respectivos percentuais em relação às receitas do fundo, e a ausência de características específicas dos contratos de locação, como prazo e índice de reajuste; e
- (b) No último quadro do Informe Trimestral que trata das Demonstrações Trimestrais dos Resultados Contábil e Financeiro, onde deve ser demonstrado o cálculo do rendimento a ser distribuído no período, bem como a discriminação dos saldos que compõem este resultado, com inconsistências representadas pelo preenchimento de informações em campos incorretos.

Tabela 18: Quantitativos da supervisão sobre Informações Periódicas

Categoria	Fundos Selecionados	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Informes Não Aderentes
FIDC	15	15	15	100	3
FII	15	15	15	100	6
Total	30	30	30	100	9

Um grande número de erros era esperado, devido ao fato de o Relatório ter sido elaborado e disponibilizado pela primeira vez. Contudo, a qualidade dos relatórios se apresentou satisfatória e os participantes, em sua maioria, assimilaram positivamente este novo periódico, apresentando um número de erros abaixo do esperado. Todas as Ações de Fiscalização referentes às duas categorias de supervisão acima (i.e., de alta e média intensidade), deste evento de risco, foram devidamente atendidas.

7.1.2. Resultados obtidos

Não foi observado nenhum problema relevante no conjunto de fundos analisados e, conseqüentemente, nas Ações de Fiscalização efetuadas. Não obstante, é importante manter um amplo suporte, aos participantes, no que tange a assimilação e padronização do preenchimento dos novos Informes Trimestrais de FIIs.

Com referência ao ponto do item (a) acima, deve ser destacado que os participantes apresentaram dúvidas se as receitas de cada imóvel devem ser comparadas ao total das receitas do fundo ou somente em relação ao somatório das rendas de aluguel. Nesse sentido, a orientação é de que as rendas de cada imóvel devem ser comparadas ao total das receitas do fundo como um todo, excluindo-se aquelas receitas ou despesas decorrentes de ganhos ou perdas não realizadas com ajustes ao valor justo. Por ser dúvida comum, a questão será abordada em Ofício-Circular, já em processo de elaboração, dedicado aos fundos de investimento imobiliários. Além das recomendações citadas, a ação não identificou nenhum outro ponto ou risco significativo.

Evento de Risco 8

Aplicação de normas contábeis referentes a FIDC e FII em desacordo com a regulamentação específica

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

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

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

8.1.1. Ações realizadas

8.1.1.1. Resultados quantitativos da supervisão

Tabela 19: Quantitativos da supervisão sobre provisão de direitos creditórios

Categoria	Fundos Selecionados	Em Análise	Análise Encerrada	Meta Semestral
FIDC	40	0	40	40

Tabela 20: Quantitativos de fundos conforme classificação do risco

Risco ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	Muito Alto	Alto	Médio	Baixo	Não Significativo
Nº de Fundos	4	0	3	6	27
Percentual	10,0%	0,0%	7,5%	15,0%	67,5%

(1) Métrica = [(“Direitos Creditórios Inadimplentes” – “Créditos em atraso até 30 dias”) + “Créditos a Vencer, com Parcelas Inadimplentes a mais de 30 dias” – “Provisão para Perdas Esperadas”] / PL;

(2) Classificação de risco conforme a métrica: (i) Não significativo - até 1%; (ii) Baixo - entre 1% e 5%;

(iii) Médio - entre 5% e 10%; Alto - entre 10% e 15%; Muito Alto - a partir de 15%.

8.1.1.2. Cálculo da métrica para a análise da supervisão

Nesse semestre, foram selecionados 40 FIDCs, conforme previsto no Plano Bienal. O processo de seleção foi pautado por critérios relacionados ao patrimônio dos fundos, a quantidade de cotistas e o nível de inadimplência histórica da carteira. A data-base escolhida para a análise foi 28/2/2017 e os fundos selecionados compõem um total de 3.012 cotistas, o que representa aproximadamente 25% da indústria de FIDCs. Todos os valores indicados no relatório fazem referência à data-base, exceto quando mencionado de outra forma.

A métrica utilizada para a classificação de risco do fundo, estabelecida em semestres anteriores, baseia-se no cálculo do “valor em risco” para os direitos creditórios, com o intuito de identificar créditos potencialmente problemáticos não cobertos por provisões. É possível, assim, visualizar se a provisão é suficiente para cobrir não somente os atrasos, mas também as parcelas a vencer dos devedores inadimplentes.

Valor em risco = Direitos creditórios inadimplentes + Créditos a vencer com parcelas inadimplentes há mais de 30 dias - Créditos em atraso até 30 dias – Provisão

São excluídos os direitos creditórios vencidos até 30 dias, pois, geralmente, essa faixa é significativa, mas não representa um atraso efetivo, principalmente para os fundos multicedentes e multissacados, que possuem grande volume de liquidações diárias com pendências de conciliação, as quais são regularizadas até o início do mês seguinte.

Ainda, com o objetivo de aperfeiçoar as estimativas de aplicação do “efeito vagão” pelo administrador, é considerado no cálculo da métrica os créditos a vencer com parcelas inadimplentes há mais de 30 dias. A aplicação do “efeito vagão” está prevista na Instrução CVM nº 489/11 e significa a atribuição do maior risco para todo o fluxo de caixa esperado de um mesmo devedor que inadimpliu certa parcela. Por fim, o valor em risco é comparado com o PL do fundo, para fins de cálculo das faixas de risco demonstradas na Tabela 20.

Para os fundos que adquirem créditos “sem aquisição substancial de riscos e benefícios”, o Informe Mensal não possui campos específicos que demonstrem os valores de Créditos a vencer com parcelas inadimplidas e de Provisão. Por isso, o valor em risco utilizado na métrica contempla apenas os Direitos Creditórios Inadimplentes, subtraído pelos Créditos em atraso até 30 dias, eliminando dois elementos mencionados na fórmula indicada acima. Com relação ao valor de Provisão, é possível extraí-lo indiretamente do Informe Mensal, comparando o valor total dos créditos a vencer e dos créditos vencidos com o valor da carteira líquido de provisão informado pelo administrador no campo “Direitos Creditórios sem Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios”. Com referência a este assunto, a Instrução CVM 489 foi alterada de forma

a que todos os direitos creditórios possuam a mesma informação. A atualização do formulário do novo Informe Mensal de FIDC já se encontra em desenvolvimento na CVM.

Cabe destacar que o nível de valor em risco atingiu o montante de R\$ 169 milhões no semestre corrente, em comparação a R\$436 milhões da amostra do semestre anterior, apesar de a quantidade de fundos classificados como “de alto risco”, entre os 40 da amostra, ter se mantido estável em quatro fundos. Desta amostra de 40 fundos, 13 fundos (32,5% do total) classificam seus créditos na categoria “com aquisição substancial de riscos e benefícios”, 18 fundos (45% do total) classificam seus créditos na categoria “sem aquisição substancial de riscos e benefícios” e nove fundos (22,5% do total) classificam seus direitos creditórios em ambas as categorias.

8.1.1.3. Ações sobre fundos classificados como Risco Muito Alto

A seguir, são apresentados resumidamente os resultados das análises dos quatro fundos classificados como de risco “muito alto”, tendo sido os quatro, posteriormente, arquivados.

Fundo 1: o administrador informou que a PDD do fundo (aberto) se baseava em laudo de avaliação das garantias dos seus ativos datado de 2015. A área técnica solicitou uma nova avaliação das garantias e o administrador acabou por responder que, diante das incertezas e por se encontrar inadimplente desde julho de 2014, teriam realizado o provisionamento de 100% dos ativos do fundo.

Fundo 2: o administrador deixou de informar no Informe Mensal do fundo (fechado) o comportamento da carteira de direitos creditórios sem aquisição de riscos e benefícios. Com a retificação, foi identificado que a métrica de risco reduziu-se para “não significativo”, não sendo mais necessária ações da GIE.

Fundo 3: A carteira de créditos do fundo (fechado) é composta por Cédulas de Crédito Bancário de um mesmo banco e que teria passado por significativas oscilações desde 2012, em virtude do aumento da inadimplência dos ativos do fundo e da decretação da intervenção do banco emissor. O administrador notificou os devedores de que os pagamentos fossem direcionados à conta de titularidade do Fundo e a contratou consultoria jurídica para representação dos interesses do Fundo. Contudo, o valor nominal da carteira do Fundo estava praticamente todo provisionado, apenas com um valor residual de R\$ 1 milhão, não provisionado, e que teria sido identificado pela métrica da SIN, uma vez que representava cerca de 50% deste patrimônio residual do fundo. Considerando os valores absolutos dos montantes e que o provisionamento foi considerado regular.

Fundo 4: O fundo não possuía provisão, contudo foi identificado um valor em risco de R\$ 61 milhões, pelos atrasos que, no início de 2017, se concentravam na faixa superior a 180 dias. Segundo o administrador, não teria havido alteração do valor esperado da carteira, pois não se basearia apenas nos inadimplementos, mas também nas garantias de cada operação. A área técnica reforçou que, com o inadimplemento, faz-se necessária a evidenciação de garantias suficientes, do contrário, é exigido o provisionamento. A administradora acabou por realizar um provisionamento adequado.

8.1.2. Resultados obtidos

As inconformidades identificadas foram objeto de ação e, no entendimento da área técnica, após os ajustes, as informações apresentadas pelos administradores foram suficientes para

caracterizar o atendimento aos critérios de provisionamento por perdas esperadas, nos termos da ICVM nº 489/11, diante da análise de suas metodologias de provisão.

Prioridade 2: Análise dos relatórios dos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis com opinião modificada - descrição parcial (supervisão de média e de alta intensidade; ação anual)

8.2.1. Casos pendentes de semestres anteriores

Havia um caso pendente das análises de 2016, referente às DFs do exercício de 2015 de um fundo, sobre a qual, no relatório do auditor, constava uma ressalva, questionando o período de absorção da vacância previsto no laudo. Segundo o auditor, tal período aparentava ser demasiadamente curto, sendo difícil a locação no prazo estimado. Essa observação permaneceu no relatório do auditor sobre as DFs de 2016, além de outra ressalva referente a não contabilização, de um ajuste negativo de R\$45 milhões para um dos investimentos, referente uma desvalorização apontada em laudo. Em função dessa nova ressalva, a área técnica reanalisou o caso, no âmbito desta ação anual, e decidiu por exigir a republicação das demonstrações de 31/12/2016, de forma a que os ajustes apontados pelo auditor fossem superados.

8.2.2. Análises do período de referência

Tabela 21: Quantitativos de fundos conforme classificação do risco

Categoria	Fundos selecionados	Análise encerrada	Análise em andamento	Meta anual	% meta	Pareceres com qualificação ou ênfase
FII	35		5 ⁽¹⁾	35	-	0
FIDC	15	-	15	15	-	7

(1) 30 fundos ainda não haviam sido selecionados.

Durante o 1º semestre de 2017, foram selecionados e analisados 20 fundos – 5 FIIs e 15 FIDCs. Destes, sete fundos que continham seis ênfases, três ressalvas e nenhuma abstenção de opinião nos relatórios de auditoria. Para os relatórios de auditoria ressalvados – relativos a três FIDCs, foram enviados ações de fiscalização eletrônica (casos 1, 2 e 3).

Em relação ao caso 1, foram solicitados esclarecimentos sobre a ressalva, que menciona a ausência de provisão no valor de R\$2 milhões (7% do PL), referente a um ativo recebido pelo FIDC em garantia de execução de dívida, cujo laudo de avaliação apurou um valor recuperável inferior ao registrado.

Sobre o caso 2, a ressalva do auditor era referente a diferença não conciliada, de R\$ 583 mil (0,7% do PL), relativa ao confronto de saldos em escrituração contábil do fundo e o extrato de conta corrente apresentado pela instituição financeira do qual se referia tal lançamento.

No caso 3, foram solicitados esclarecimento ao administrador acerca das normas contábeis que teria aplicado ao estimar o valor de realização de créditos de R\$ 193 milhões (32% do PL) em debêntures, para os quais o auditor não obteve evidência de auditoria apropriada e suficiente.

Além disso, foram verificados que três fundos dessa amostra não enviaram, pelo Sistema de Envio de Documentos da CVM as Demonstrações Contábeis, juntamente com o Relatório dos Auditores Independentes, após o prazo estabelecido pelo normativo com base no último exercício social, o que motivou o envio de ofícios, nos quais foi solicitada, ao administrador e ao diretor responsável, manifestação prévia sobre a ausência dos documentos, nos termos da Deliberação CVM nº 538. As respostas às demandas supracitadas, já recebidas pela GIE, se encontravam em fase de análise.

Vale destacar que os fundos que contam com opiniões de ênfase por parte dos auditores independentes são tratados por ação de supervisão específica conduzida pela Superintendência de Normas Contábeis e Auditoria – SNC.

Evento de Risco 9

Deficiências no lastro dos direitos creditórios adquiridos pelos FIDC

Neste evento de risco, a área técnica procura mitigar o risco de assimetrias que possam ser provocadas no mercado e em investidores pela ausência de divulgação adequada de problemas existentes nos documentos físicos ou eletrônicos que lastreiam os direitos creditórios investidos pelos FIDCs e que comprovam a sua integridade e existência.

Prioridade de Supervisão: Comprovar se a verificação de lastro dos direitos créditos foi realizada pelo custodiante e disponibilizada no Demonstrativo Trimestral do FIDC, e se o custodiante observou qualquer irregularidade na análise dos documentos.

9.1. Ações realizadas

9.1.1. Resultados quantitativos da supervisão

Tabela 22: Quantitativos da supervisão sobre verificação de lastro de FIDC

Categoria	Fundos selecionados				Não conformidades			
	2º sem 2015	1º sem 2016	2º sem 2016	1º sem 2017	2º sem 2015	1º sem 2016	2º sem 2016	1º sem 2017
FIDC-NP	10	1(*)	10	10	1	1	6	1
FIDC	20	29(*)	20	20	6	26	11	2
Total	30	30	30	30	7	27	17	3

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

9.1.2. Resultado analítico da supervisão

Foram analisados os Informes Trimestrais de 30 fundos no 1º semestre de 2017, tendo como base para análise o último trimestre de 2016, 31/12/2016, uma vez que os informes trimestrais de 31/3/2017 são entregues somente em 15/5/2017. O critério de escolha dos fundos foi efetuado com base na quantidade de cotistas, tendo sido escolhido, também, na amostra, um fundo exclusivo com patrimônio maior que R\$ 1 bilhão.

9.2. Resultados obtidos

Foram identificados três casos de não conformidade, representando 10% da amostra do semestre. As inconformidades verificadas geraram Ações de Fiscalizações, pela GIE, em função do seguinte:

Fundo 1: informação relativa à verificação de lastro defasada do FIDC-NP, não obstante a apresentação tempestiva do demonstrativo trimestral pertinente. A GIE solicitou a correção, e o demonstrativo trimestral foi reapresentado contendo informações atualizadas, sem o apontamento de exceções na verificação.

Fundo 2: demonstrativo trimestral não disponibilizado, pois havia, nesse caso, o demonstrativo de outro FIDC administrado pela mesma instituição. O documento correto foi apresentado via *CVMWeb*, estando os comentários sobre o lastro aderente à regulamentação vigente.

Fundo 3: informação inicialmente truncada a respeito do resultado da verificação de lastro do FIDC, não se permitindo concluir sobre a sua real situação em relação aos ativos do fundo. A administradora reapresentou o demonstrativo trimestral pertinente, com os devidos comentários. Observou-se que havia um percentual da amostra, 6,9% da população, sem o devido lastro. A administradora, nos termos do regulamento do fundo, sanou tal inconsistência, de maneira que, já no relatório do Demonstrativo Trimestral do 1º trimestre de 2017 (evento subsequente) tal inconsistência foi completamente sanada.

Evento de Risco 10

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

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

Dessa forma, para a adequada mitigação desses riscos, estão previstas três ações de supervisão: (1) a verificação de notícias divulgadas na mídia especializada e na internet sobre os participantes do mercado em geral; (2) a análise de todos os fatos relevantes divulgados pelos administradores de fundos por meio do sistema *CVMWeb*; e, por fim, (3) a consecução de análises detalhadas e circunstanciadas do comportamento da indústria em função de notícias divulgadas na mídia em geral que impactem a indústria de forma relevante.

Prioridade 1: Verificação de notícias divulgadas sobre os participantes.

10.1. Ações realizadas e resultados obtidos

Foram oito casos investigados, dos quais se destacaram quatro casos de exercício irregular no mercado, de participantes sem o devido e prévio registro na CVM. No caso, um no exercício

irregular da atividade de consultoria, outro no exercício sem registro da atividade de análise, e mais dois no exercício ilegal da atividade de gestão de recursos de terceiros.

Também como resultados da ação no período, vale destacar a edição de três Deliberações de *Stop Order* ao mercado, com o alerta de que os participantes não se encontravam autorizados a atuar, e cinco ofícios de exigências com pedidos de esclarecimento e informações. Dos oito casos, cinco já foram arquivados e três permanecem em análise, em função, regra geral, da persistência na prática de irregularidades objeto de alerta por *Stop Orders*.

Prioridade 2: Análise dos fatos relevantes divulgados pelos administradores.

10.2. Ações realizadas e resultados obtidos

No período de referência, foram divulgados via *website* da CVM um total de 147 fatos relevantes associados aos fundos de investimento. Os principais assuntos estão discriminados na tabela a seguir:

Tabela 23: Assuntos mais tratados nos fatos relevantes (1º sem/17)

Nº	Assunto	Quantidade
1	Redução de taxa de administração	60
2	Fechamento para aplicações de cotistas	33
3	Nova precificação de ativos (incluindo provisões)	19
4	Reabertura para aplicações de cotistas	14
5	Desenquadramento de carteira	8
6	Adequação à Deliberação nº 77 da ANBIMA	6
7	Renúncias de custodiante ou gestora	4
8	Fechamento de fundo para resgate	2
9	Alteração de tributação aplicável	1

Os destaques do semestre foram os fatos relevantes divulgados por duas instituições sob um mesmo controlador, em grande medida direcionados a informar a redução das taxas de administração cobradas em 80% dos seus fundos; e de outra instituição considerada de grande porte, em que os seis fatos relevantes deram notícia da adequação à Deliberação ANBIMA nº 77/2017.

Essa Deliberação, publicada em 30/11/2016, teve por objetivo melhor regular os fundos dedicados à aplicação de recursos de investidores disponíveis em conta corrente da instituição financeira bancária ligada.

De outro lado, para os fatos relevantes que dão conta da informação de fechamento do fundo para resgates, o fato relevante é encaminhado para a GIF para subsídios às análises do Evento de Risco 5 do SBR da SIN, e que foram os casos de dois fundos.

Ainda, para os fatos relevantes que tratam de renúncias de prestadores de serviços, como o custodiante ou a gestora, é realizado acompanhamento com vistas a identificar se, no prazo indicado no artigo 94, § 1º da Instrução CVM nº 555/14 (30 dias), outro prestador de serviços

substituiu o renunciante ou se, alternativamente, o fundo foi liquidado. Nenhuma desconformidade foi apurada nos casos analisados.

Por fim, em relação aos fatos relevantes que dão conta de uma nova precificação relevante de ativos da carteira do fundo, a carteira consolidada de todos os fundos é analisada com o objetivo de verificar se algum outro fundo também detinha o papel e se, diante disso, igual tratamento foi conferido pelos outros administradores desses fundos. Além disso, diante de notícias em mídia especializada, foi verificado também se eventuais fatos de mercado impactaram, da forma devida, os preços dos ativos na carteira dos fundos.

Assim, nessa ação, em fevereiro de 2017 foi noticiado que uma incorporadora entraria na Justiça com pedido de recuperação judicial. Como o fato influencia diretamente o preço dos ativos emitidos pela companhia, a área técnica verificou a exposição dos fundos de investimento a esses ativos, tendo sido identificados dois fundos cujos investimentos com posições deste emissor representavam mais de 80% do valor do seu patrimônio líquido.

Ambos provisionaram, em fevereiro, valores para potencial perda do investimento, reavaliando os ativos entre 70% e 60% dos valores precificados antes da deterioração da situação da companhia. Porém, um dos administradores não divulgou fato relevante ao mercado e alegou em sua resposta à ação de fiscalização que o fundo pertencia ao mesmo grupo econômico da gestora, bem como aos fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento associados.

Contudo, como esse entendimento contraria o disposto no art. 60 da Instrução CVM nº 555/2017, foi enviado um ofício de alerta ao administrador, com a interpretação da área técnica a respeito do dispositivo. Em resposta, o administrador reconheceu a interpretação equivocada da norma e tomou medidas para que, em seu processo interno, o Fato Relevante passasse a ser divulgado em casos análogos futuros.

No mesmo sentido, em abril de 2017, uma companhia divulgou que entraria na Justiça com pedido de recuperação judicial. Sobre o mesmo assunto, uma administradora divulgou fatos relevantes em relação aos fundos que administra, com provisões sobre posições neste emissor.

Sobre este caso, foram identificados quatro outros fundos, de diferentes administradores, com investimentos em posições relevantes em ativos desta companhia, que não haviam divulgado fatos relevantes a respeito, apesar de terem sido efetuadas provisões para potencial perda nos investimentos. Em resposta às ações de fiscalização efetuadas, os administradores apresentaram justificativas na linha de que (1) os fundos eram exclusivos, ou (2) de que os investidores dos fundos são fundos administrados pelo mesmo administrador. Dada a interpretação mais uma vez indevida da norma, foram enviados ofícios de alerta aos quatro respectivos administradores.

Assim como no primeiro caso, os administradores reconheceram a interpretação equivocada da norma e informaram ter tomado medidas para que, em seu processo interno, os Fatos Relevantes passem a ser divulgados em casos análogos futuros.

Prioridade 3: Análises do comportamento da indústria em função de notícias divulgadas.

No período de referência, ganhou destaque a notícia, divulgada inicialmente na edição do Jornal Nacional de 17/5/2017, acerca da delação premiada patrocinada pelos sócios controladores da companhia JBS S/A.

Dado seu conteúdo e teor, a delação provocou fortes movimentos e oscilações de preço e risco nos mercados no dia seguinte, o que abriu frentes de análise em diversas superintendências da CVM, em especial a Superintendência de Relações com Empresas - SEP, a Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI, assim como, também, esta área técnica.

No que se refere à SIN, a preocupação mais imediata foi a do possível impacto que a ampliação da percepção de risco Brasil e as oscilações de preço dela decorrentes poderiam causar sobre a indústria de fundos. Assim, com o objetivo de mapeá-los, em conjunto com a ASA e com base na Deliberação CVM nº 757/2016, foi elaborado levantamento nesse sentido.

Inicialmente, os focos da análise de sensibilidade foram o mercado acionário, cujo índice mais representativo – o Ibovespa - chegou a oscilar mais de 10% no dia 18/5/2017; e o risco pré de taxa de juros, que também chegou a abrir mais de 200 pontos base de *spread* no dia 18/5/2017 em relação ao dia anterior (vértice de 2 anos). Isso para os fundos mais sujeitos a corridas decorrentes de tais oscilações, quais sejam, os abertos, não exclusivos. Também foram excluídos os fundos de cotas, para evitar duplicidade.

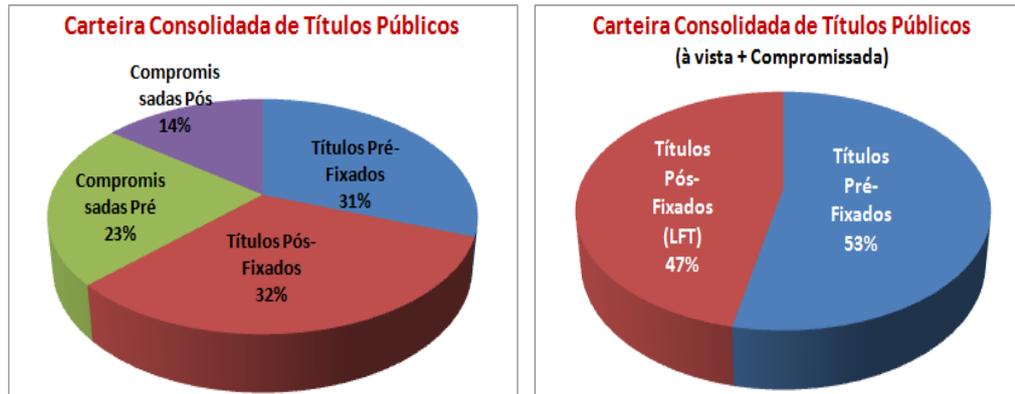
Em relação ao mercado acionário, foi identificada uma exposição na amostra de cerca de apenas 3% ao mercado acionário, o que, pela baixa relevância, já preliminarmente permitiu descartar a necessidade de estudos mais aprofundados nessa variável. De outro lado, a tabela abaixo ilustra tal exposição.

Tabela 24: Carteira consolidada de títulos públicos nos fundos da amostra

Carteira Consolidada	A Vista + Compromissada	%
Títulos Públicos (Valor de mercado)	1.655.594.834	100,0%
Títulos pré-fixados	881.905.966	53,3%
Títulos pós-fixados (LFT)	773.688.868	46,7%
Títulos pré-fixados (a vista)	507.424.096	30,6%
Compromissadas pré	374.481.870	32,1%
Títulos pós-fixados (a vista)	531.833.612	22,6%
Compromissadas pós	241.855.256	14,6%

É possível observar que, a princípio, a exposição da indústria aos títulos públicos era na época, e como de praxe, bastante significativa, assim como o montante de títulos pré-fixados (53% do total). Já o gráfico a seguir demonstra a divisão entre os fatores de risco associados (pós ou pré) a essas posições.

Gráfico 17 – Distribuição dos riscos pós e pré na carteira de títulos públicos



Assim, de início, parecia haver uma excessiva sensibilidade da indústria a esse importante fator de risco na época, o que poderia ensejar eventuais corridas ou ampliação dos efeitos da crise no momento. Entretanto, essa tese não resistiu a uma análise mais profunda das áreas técnicas, que identificaram uma exposição muito concentrada em poucos fundos previdenciários (os 10 maiores da lista, representativos de 45% dessa exposição, eram todos dessa natureza) que, na verdade, esterilizavam essa exposição com derivativos vendidos nesse risco. Assim, sequer tais fundos incorreram em perdas relevantes, pois as perdas nos ativos foram compensadas com ganhos nos ajustes diários decorrentes das posições em derivativos.

Em paralelo, considerado o potencial de contágio eventual via canal reputacional, foram mantidos contatos diretos com os administradores de fundos mais relevantes de mercado, com o intuito de observar, na gestão do cenário, se em algum deles se materializavam dificuldades, como, por exemplo, uma massiva saída via resgates. Isso, entretanto, não foi observado em nenhum dos casos, em que pese, em algumas instituições, se ter observado uma realocação tática de investidores em certa fuga do risco pré de taxa de juros.

Ainda nessa linha, convém observar que nenhum fato relevante de fechamento de fundos para resgate foi divulgado no período, embora alguns tenham sido fechados momentaneamente para aplicações em razão das grandes oscilações de preços da carteira (em geral, fundos cambiais). Mas tais fundos já reverteram esse fechamento.

Igual medida foi mantida com o Banco Central do Brasil, com a realização de *calls* diários de alinhamento com as equipes técnicas do DESIG e, também, as Diretorias de Fiscalização e de Política Monetária daquela Autarquia, para troca de percepções, informações e apurações realizadas de parte a parte.

Como sabido, o cenário de estresse verificado no dia 18/5/2017 rapidamente arrefeceu e se estabilizou poucos dias depois, em que pese a persistência do cenário político base que lhe deu origem.

Ainda em função da delação premiada, em outras reportagens divulgadas por diversos veículos de mídia já a partir do dia 22/5/2017, foi aventada a possibilidade de que, por meio do repasse de informações privilegiadas sobre a delação, uma gestora pudesse ter se antecipado em relação a tal cenário de estresse, daí auferindo eventuais ganhos assimétricos com operações “vendidas em Brasil”.

Em razão dessas suspeitas, foi instaurado um processo na CVM para investigar tal questão. Já foram enviados e respondidos ofícios com solicitações de esclarecimentos à administradora e à gestora dos fundos implicados nas reportagens, e no momento as respostas encaminhadas estão em análise, que vem sendo realizada em conjunto e cooperação com a SMI/GMA-1, dada a expertise daquela área no tema (ver Prioridade de Supervisão 1).

Evento de Risco 11

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

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

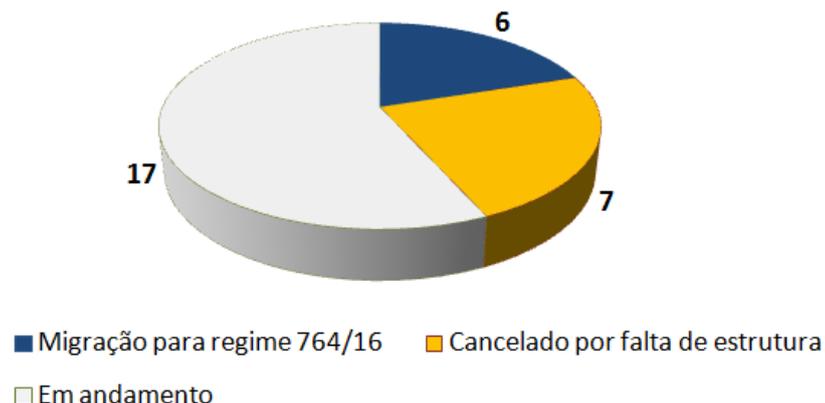
A Prioridade de Supervisão 1 tem por objeto a verificação de documentos e informações societárias, das estruturas de gestão de recursos, *compliance* e riscos. São verificados, semestralmente, 30 administradores de carteiras. Na Prioridade de Supervisão 2, o objetivo é verificar a atuação de diretores responsáveis pela gestão, administração, risco ou *compliance* nas instituições, quanto a eventuais impedimentos ou cumulações indevidas no mercado. A amostra é de 20 administradores de carteiras por semestre.

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

11.1. Ações realizadas

A Instrução CVM nº 558/2015 entrou em vigor em 30/6/2016, quando terminou o período de adaptação previsto na norma para os administradores de carteiras já registrados na CVM. Neste semestre, a seleção da amostra de 30 participantes de mercado procurou priorizar os gestores envolvidos em operações da Polícia Federal e do Ministério Público (21 gestores e administradores), assim como, nove entidades de previdência complementar para verificação de sua adequação aos termos da Deliberação CVM nº 764/2017 (que passou a dispensar o registro destas na CVM como gestoras, caso estejam enquadradas em determinados critérios).

Gráfico 18 – Principais resultados da supervisão



Dos 30 casos do semestre, 13 foram finalizados no período, sendo que destes, seis foram referentes a entidades de previdência que, após a atuação da área técnica, migraram seu registro para a modalidade prevista na Deliberação CVM nº 764/2017. Sobre os outros sete casos, tiveram como resultado da investigação o cancelamento do registro, pela não comprovação da existência de uma estrutura mínima para a prestação do serviço, exigidos pela Instrução CVM nº 558/2015.

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

11.2. Ações realizadas

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

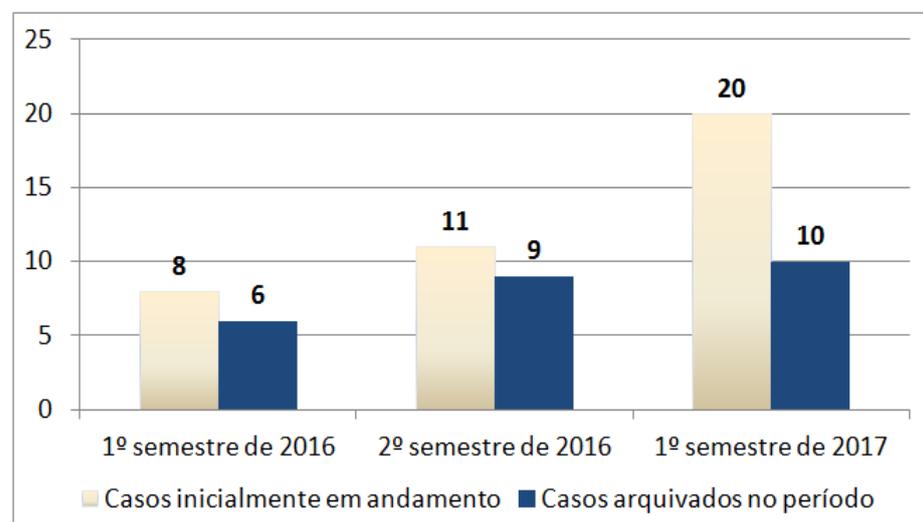
Em relação aos casos que remanesciam das supervisões iniciadas em 2016, quinze situações irregulares foram solucionadas, com o conseqüente arquivamento dos casos. Restaram quatro ações pendentes, que aguardavam esclarecimentos adicionais, necessários em função das análises subseqüentes dos casos.

Em relação ao 1º semestre de 2017, foram abertos 20 novos casos para análise, para os quais, após pesquisa nos sistemas cadastrais da CVM, Banco Central (Unicad) e da Receita Federal (SERPRO), foi detectado o acúmulo de outras responsabilidades pelos diretores de administração de carteiras, gestão de risco e *compliance* de PJ.

11.3. Resultados obtidos

O Gráfico 19 ilustra a evolução do estoque de casos em análise, por período de competência da amostra. Vale destacar que, no contexto das ações deste Evento, no início 2017 foi implantada a ferramenta de atualização cadastral, via sistema *CVMWeb*, para os administradores de carteira. Assim, estas instituições passaram a informar, diretamente no cadastro, os seus diretores responsáveis pela gestão de risco e *compliance*.

Gráfico 19 – Evolução dos casos em análise para cada período de referência



Esse novo procedimento tornou o processo de verificação mais ágil, pois as informações prestadas pelos administradores, agora mais abrangente em relação à atuação de seus diretores, passaram a permitir a verificação de outras hipóteses de cumulação. Neste semestre, por exemplo, foram identificados cinco casos em que os diretores responsáveis pela atividade de risco e *compliance* estavam exercendo outras funções vedadas pela ICVM nº 558/15.

Das 39 análises em andamento no semestre - 19 originadas em 2016 e 20 abertas no 1º semestre de 2017, 25 foram arquivadas no período, tendo sido emitidos 20 Ofícios de Exigências. Não houve necessidade de expedição de Ofícios de Alerta ou intimações nos casos do semestre. Das 20 análises iniciadas no 1º semestre de 2017, dez casos foram concluídos e arquivados, a partir do atendimento às exigências formuladas. Outros quatro casos ainda estão em análise, e outros seis aguardam respostas a Ofícios de exigências.

Evento de Risco 12

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

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

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

12.1. Ações realizadas

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

12.1.1.1. Inspeções do Plano Bienal 2013-2014

Sobre biênio 2013-2014, das 13 inspeções de rotina sobre administradores e gestores de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 409/2004, restavam por terminar dois trabalhos. Ambos foram arquivados, pela GIF e pela GIR, após estas gerências analisarem as providências tomadas pelas duas instituições, em resposta aos ofícios de alertas enviados a ambas.

12.1.1.2. Inspeções do Plano Bienal 2015-2016

Com relação às 12 inspeções de rotina sobre administradores e gestores de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 409/2004, relativas ao biênio 2015-2016, todas já tinham superado a fase de análise do material levantado nas inspeções, por parte da GIF e da GIR. A Tabela 25 apresenta os resultados gerais da análise do material destas inspeções, até o final de junho de 2017.

Tabela 25: Resultados gerais das inspeções de rotina de 2015-2016

Num.	Providências de <i>enforcement</i>	Participante objeto do <i>enforcement</i>
1	Ofício de alerta pela GIF	Administradora
	Ofícios de Exigência e Ofício de Intimação pela GIR	
2	Ofícios de Alerta	Administradora
	Ofício de Manifestação Prévia	
3	Investigação coordenada com - Superintendência de Processos Sancionadores - SPS	Administradora
4	Ofício de Alerta - análise das respostas	Administradora
5	Ofício de Manifestação Prévia	Diretor da administradora
6	Ofício de Manifestação Prévia	Administradora
7	Ofício de Manifestação Prévia	Duas gestoras
8	Ofício de alerta	1 gestora
	Ofício de Manifestação Prévia	1 gestora e diretores atuais e ex
9	ofício de alerta	Administrador fiduciário
	Ofício de Manifestação Prévia	Gestora e diretor
10	Ofício de Manifestação Prévia	Administrador fiduciário, gestor, diretores atuais e ex
11	Ofício de Manifestação Prévia	Gestora e ex-diretor
12	Ofício de alerta	Administrador fiduciário
	Ofício de Manifestação Prévia	Gestora e diretor

Vale ressaltar que, em diversos casos, foram enviados ofícios de manifestação prévia nos termos do artigo 11, parágrafo único, inciso II, da Deliberação CVM nº 538/2008, dada a gravidade dos fatos evidenciados nos relatórios de inspeção, em geral, associados à falta de dever de diligência por parte dos gestores, na aquisição de ativos de crédito privado, e/ou dos administradores, na fiscalização dos serviços prestados pelos gestores contratados. Em certos casos os participantes foram intimados com base na Instrução 8/79, que trata de operações fraudulentas. A depender das manifestações desses participantes em resposta às intimações da SIN, há considerável probabilidade de abertura de processos sancionadores como resultado das inspeções.

12.1.1.3. Inspeções do Plano Bienal 2017-2018

Em relação ao biênio 2017-2018, foram propostas inicialmente 15 inspeções de rotina. Por se tratar do 1º semestre do biênio, houve reduzido intervalo de tempo para execução e análise destas inspeções. Ao final do semestre, foram entregues, pela SFI, oito relatórios dos trabalhos realizados em campo, cujas análises pela SIN serão desenvolvidas no 2º semestre de 2017.

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

12.1.2.1. Casos pendentes de semestres anteriores

Sobre a atuação de uma administradora de fundos, no âmbito de dois de seus FIDCs, foram apuradas diversas irregularidades pela SFI, inclusive com a identificação de fraudes e manipulações indevidas dos direitos creditórios, tendo como decorrência o envio Ofícios de Manifestação Prévia aos envolvidos - administradora, custodiante e dois gestores.

12.1.2.2. Inspeções de rotina de 2017-2018

Para o novo biênio, estão previstas inspeções de rotina envolvendo 12 FIDCs, que têm duas instituições como administradoras e custodiantes, e diversos gestores. No semestre em tela, foi iniciada a primeira das inspeções de rotina em custodiantes de FIDC, cujo administrador atua no segmento multicedentes e multisacados, com escopo focado nas verificações de lastro dos direitos creditórios dos fundos por ela custodiados.

12.1.3. Inspeções de demanda em prestadores de serviços de FIPs

Além das inspeções de rotina estabelecidas no Plano Bienal do SBR, concorrem com estas as inspeções decorrentes de denúncias, reclamações, notícias na imprensa, dentre outras fontes, que demandam a realização de investigações *in loco* para a verificação da ocorrência de irregularidades. Nesse sentido, ocorreram nos últimos anos diversas denúncias e notícias de imprensa envolvendo FIPs investidos por fundos de pensão e RPPS, que inclusive levaram a área técnica a estreitar sua cooperação com o Ministério Público Federal, nos termos de operações conjuntas diversas conduzidas em coordenação com aquele órgão.

No 2º semestre de 2016, já haviam sido iniciados os trabalhos relativos às inspeções envolvendo nove FIPs, de diversos administradores, relacionados à operação Greenfield, sendo alguns deles citados na Operação Lava Jato. Contudo, além destes, foram levantados outros 44 FIPs que deverão exigir atividades adicionais de supervisão e podem, a depender das apurações, exigir também fiscalizações *in loco*. Estes FIPs foram selecionados em virtude de demandas do Ministério Público, PREVIC e SPREV, ou em função de reclamações ou denúncias formuladas por investidores.

Tendo em vista a provável necessidade de execução de inspeções de demanda adicionais em FIPs, a SIN e a SFI realizaram um estudo para mapear os riscos tratados atualmente pelas inspeções de rotina e estabelecer as prioridades, no sentido, até mesmo, de modificar o planejamento inicialmente. No escopo do Plano Bienal, foram previstas 27 inspeções, tendo sido assim distribuídas:

- 1) Três inspeções de rotina em agências de *rating* com atuação local (EvR 13);
- 2) Quatro inspeções de rotina temáticas envolvendo o tema de Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro (PLDFT) em administradoras e gestoras de fundos (Temática 2);
- 3) 17 inspeções de rotina em administradores e gestores de fundos regulados pela Instrução CVM 555/14 (EvR12);
- 4) Três inspeções de rotina em custodiantes de FIDCs (EvR 12).

Como conclusão desse estudo, SIN e SFI propuseram a redução da quantidade de inspeções de rotina relativas ao item 3, de 17 para 11 administradores/gestores de fundos regulados pela Instrução CVM 555/14 e, no item 4, de três para dois custodiantes de FIDCs. Com esses ajustes, serão disponibilizados recursos das duas superintendências para investigar os 44 FIPs já citados e proceder às inspeções de demanda adicionais que se façam necessárias, provenientes destes casos, consideradas urgentes e graves.

Como critérios para tais ajustes, foram levados em consideração que (1) as inspeções do item 3 contam com um quantitativo maior, de forma que a redução da quantidade prevista não prejudica substancialmente o tratamento preventivo dessa indústria; (2) a alta concentração na atividade de custódia de FIDCs, o que permitirá, ainda que com a redução da quantidade prevista, manter inspeções que cubram mais da metade desse mercado no biênio; e (3) a preservação de um quantitativo mínimo de inspeções em todas as frentes de supervisão consideradas críticas pela SIN.

Evento de Risco 13

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

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

Por se tratarem de participantes de um setor do mercado que passou a ser regulado recentemente (a partir de 2013), a estratégia de atuação da superintendência no biênio 2015-2016 foi de realizar inspeções focadas nas agências de *rating* com atuação global. Dando continuidade às ações sobre o setor, em 2017-2018 o foco é direcionado às agências com atuação nacional.

13.1. Ações realizadas

13.1.1. Casos pendentes do biênio 2015-2016

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

Das três inspeções inaugurais, duas tiveram seus trabalhos concluídos no 1º semestre de 2017, com a análise e aceitação da resposta ao Ofício de Exigência, enviado para uma delas, e ao Ofício de Alerta enviado para a outra. No terceiro caso, a inspeção identificou desconformidades no registro da empresa que efetivamente presta serviço no país, bem como irregularidades nos investimentos do participante no Brasil, questões tratadas através da emissão de Ofício de Alerta, cuja resposta do regulado se encontrava em análise pela GIR, ao final do semestre.

13.1.2. Inspeções do Plano Bienal 2017-2018

Do cronograma de 2017-2018, duas das três inspeções previstas já foram concluídas pela SFI e encaminhadas à SIN, já no primeiro semestre do biênio. Os materiais destas verificações *in loco* deverão ser analisadas pela GIR até o final de 2017.

Evento de Risco 14

Atuação da ANBIMA na fiscalização da distribuição de cotas de fundos

Quando da alteração da Instrução CVM nº 497/2011, ao deixar de prever a exigência de exclusividade dos agentes autônomos de investimentos - AAI's que distribuem cotas de fundos de investimento, a ANBIMA comprometeu-se em atuar na supervisão da atividade dos intermediários que os contratam, para acompanhamento das atividades por eles exercidas nesse segmento.

O escopo deste evento de risco é a análise dessas atividades de supervisão exercidas pela ANBIMA, em especial na verificação da suficiência e adequação das ações planejadas em atenção ao compromisso então prestado.

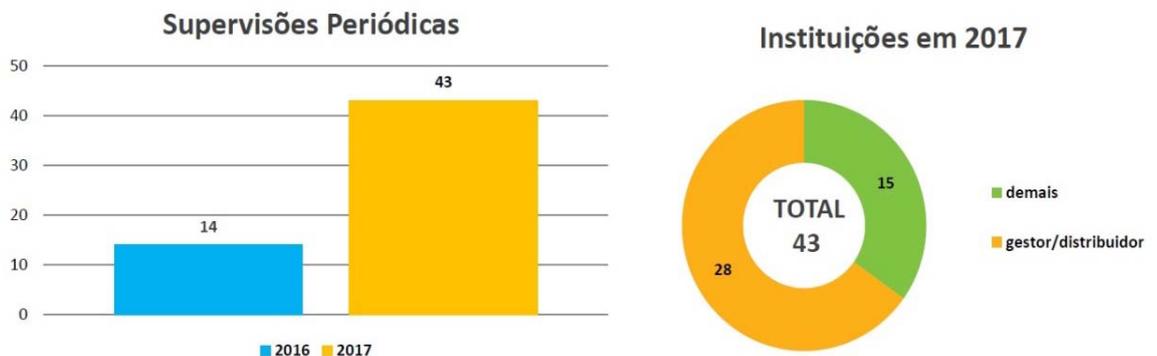
14.1. Ações realizadas

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

14.1.1. Supervisões Periódicas *in loco* conduzidas pela ANBIMA

Em 2016, a ANBIMA realizou 14 Supervisões Periódicas, com o escopo de verificar a aderência das instituições às regras de distribuição aplicáveis (*suitability*, PLDFT, cadastro de clientes, dentre outros). Com a entrada dos gestores distribuidores, conforme permissão inovada pelo artigo 30 da Instrução CVM nº 558/15, a ANBIMA elevou a quantidade de instituições previstas a receber as supervisões periódicas *in loco* em 2017, de forma a incluí-los, conforme destaca os dados do Gráfico 21.

Gráfico 21 – Extrato das supervisões *in loco* conduzidas pela ANBIMA

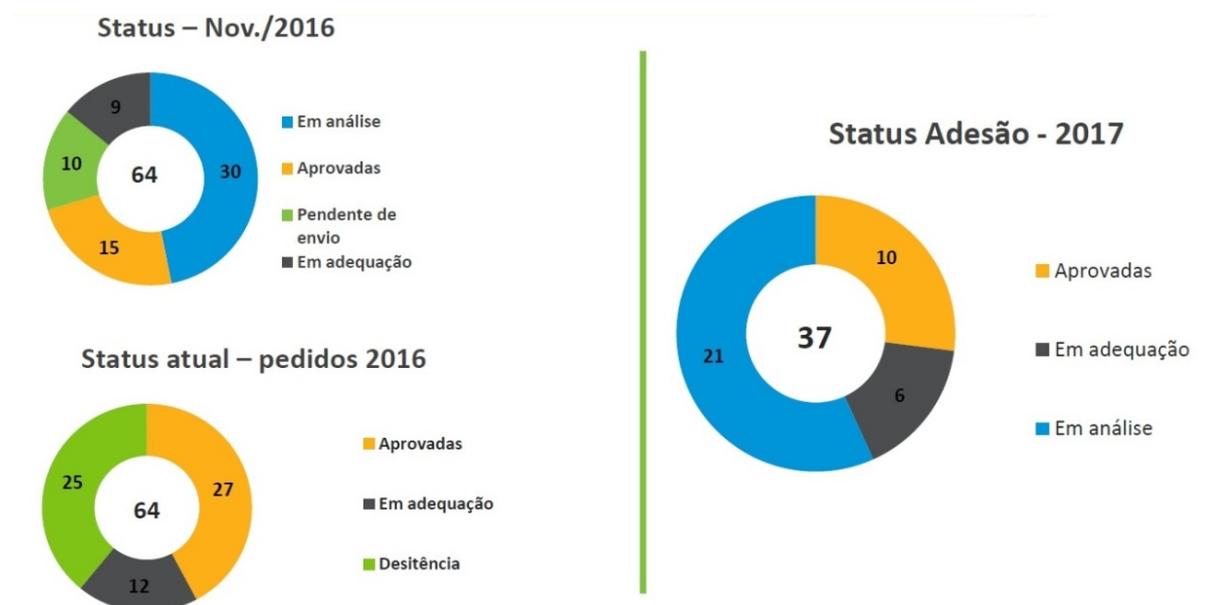


14.1.2. Processo de Adesão de Gestores Distribuidores (Instrução CVM 558/15)

Dada a recente edição da Instrução CVM nº 558/15 e a previsão no artigo 30 de distribuição de cotas pelos próprios gestores, a ANBIMA iniciou uma frente de autorizações nesse sentido. Em consequência, a quantidade de adesões concluídas até dezembro de 2016 já era de 27. As instituições que foram aprovadas no processo de adesão até aquela data farão parte do escopo de Supervisão Periódica prevista para o 2º semestre de 2017.

Assim, os dados do Gráfico 22 demonstram a evolução e situação dessas aprovações:

Gráfico 22 – Resultados das análises de gestores distribuidores



14.1.3. Supervisão dos intermediários contratantes

De posse da relação de agentes autônomos de investimentos - AAIs contratados pelos intermediários, encaminhada pelas instituições participantes, a ANBIMA iniciou, em agosto de 2016, o monitoramento através de testes amostrais dos seguintes temas: (i) Contrato de Prestação de Serviços do AAI; (ii) Política de Contratação do AAI; (iii) Aplicação do *Due Diligence* para os AAI contratados; (iv) Controle de origem e veracidade das ordens de cotistas por intermédio dos AAI; (v) assinatura e arquivamento de Termos de Adesão; e (vi) Comunicados com o Regime de Remuneração dos AAI aos cotistas. A Tabela 26, a seguir, apresenta o status do monitoramento por tipo de participação das instituições.

Tabela 26: Resultados das análises dos intermediários contratantes de AAI

STATUS	COMPLETA		PARCIAL		TOTAL		%	
	última	atual	última	atual	última	atual	última	atual
Análise investigada	9	9	0	0	9	9	21%	21%
Carta de Orientação	13	18	5	6	18	24	43%	57%
OK	1	7	1	2	2	9	5%	21%
Em análise	12	0	1	0	13	0	31%	0%
TOTAL	35	34	7	8	42	42	100%	100%

A Tabela 27 apresenta um quadro comparativo do monitoramento entre as informações prestadas na última reunião realizada com a CVM e as atuais.

Tabela 27: Evolução das principais desconformidades

ITENS – Quantidades Testadas	% conformidade*	
	última	atual
Cotistas - Ordens	37	57
Cotistas - Regime de Remuneração	37	49
Cotistas- Termo de Adesão	98	99
Cotratado de Prestação de Serviços - AAI	61**	73**
AAI - Processo de <i>Due Diligence</i>	94**	94**
Política de Contratação AAI (<i>due diligence</i>)	32**	32**

* Percentual obtido com base nas evidências analisadas.

** Percentual obtido pelo total de Instituições Participantes.

14.1.4. Supervisão em Agências Bancárias

A ANBIMA estabeleceu, por meio de contratação de uma firma de consultoria, uma dinâmica de supervisão de agências bancárias para verificar os materiais de publicidade dos fundos de investimento ali distribuídos e a conformidade às regras de seu Código de Fundos de Investimento. Foram verificadas também as certificações dos profissionais que realizam a distribuição de produtos. As imagens dos gráficos 23 e 24 a seguir resumem o trabalho.

Gráfico 23 – Resumo da supervisão em agências – distribuição geográfica

Supervisões realizadas:

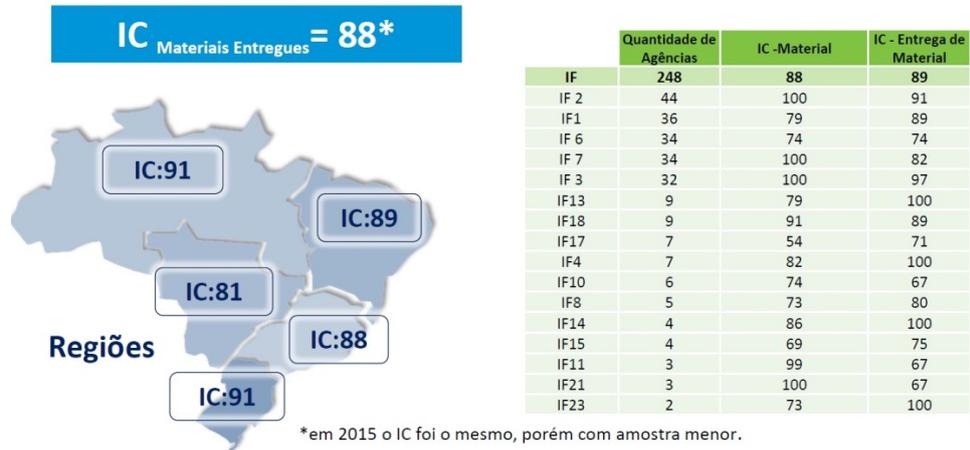
239 agências (em 2015 foram 118 ag)

Instituições:



Período de campo: setembro a dezembro de 2016

Gráfico 24 – Resumo dos resultados: Índice de Conformidade – IC



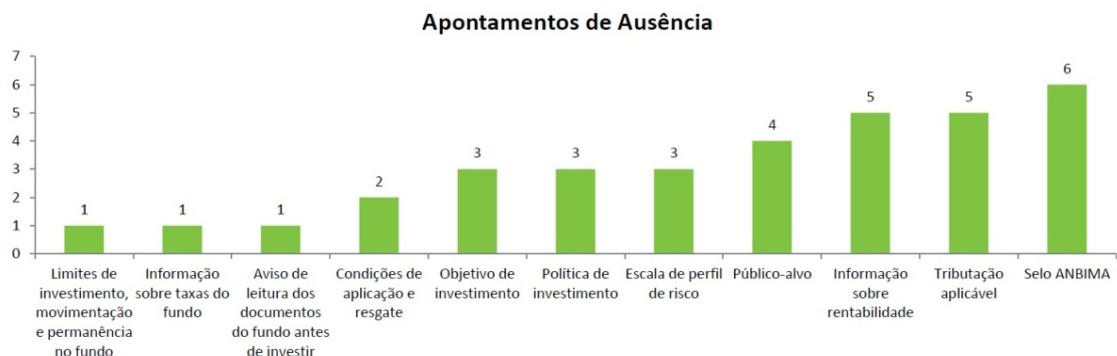
A Tabela 28 apresenta os resultados gerais dos exames de certificações dos profissionais de venda envolvidos.

Tabela 28: Resumo das conclusões dos exames de certificações dos profissionais

Certificação		
status	Total de Profissionais	Total de Instituições
Ausência de certificação	8	7
Certificação desatualizada	3	2
Certificação em conformidade	219	7

Quanto aos materiais publicitários, as principais desconformidades foram:

Gráfico 25 - Resumo das conclusões dos exames de certificações dos profissionais

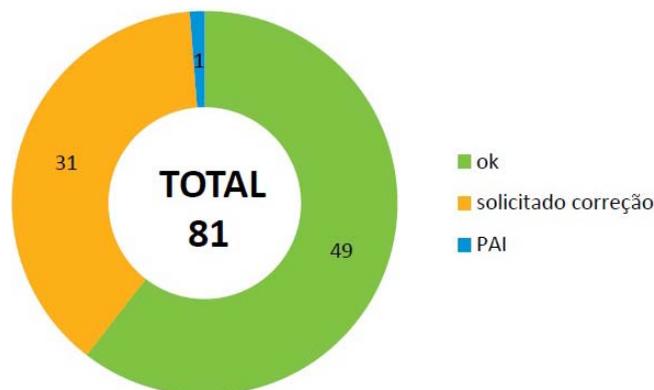


14.1.5. Política e Laudo de *Suitability*

Como parte do escopo de supervisão da atividade de distribuição de cotas de fundos, a área de Supervisão da Associação analisa as políticas de *suitability* das instituições participantes. Dessa forma, até o dia 31 de março de cada ano, as instituições devem enviar seu Laudo de *Suitability* à ANBIMA com determinados indicadores sobre o tema, referente aos clientes com saldo em investimento em 31/12 e que realizaram movimentações no período de competência.

Todos os dados recebidos são consolidados para elaboração de estatísticas (dados quantitativos). Em uma segunda etapa, são analisadas as informações recebidas, inclusive as qualitativas, para identificação de possíveis inconsistências, que dão ensejo a eventuais processos investigativos. Os principais resultados são resumidos no Gráfico 26 abaixo.

Gráfico 26 – Estatísticas referentes a política de *suitability* de intermediários



As instituições com o status “solicitado correção” foram orientadas a corrigir a política e o processo de *suitability*. A equipe de Supervisão da ANBIMA, após o recebimento das respostas das instituições e durante os trabalhos de monitoramento, no momento ainda verifica se tais pontos foram corrigidos.

Os Principais motivos de pendência observados foram: (i) ausência de critérios para classificação de produtos complexos; (ii) ausência de itens na coleta de informações do cliente; (iii) ausência de informação sobre a vedação em recomendar para clientes sem perfil, desatualizado e inadequado; (iv) termo de inadequação ou ausência de perfil por categoria de ativo; e (v) classificações automáticas de perfil.

14.1.6. Novos monitoramentos previstos

Além do escopo de supervisão já relatado, outros projetos são estudados pela ANBIMA, em atenção a demandas da CVM ou do próprio mercado. São eles:

14.1.6.1. Cliente Oculito

A área de supervisão avalia proposta de monitoramento para o ano de 2017, no qual implantaria o Projeto “Cliente Oculito”, com o objetivo de verificar se as instituições participantes estão em conformidade com as regras de suitability através de aplicações em produtos distribuídos via plataformas eletrônicas.

14.1.6.2. RPPS

O objetivo é analisar a distribuição de fundos de investimentos para clientes RPPS, considerando, por exemplo, a mudança recente do conceito de Investidor Qualificado e as estruturas de investimento verificadas atualmente no mercado.

14.1.6.3. Publicidade Digital

A área de supervisão acompanhará mais detidamente publicidades veiculadas no mercado sobre os produtos de investimento autorregulados pela ANBIMA. O objetivo será verificar a aderência às regras estipuladas pelos Códigos de Autorregulação da entidade. Será dado enfoque para as mídias digitais e, nessa linha, a Associação vem discutindo metodologias para supervisionar publicidades específicas em redes sociais e banners veiculados em websites diversos.

Evento de Risco 15

Atuação da APIMEC na fiscalização dos analistas de valores mobiliários

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

15.1. Ações realizadas

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

15.1.1. Recebimento de Relatórios de Análise

No 1º trimestre de 2017, foram recepcionados aproximadamente 9 mil relatórios de análise entre Fundamentalistas, Técnicos, Híbridos, Individuais, Coletivos, Boletins Diários e Mapa de Ações. Como sabido, tais relatórios são analisados pela entidade credenciadora com base em critérios de percepção de risco associados ao impacto de dano que poderiam causar. Assim, todos os relatórios ligados a ofertas públicas são analisados, ao passo em que outros são verificados por amostragem.

15.1.2. Visitas Técnicas

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

15.1.3. Recomendações Enviadas

Foram enviadas, desde que a entidade iniciou suas atividades de supervisão (em outubro de 2010) até março de 2017, 97 recomendações relacionadas a relatórios de análise divulgados ao mercado. O Gráfico 27 elenca e quantifica os principais pontos abordados nessas recomendações.

Gráfico 27 – Tipos de recomendação aos relatórios de análise



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

15.1.4. Procedimentos de Apuração de Irregularidades em andamento

No 1º trimestre de 2017, foram instaurados dois Procedimentos de Apuração de Irregularidades - PAI, pela Superintendência de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários – SSA. O primeiro deles tratou de uma denúncia oferecida por um banco a respeito da conduta de um analista, que, em uma publicação, quando comentando sobre os fundos de investimento oferecidos pelo banco denunciante, teria apresentado uma taxa de administração incorreta referente a um determinado fundo. Foi instaurado o PAI, no âmbito do qual o denunciado se manifestou. Em razão da interpretação de que a referência à taxa de administração ocorreu por mero erro material, o caso foi arquivado.

No segundo caso, também no 1º trimestre de 2017, a SSA recebeu uma denúncia enviada por uma corretora em face de um analista vinculado à denunciante, que teria orientado a um dos membros de sua equipe a repassar uma informação relevante de uma companhia, que teve acesso em sigilo, aos integrantes da mesa de operações de ações da corretora. Os operadores assumiram se tratar de informação pública, e por isso a mencionaram em ligações e mensagens trocadas com clientes da corretora. Ao final do dia, a companhia veio a divulgar o fato relevante. Foi oferecido um Termo de Compromisso de pagar determinada quantia e de participação em treinamento do empregador, que foi aceito pelo Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários – CSA, sendo o caso arquivado.

15.1.5. Processos Administrativos em andamento

O Processo Administrativo nº 001/2016, caso pendente de 2016, foi instaurado em razão de denúncia de um banco contra uma analista e à empresa de consultoria a que esta está vinculada, pela publicação de análise equivocada dos resultados da instituição denunciante. Em junho de 2017, o Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários – CSA deliberou aplicar pena de advertência pública à analista e ao pagamento, pela empresa de consultoria, da multa máxima prevista no Código de Processos da APIMEC (três vezes o valor da taxa de credenciamento).

No 1º semestre de 2017, além dos dois casos descritos no item 15.1.4., que geraram os respectivos Procedimentos de Apuração de Irregularidades - PAIs, foi aberto o Processo Administrativo nº 002/2017, detalhado a seguir.

A Superintendência de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários – SSA identificou mensagem eletrônica de marketing elaborada por um analista de uma empresa de *research*, prometendo um método de investimentos para obter ganhos em bolsa com alta taxa de retorno. Foram realizadas verificações adicionais, em outras publicidades elaboradas pela mesma empresa de *research*, nas quais foram encontrados conteúdos semelhantes, que teriam o potencial de induzir investidores a erro. Tendo em vista as informações obtidas, não foi considerada necessária a instauração de Procedimento de Apuração de Irregularidades – PAI, pois as infrações já se encontrariam devidamente caracterizadas. Por este motivo, foi aberto diretamente um processo administrativo e recebida uma manifestação da denunciada.

O processo se encontra em análise pelo CSA. A SIN tem mantido estreita coordenação e acompanhamento do caso específico, pois é considerado pela área técnica como prioritário.

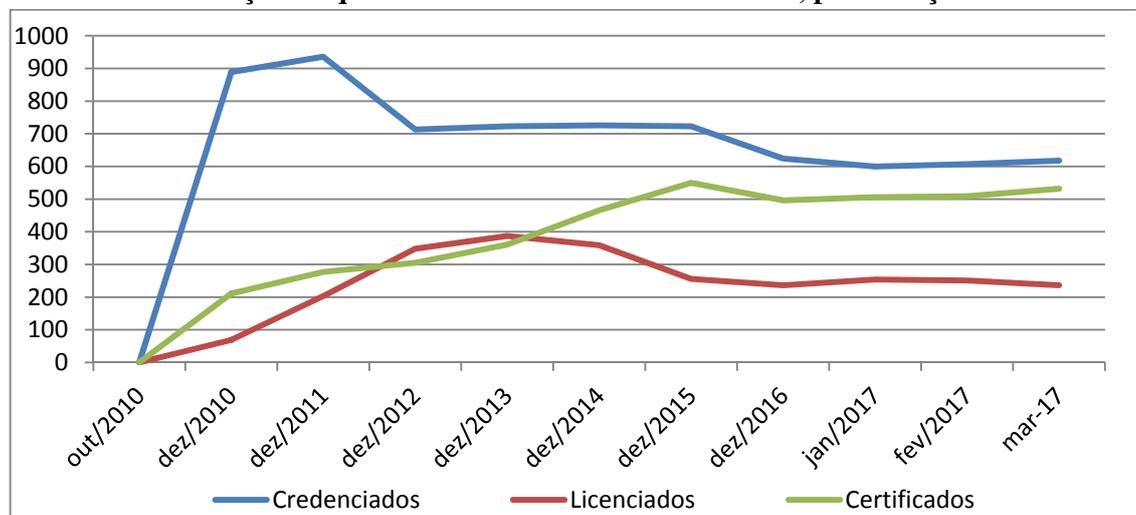
15.1.6. Evolução no Quantitativo dos Profissionais e Analistas

A Tabela 29 e o Gráfico 28 ilustram como evoluiu o mercado de análise de valores mobiliários em termos de profissionais registrados, separados por tipo de situação cadastral: os credenciados - autorizados ao exercício da atividade -, os licenciados - que interromperam a prestação do serviço - e os certificados - que foram aprovados no exame, mas não podem exercer a atividade porque não aderiram aos Códigos de Conduta e de Processos da entidade credenciadora.

Tabela 29: Evolução da quantidade de analistas credenciados, por situação cadastral

Status	out/2010	dez/2010	dez/2011	dez/2012	dez/2013	dez/2014	dez/2015	dez/2016	Mar/2017
Credenciados	0	889	936	713	723	726	723	624	618
Licenciados	0	69	203	348	387	359	256	236	236
Certificados	0	211	277	305	361	466	550	496	532
Total	0	1.169	1.416	1.366	1.471	1.551	1.529	1.356	1.386

Gráfico 28 – Evolução da quantidade de analistas credenciados, por situação cadastral



Analistas credenciados: profissional habilitado a exercer a atividade de analista de valores mobiliários, contribuindo trimestralmente com a taxa de credenciamento junto à APIMEC (entidade credenciadora autorizada pela CVM) e demais responsabilidades inerentes à atividade.

Analista licenciado: É aquele que solicita licença de seu credenciamento por um período de até 3 anos, ficando isento do pagamento das taxas e das demais responsabilidades. O analista licenciado fica impedido de desempenhar as atividades privativas dos analistas credenciados.

Profissionais certificados: profissional aprovado nos exames oferecidos pela Apimec, quais sejam: CNPI para o analista fundamentalista; CNPI-T para o analista técnico; e CNPI-P para o analista pleno (fundamentalista e técnico) apto a solicitar, qualquer tempo, o seu credenciamento e exercer a atividade de analista de valores mobiliários.

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

Evento de Risco 16

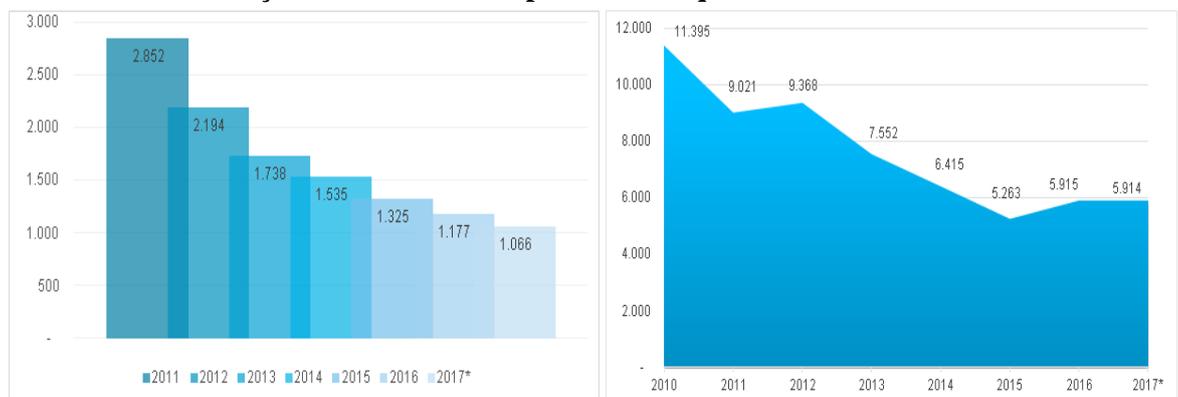
Atuação da B3 no monitoramento dos Clubes de Investimento

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

16.1. Ações realizadas

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

Gráfico 29 – Evolução do nº clubes e do patrimônio líquido consolidado



Entre 2011 e 2017, houve uma redução consistente na quantidade de clubes registrados, 2.852 para 1.066, a quantidade de cotistas passou de 115.866 para 32.078 e o patrimônio líquido total caiu de R\$ 11,4 milhões para cerca de R\$ 5,9 milhões. Comparando-se o tamanho do mercado de Clubes de Investimento com o tamanho do mercado de fundos, por exemplo, é plausível sustentar que os riscos ao mercado oferecidos pelos Clubes de Investimento são relativamente pequenos.

A Tabela 30 apresenta um resumo das atividades desenvolvidas pela B3 sobre estes supervisionados, em termos de quantidades das infrações registradas.

Tabela 30: Principais infrações, divididas pelos meses do período de referência.

Clubes desenquadrados	Período de Nov/2016 a abr/2017						
	nov	dez	jan	fev	mar	abr	total
Ativos não permitidos		2	5				7
Tipo de cotista	4						4
Perentual máximo de cotas (40%)	8	4	6	5	5	5	33
Gestores Agentes Autônomos de Investimento (não permitido)	2					1	3
Getores não autorizados pela CVM	5						5
Informes pendentes	6	67	3	15	23	75	189
Ingresso de novos cotistas para Clubes de Investimento antigos	1	1			2	1	5
Cotas de fundos com mesmo Gestor/Administrador	1	2		2			5
Cotas de fundos não permitidos				2			2
Carteira com percentual mínimo inferior a 67% em renda variável	8	9	10	8	7	9	51
Total de clubes desenquadrados	35	85	24	32	37	91	304

Constata-se que a maior parte das infrações registradas faz referência ao atraso no envio dos informes à B3 por parte dos Administradores dos Clubes, questão tratada no capítulo XI do Regulamento de Clube de Investimento da B3.

Segundo a entidade, “os administradores, na maioria das vezes, terceirizam a geração do arquivo, por meio da contratação de fornecedores”. É possível concluir que a maior parte dos atrasos se concentra num número limitado de administradores, e assim, não evidencia uma prática generalizada entre tais prestadores de serviço. Dos 189 casos de informes pendentes no período, 125 ou 66% foram provenientes de seis instituições, sendo que destas, cinco tiveram casos de informes pendentes concentrados em um único mês, do período apresentado.

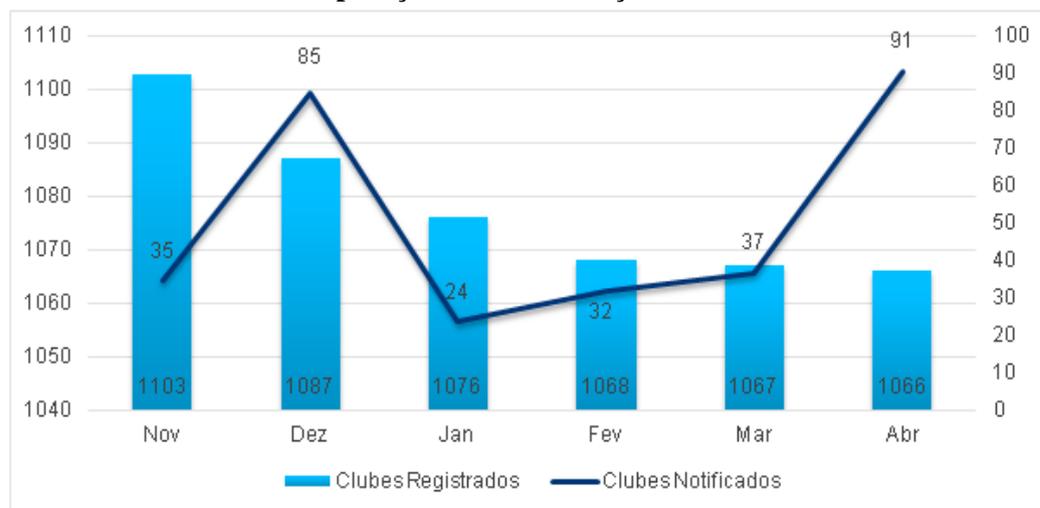
Vale observar que as observações trazidas pela B3 indicam uma concentração das desconformidades em meses específicos, algo a denotar um nível de fragilidade operacional nos administradores envolvidos, que não conseguem manter as rotinas de encaminhamento dessa informação íntegras ao longo do tempo. Os dois casos considerados mais emblemáticos foram objeto de envio dos Ofícios de Alerta da SIN em 2017, para que se manifestassem e demonstrassem quais diligências iriam adotar para sanear tais problemas. São aguardadas as respostas aos Ofícios.

Ainda significativo é o número de Clubes em que houve desenquadramento em relação ao percentual máximo de cotas (40%) detido por cotista, no caso, por um período superior a 60 dias corridos (item 3.4.8 do Regulamento de Clube de Investimento). A B3 informa, nesse sentido, que muitas vezes as ocorrências decorrem de “desenquadramento passivo, devido à saída de cotistas dos clubes e muitas vezes no período em que o clube está em processo de cancelamento”, situação transitória essa que, ao ver da área técnica, é menos preocupante.

Digno de nota, da mesma forma, são os casos de carteira com percentual mínimo inferior a 67% em renda variável (foram relatados 51 eventos no semestre). A explicação sugerida pela B3, semelhante ao item anterior, é que a infração também resulta de hipótese de “*desenquadramento passivo, em razão de oscilação nos valores dos ativos da carteira do clube*”.

Praticamente 90% das infrações detectadas se enquadram nos três tipos acima citadas. Os demais casos, mesmo sem desconsiderar sua gravidade, não evidenciam a existência de um risco elevado para a indústria de Clubes. O Gráfico 30 apresenta uma comparação entre a quantidade de irregularidades identificada pela B3 e a evolução do tamanho da indústria. O que o gráfico parece evidenciar é que não houve uma correlação clara, ao menos no período de referência, entre a intensidade das desconformidades e o tamanho da indústria.

Gráfico 30 – Comparação entre notificações e tamanho da indústria



Supervisões Temáticas

Temática 1: Interconectividade na indústria de fundos de investimento

A ser realizada ao longo do biênio 2017-2018.

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

Nesta Supervisão Temática a preocupação da área técnica reside na possível existência de deficiências nas políticas de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo - PDLFT mantidas pelos administradores de carteiras; assim como, na sua adequada e consistente aplicação no dia a dia das atividades dos fundos administrados ou geridos; e ainda, por parte também dos representantes de investidores não residentes - INR nos esforços para a identificação dos beneficiários finais dos veículos de investimento.

O objeto desta supervisão é tratado por meio de três prioridades de atuação distintas: (1) a adequação da Política de PLDFT quando do pedido de credenciamento dos administradores de carteiras; (2) a verificação da qualidade das comunicações efetuadas no sistema SISCOAF pelos regulados, no subsegmento de fundos de investimentos e (3) a verificação da eficiência, por parte dos representantes de INR, na identificação de beneficiários finais dos investidores representados.

17.1. Ações realizadas

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

No período em tela, foram realizados 34 registros de novos administradores de carteiras. Desse grupo, foram identificados casos com certas deficiências na elaboração da Política de PLDFT, com especial destaque e recorrência em aspectos que tangem o monitoramento das operações dos fundos de investimento geridos ou administrados, incluindo, mas não se limitando, à análise da contraparte das operações realizadas.

Nessa abordagem preventiva, tem sido exigida, por ofícios de exigência, a adoção de uma política que contemple a contraparte das operações dos fundos, em especial nas operações em mercados de balcão, em um regime de melhores esforços para evitar que um fundo gerido ou administrado possa ser malversado para operações que envolvam lavagem de dinheiro. Além disso, também vem sendo exigido um detalhamento no monitoramento mais amplo das operações realizadas pelos fundos.

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

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

No período de referência, 502 comunicações foram efetuadas por 35 participantes do mercado, com reportes envolvendo um montante total de R\$ 5,5 bilhões. Vale mencionar que uma instituição financeira foi responsável por quase metade do número de comunicações do período e por 75% do total dos valores envolvidos nas ocorrências. Destas comunicações, duas se destacaram, uma referente a investimento e resgate de cotas de um fundo no valor aproximado de R\$ 1,4 bilhão, num período de 5 anos, por parte de uma empresa com faturamento mensal de aproximadamente R\$ 50 milhões, e outra referente a um investimento em cotas de um fundo de aproximadamente R\$ 1,6 bilhão, por parte de uma empresa com capital social de aproximadamente R\$ 900 milhões.

17.1.3. Prioridade 3: identificação de beneficiários finais de INR

No 1º semestre de 2017, foi aberto um Processo CVM com o objetivo de solicitar aos representantes de INR - investidores não residentes - a identificação dos beneficiários finais de alguns investidores, baseado em critérios que levaram em conta a relevância desses investidores, a existência de procedimentos investigativos na CVM em relação a eles, em diversas Superintendências, dentre outros elementos.

Dessa forma, foram enviados, às respectivas instituições financeiras representantes, cinco Ofícios solicitando que informassem os beneficiários finais de cinco INRs. Em todos os casos, a informação do beneficiário final atendeu as recomendações do GAFI a respeito dessa identificação, ainda que, em dois destes, a instituição representante de ambas tenha sido instado a aprimorar sua primeira resposta, que não atendia ao requisito de beneficiário final previsto pelo *Financial Action Task Force* (FATF ou GAFI). Seu conceito de beneficiário final seria:

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

A resposta da instituição representante, à primeira provocação, apresentou os controladores apenas em um nível superficial (detentores diretos de participação) dos INR objeto de questionamento, e assim, representada pela indicação de pessoas jurídicas estrangeiras que, desta forma, não atendiam a recomendação do GAFI.

17.1.4. Inspeções temáticas sobre o tema de combate e prevenção à lavagem de dinheiro

Com o objetivo de verificar a aderência das instituições reguladas a práticas mínimas de controles e monitoramento de operações suspeitas de lavagem de dinheiro, e fundamentadas em Projeto conduzido e concluído em conjunto pela SIN e SFI, as áreas técnicas envolvidas concluíram que seriam mais eficazes inspeções temáticas, focada nesse tema e com escopo mais centrado em testes amostrais e de auditoria, para a verificação do cumprimento de tais deveres pelos administradores e gestores de fundos. Assim, para o biênio 2017-2018 foi estabelecida uma meta inicial de quatro inspeções temáticas com esse tema, cujo entrega dos relatórios de inspeção à SIN está prevista para o 2º semestre de 2017.

17.2. Resultados Obtidos

As ações no âmbito desta supervisão têm servido a um propósito educacional e orientador em relação às Políticas de PLDFT, que têm maior importância neste momento inicial.

As deficiências nessas políticas estão sendo tratadas no âmbito do credenciamento, inicialmente, além das inspeções temáticas (tratadas de forma mais específica no Evento de Risco nº 12, que trata das inspeções de rotina conduzidas pela SIN). Como já observado, as requerentes ao

credenciamento estão aprimorando suas políticas e sistemas de Prevenção PLDFT, o que corrobora a importância da ação.

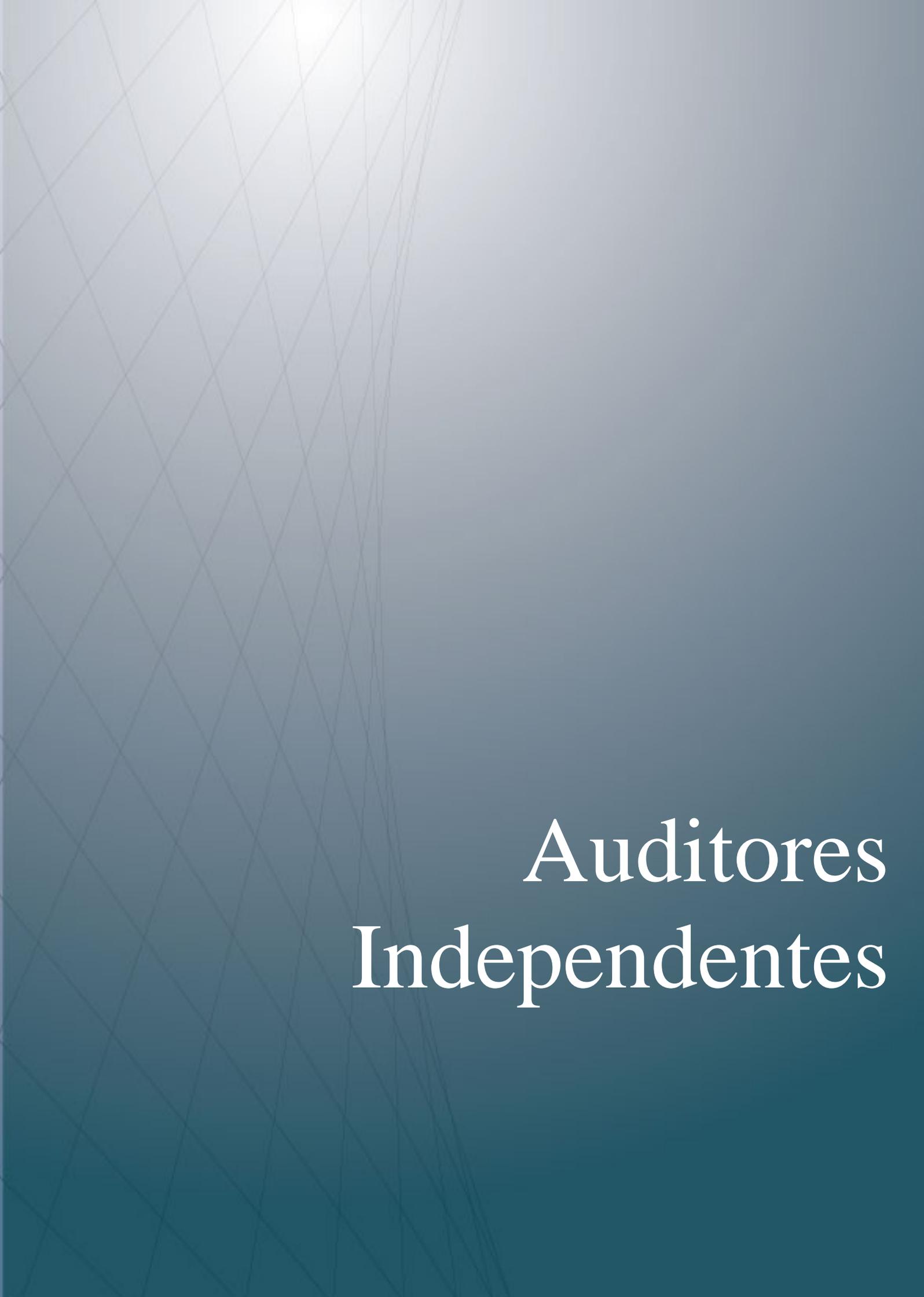
Sobre a qualidade das comunicações ao SISCOAF, a área técnica está monitorando inicialmente tais comunicações para, num segundo momento, seguir na orientação necessária para que a qualidade da informação seja aprimorada pelos participantes.

Já em relação à identificação dos beneficiários finais dos INRs, já tem sido exigido dos representantes de INR essa indicação, nos termos conceituados pelo GAFI, como medida de verificação das diligências ordinárias adotadas por esses representantes para tal *mister*. Por ora, as respostas encaminhadas parecem demonstrar que tais representantes têm mantido rotinas adequadas para obter tal informação.

Com relação às inspeções, dado o estágio ainda incipiente da ação, melhores conclusões sobre os resultados da ação apenas poderão ser obtidas mais à frente.

Temática 3: Supervisão de CRI e CRA

A ser realizada ao longo do biênio 2017-2018.



Audidores Independientes

Introdução

O SBR da área de auditores independentes é conduzida pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC, que exerce suas funções por meio de duas gerências: a Gerência de Normas de Auditoria (GNA) e a Gerência de Normas Contábeis (GNC). A SNC estabeleceu os quatro seguintes Eventos de Risco (EvRs):

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

O Plano Bienal 2017-2018 descreve, para cada Evento de Risco, as respectivas prioridades e ações específicas de supervisão. Tais ações são voltadas ao conjunto de auditores que possuem clientes companhias abertas, companhias estrangeiras ou companhias incentivadas. Este contingente contempla 115 auditores independentes, de um total de 427 auditores (pessoas físicas ou jurídicas) registrados em agosto de 2016.⁵

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

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

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

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

⁵ É importante destacar que muitos destes auditores registrados não exercem atividades no âmbito da CVM.

Evento de Risco 1

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

Este risco é combatido através da verificação do atendimento ao *Programa de Educação Continuada – PEC*, com base:

- (1) no acompanhamento da atuação do Conselho Federal de Contabilidade – CFC, que gerencia o programa;
- (2) no monitoramento das informações sobre os auditores, enviadas pelo CFC à SNC/CVM, inclusive sobre a aplicação de eventuais punições; e
- (3) nas informações levantadas pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI/CVM, em inspeções de rotina.

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

1.1.1. Ações realizadas

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

No 1º semestre de 2017, a Comissão Administradora do Programa de Educação Profissional Continuada desenvolveu seus trabalhos com foco na homologação de cursos e eventos, bem como na análise de recursos apresentados em relação à comprovação do Programa referente ao ano de 2016 por parte dos profissionais. A Tabela 31 apresenta a quantidade de cursos credenciados pelo sistema CFC/CRCs, de profissionais participantes e de cursos cujos pedidos foram rejeitados.

Tabela 31: Dados estatísticos relacionados ao PEPC / CFC-CRC

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

Como se observa na Tabela 31, em 2016 houve expressivo crescimento no número de profissionais que se submeteram ao programa e de cursos credenciados pelo sistema CFC/CRCs, causado, principalmente, pela extensão do Programa de Educação Profissional Continuada aos profissionais que exercem atividades de auditoria independente de entidades não reguladas pela CVM, Bacen ou Susep e aos elaboradores de demonstrações contábeis. Nestes novos grupos encontram-se: (1) 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; (2) os responsáveis técnicos pelas demonstrações contábeis, ou que exerçam funções de gerência/chefia no processo de elaboração

das demonstrações contábeis das empresas sujeitas à contratação de auditoria independente pela CVM, pelo Bacen, pela Susep ou consideradas de grande porte nos termos da Lei n.º 11.638/2007.

1.1.1.2. Ações junto aos auditores – Verificação do cumprimento do PEC.

1.1.1.2.1 PEC 2015

A Tabela 32 apresenta a evolução anual deste acompanhamento entre 2013 e 2017.

Tabela 32: Não atendimento ao PEC – CFC/CRC

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

De 2015-2016 para 2017-2018, houve um aumento de 40% no quantitativo de auditores independentes cuja conformidade ao PEC é acompanhada com maior proximidade pela SNC. Contudo, mesmo com esta ampliação no escopo de supervisão, foram identificados apenas 11 profissionais de nove auditores independentes com problemas relacionados ao cumprimento do Programa de Educação Continuada do ano de 2015, que representa uma relativa redução em relação ao biênio anterior, quando foram identificados 14 e 10 profissionais nos trabalhos de 2015 e 2016.

Após identificação e confirmação da eventual inobservância ao PEC-2015, foram emitidos ofícios de solicitação de esclarecimentos aos auditores identificados. Após a apresentação dos esclarecimentos por parte dos auditores, as análises foram concluídas com a emissão de sete ofícios de alerta e quatro arquivamentos. Não foram instaurados processos administrativos sancionadores, uma vez que não foram identificados profissionais reincidentes.

1.1.2 Resultados obtidos

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

Nesse sentido, como resultado positivo da ação, foi verificado que, mesmo com o aumento da amostra de auditores acompanhada, não houve incremento substancial no número de auditores que incorreram na inobservância ao Programa de Educação Continuada, demonstrando que a atuação da SNC nos biênios anteriores, em conjunto com o CFC, funcionou como ferramenta de educação e enforcement, mesmo para aqueles auditores que ainda não tinham sido alcançados na supervisão em datas anteriores.

Evento de Risco 2

Irregularidades ou inépcias cometidas na realização dos trabalhos de auditoria

Este risco é combatido através da avaliação de papéis de trabalho, relatórios de auditorias e outras informações, cujo material é levantado pela Superintendência de Fiscalização Externa - SFI em inspeções de rotina nos auditores selecionados.

As inspeções realizadas nesta atividade são executadas sem que existam indícios prévios de irregularidades nos auditores, nas companhias abertas ou nos fundos de investimentos utilizados como escopo do trabalho de inspeção.

Para um grupo de auditores de maior risco, as inspeções são desenvolvidas sobre determinados pontos do roteiro de inspeção, em virtude da complexidade da carteira de clientes e estrutura. Nas sociedades de auditoria de médio risco, selecionadas a cada biênio, a inspeção verifica a integridade do roteiro de inspeção. Para aqueles considerados de maior risco, no primeiro biênio de implantação das inspeções de rotina foi realizada a inspeção “completa” (todo o roteiro), sendo, a partir de então, repetidas a cada biênio, com enfoque em certos pontos.

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

2.1.1. Plano Bienal 2015-2016

2.1.1.1. Ações realizadas

No Plano Bienal 2015-2016, foram escolhidos cinco auditores independentes para ser objeto de inspeções de rotina. O material levantado em tais trabalhos foi enviado pela SFI à SNC durante 2016, tendo sido finalizados dois casos, um com a instauração de termo de acusação e outro com a emissão de ofício de alerta. Dos outros três casos remanescentes, dois encontram-se na etapa de análise dos esclarecimentos apresentados pelos auditores, em face de solicitações por parte da SNC, após a análise do material enviado pela SFI.

2.1.2. Plano Bienal 2017-2018

2.1.2.1. Ações realizadas

No Plano Bienal 2017-2018, foram escolhidos seis auditores para ser objeto de inspeções de rotina. O material a ser obtido em tais trabalhos *in loco* tem previsão de envio à SNC entre dezembro de 2017 e novembro de 2018.

2.1.1.2. Resultados obtidos

Sobre os resultados das inspeções do biênio 2015-2016, estes poderão ser mensurados, efetivamente, após o encerramento de todas as análises. Entretanto, é importante frisar que foram observadas irregularidades pela equipe de inspeção em quase a totalidade dos auditores inspecionados. Até o momento, já foram conclusos dois processos, sendo um com a instauração de Termo de Acusação e outro com a emissão de ofício de alerta.

Evento de Risco 3

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

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

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

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

3.1. Ações realizadas

3.1.1. Ações do Plano Bienal 2015-2016

Dos 13 relatórios de auditoria indicados pela SEP e SIN nos semestres de 2015-2016 ainda em aberto ao final de dezembro de 2016, seis foram finalizados e sete permaneciam em análise ao final de junho de 2017. Dos seis finalizados, apenas um foi arquivado sem desvios relevantes e os outros casos geraram três ofícios de alerta e dois termos de acusação. Vale destacar três casos:

- 1) Um Ofício de Alerta foi motivado por problemas relacionados à divulgação de deficiências no relatório circunstanciado;
- 2) Um Ofício de Alerta e um Termo de Acusação, que recaíram sobre os dois auditores das DFs de uma mesma companhia, foram provocados por problemas relacionados com a evidenciação em notas explicativas;
- 3) Um Termo de Acusação que recaiu sobre um auditor de DF de um Fundo de Investimento em Participações - FIP, que inclusive recebeu recursos de entidades de previdência complementar, foi provocado pelo fato de que a administração do fundo não teria adotado a prática contábil prevista no regulamento do fundo, relativas à avaliação de ativos, que deveriam ter sido objeto de opinião modificada e alerta sobre sua irregularidade, por parte do auditor independente.

Dos sete casos ainda em análise, seis haviam sido indicados pela SEP ou pela SIN no 2º semestre de 2016.

A tabela abaixo apresenta uma consolidação dos resultados das análises de relatórios de auditoria emitidos com base em informações da SEP e SIN para o Biênio 2015/2016.

Tabela 33: Resumo Consolidado das análises provenientes da SEP e SIN em 2015/2016

Quantidade de Relatórios Selecionados	Arquivados	Ofícios de Alerta	Termos de Acusação	Em Análise
32	6	12	3	11

Considerando a quantidade de casos ainda em análise, não é possível concluir sobre eventuais tendências em relação à gravidade dos desvios identificados (ofícios de alerta; termos de acusação ou arquivamentos). Por outro lado, as cinco maiores sociedades de auditoria (conhecidas como *Big Five*) estavam relacionadas aproximadamente 67% dos casos identificados.

3.1.2. Ações do Plano Bienal 2017-2018

Em 2017-2018, esta supervisão passou a ser direcionada a relatórios de auditoria selecionados pela própria SNC. A atividade está dividida em três frentes de atuação.

3.1.2.1. Análise de relatórios de auditoria de companhias abertas

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

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

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

As análises dos 15 relatórios de auditoria para análise da atuação dos auditores independentes selecionados para 2017 foram concluídas, tendo sido emitidos ofícios de alerta para seis auditores e nove casos foram arquivados.

Dos seis ofícios de alerta emitidos, quatro foram emitidos em função da existência de erros na redação do relatório, frente ao disposto nas normas profissionais de auditoria independente, em especial, aos “Principais Assuntos de Auditoria”, que passaram a ser exigidos em 2017. Os outros dois casos dizem respeito à falta de menção no respectivo relatório de auditoria sobre a deficiência em notas explicativas relacionadas ao tema impairment. Dos demais casos, todos arquivados, um deles estava sendo acompanhado ao final de junho, pois a companhia aberta não havia apresentado ainda suas demonstrações.

3.1.2.2. Análise de relatórios de auditoria de fundos de investimento

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

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

Ao final do semestre os esclarecimentos, documentos e papéis de trabalho apresentados pelos auditores estavam em análise para verificação dos procedimentos utilizados na condução dos trabalhos de auditoria.

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

3.2. Análise de relatórios de recomendações sobre controles internos

Seleção de 10 relatórios de recomendações sobre controles internos emitidos para as companhias auditadas em 2016, para 10 auditores do grupo de risco alto, considerando empresas indicadas pela SEP, que não estejam sob o escopo de seu SBR no biênio. A atividade será desenvolvida integralmente no 2º semestre de 2017.

3.3. Resultados obtidos

Com os dados obtidos até o presente momento, não foi possível à área técnica estabelecer resultados quantificáveis que possam denotar tendência de atuação e/ou de eventuais problemas na condução dos trabalhos por parte dos auditores.

Em relação aos problemas identificados na análise de relatórios de auditoria de companhias abertas (item 3.1.2.1), estes eram previstos, tendo em vista ser o primeiro ano de adoção do novo modelo do relatório de auditoria (seção Principais Assuntos de Auditoria). Destaque-se, por oportuno, que a atuação da SNC neste primeiro ano será fortemente educacional, visando ao ajuste de procedimentos por parte dos auditores independentes.

Com relação a estes resultados, vale a pena destacar que em 2011 e 2012, em decorrência de impactantes alterações nas normas relativas ao conteúdo e à forma redacional dos relatórios de

auditoria, foram registrados desvios significativos por descumprimento às normas profissionais de auditoria independente, o que gerou uma forte atuação sancionadora da SNC naquele período. Contudo, no 1º semestre de 2017, quando foram auditadas as demonstrações de 2016, apesar de, mais uma vez, terem sido introduzidas alterações adicionais e importantes no conteúdo e formato dos relatórios de auditoria, entre estas, a seção Principais Assuntos de Auditoria – PAA, como já citado, não foram identificados problemas na mesma proporção, em termos de número de ocorrências ou em relevância. A baixa incidência de desvios em 2017 demonstra não só um maior engajamento dos auditores independentes na adoção das novas normas, como também, os resultados da correta atuação da SNC nos anos anteriores.

Evento de Risco 4

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

Este risco é supervisionado através das seguintes prioridades:

- (1) Acompanhamento do trabalho do CFC e do *Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade (CRE)*, que gerencia o programa, nos termos da Instrução CVM nº 308/99;
- (2) Acompanhamento das ações e das sanções do CFC (CRE) sobre os auditores sujeitos ao programa, e da atuação complementar da SNC;
- (3) Inspeções de rotina, com foco na observância dos auditores ao programa.

Prioridade 1: Acompanhar o trabalho desenvolvido pelo Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade – CRE, que gerencia o programa, nos termos da Instrução CVM nº 308/99.

4.1. Ações realizadas

Em janeiro de 2017 foi realizado o sorteio dos auditores que deverão participar do Programa de Revisão Externa de Qualidade no ano de 2017, ano-base 2016. Conforme norma que regula o Programa de Revisão Externa de Qualidade, todos os auditores que não tiveram relatórios aprovados, que não indicaram o 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 à CVM. O universo de indicados para 2017 totalizou 145 auditores.

Em relação à reformulação da norma que regula o Programa de Revisão Externa de Qualidade, que pretende melhorar a gestão do Programa, principalmente no que se refere à sistemática de revisão e formulários adotados, o tema não avançou desde o final do ano passado.

Prioridade 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. Ações realizadas

Com relação às fiscalizações desenvolvidas pelo CFC sobre auditores participantes do Programa de Revisão dos anos de 2012 a 2015, a situação em dezembro de 2016 está apresentada nas tabelas a seguir. No fechamento deste relatório, o CFC ainda não havia encaminhado as informações atualizadas até junho de 2017.

Tabela 34: Programa de 2012, ano-base 2011 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2012.

Situação	2014 2º sem	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem
Processo em Andamento – fase de Defesa	9	5	3	3	0
Processo em Andamento - fase de Recurso	10	14	13	13	3
Finalizado - com aplicação de pena	9	9	10	10	23
Finalizado - arquivado	3	3	5	5	5
Total	31	31	31	31	31

Tabela 35: Programa de 2013, ano-base 2012 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2013.

Situação	2014 2º sem	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	2	0	0	0	0
Processo em Andamento - fase de Defesa	14	13	11	11	0
Processo em Andamento - fase de Recurso	11	14	12	12	11
Finalizado - com aplicação de pena		0	3	3	15
Finalizado - arquivado	1	1	2	2	2
Total	28	28	28	28	28

Tabela 36: Programa de 2014, ano-base 2013 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2014.

Situação	2014 2º sem	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	31	10	5	5	5
Processo em Andamento - fase de Defesa		21	26	26	16
Processo em Andamento - fase de Recurso					10
Finalizado - com aplicação de pena					0
Finalizado - arquivado					0
Total	31	31	31	31	31

Tabela 37: Programa de 2015, ano-base 2014 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2015.

Situação	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	15	18	18	0
Processo em Andamento - fase de Defesa				18
Processo em Andamento - fase de Recurso				0
Finalizado - com aplicação de pena				0
Finalizado - arquivado				0
Total	15	18	18	18

Tabela 38: Programa de 2016, ano-base 2015 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2016.

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

Sobre o Programa de Revisão Externa de Qualidade 2017 - ano-base 2016 -, em junho de 2017, a SNC recebeu a relação dos 16 auditores que não se submeteram ao Programa, uma vez que não indicaram seu auditor revisor no prazo definido na norma. As análises, com respectivos pedidos de esclarecimentos e informações, serão desenvolvidas no 2º semestre de 2017.

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

4.3. Ações realizadas

4.3.1. Plano Bienal 2015-2016

Sobre as três inspeções de rotina referentes ao biênio 2015-2016, no 1º semestre de 2017, os três processos deram origem a Processos Administrativos Sancionadores – Termo de Acusação. Dois processos encontram-se na fase de elaboração dos Termos de Acusação, contra o revisor e o revisado. Sobre o terceiro processo, já foi instaurado Termo de Acusação contra o auditor revisor, estando ainda em análise a atuação do revisado.

4.3.2. Plano Bienal 2017-2018

Em relação às inspeções programadas do biênio atual, as 3 (três) inspeções previstas já foram emitidas e estão em fase de execução pela SFI.

4.4. Resultados obtidos

A atuação do CFC na condução do Programa, em conjunto com as medidas adotadas pela SNC dentro do escopo do SBR, tem sedimentado a importância do programa junto aos auditores independentes, atingindo o objetivo final que é uma maior capacitação técnica dos auditores registrados na CVM.

Supervisões Temáticas

5. Temáticas de 2017-2018

Temática 1: Verificação do grau de aderência quanto à divulgação de honorários de serviços de não auditoria no Formulário de Referência em companhias abertas, conforme o disposto na Instrução CVM nº 480/09.

5.1. Ações realizadas

A ação será desenvolvida no 2º semestre de 2017.

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

5.2. Ações realizadas

Após seleção de dados e análise dos casos identificados, a SNC constatou que três companhias apresentavam o mesmo auditor independente há mais de 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. Ao final do 1º semestre de 2017, as análises ainda não haviam sido concluídas. A atividade deve ser concluída no 2º semestre de 2017.

Mercados e Intermediários

Supervisão sobre a Autorregulação da BSM na B3

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

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

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

Em complemento às responsabilidades e poderes da BSM, a SMI adota os seguintes pressupostos para a sua atuação: (i) eliminação de duplicidade de esforços e (ii) reconhecimento do alcance reduzido do poder da BSM, especialmente em relação a participantes que não são pessoas autorizadas a operar.

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

Evento de Risco 1

Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados organizados

1.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

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

A estrutura organizacional do autorregulador prevista para 2017 manteve similaridade com a utilizada em 2016, quando a BSM era composta por 130 pessoas. A maior parte da equipe - 89 pessoas - é constituída de analistas, auditores e advogados.

1.2. Operações analisadas pelo Comitê de Comunicações da SMI

A SMI possui 2 Comitês de Comunicações: um formado pelo gerente e dois analistas da GMA-1 e outro formado pelo gerente e cinco analistas da GMA-2.

Esses Comitês destinam-se a discussão prévia dos casos que são levados ao conhecimento da SMI por meio dos processos administrativos disciplinares (PADs) instaurados pela BSM ou pelos relatórios de análise produzidos pela Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM (que não tenham resultado em PADs).

Com a integração das duas administradoras de mercados organizados, esses casos incluem tanto aqueles derivados de operações no mercado de bolsa quanto de mercado de balcão organizado.

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

Nas reuniões, os casos são debatidos entre os participantes, visando avaliar diversos aspectos, que incluem:

- (i) A adequação da atividade de supervisão de mercado exercida pela BSM, consubstanciada nos casos levados ao conhecimento da SMI (conforme Tabela 39);
- (ii) A necessidade da CVM complementar o *enforcement* iniciado pelo autorregulador, principalmente nas situações em que a BSM não possui competência para atuar, como é o caso de condutas praticadas por investidores não alcançados pelo autorregulador; e
- (iii) A decisão de prosseguir ou não nas investigações, ainda que a BSM não tenha adotado qualquer medida de *enforcement*, considerando pontos como indícios suficientes de materialidade ou autoria, ocorrência de prescrição da pretensão punitiva, necessidade de comunicação a outros órgãos.

Considerados os casos submetidos aos dois comitês de comunicações da SMI, os resultados dessa atividade ao longo do 1º semestre de 2017 foram os seguintes:

Tabela 39: Casos da BSM levados ao conhecimento da SMI

Cômite de Comunicações	GMA-1	GMA-2	Total
Nº de Reuniões	6	6	12
Nº de processos analisados	22	35	57
Decisões de arquivamento	15	21	36
Decisões de prosseguimento nas investigações	7	14	21

Tabela 40: Tipo de irregularidades encontradas

Tipos de irregularidade nos processos analisados	GMA-1	GMA-2	Total
Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência	7	2	9
Uso de informação privilegiada	0	10	10
Manipulação de preços	6	4	10
Práticas não equitativas	5	6	11
Outras irregularidades	4	13	17
TOTAL	22	35	57

Tabela 41: Decisões de prosseguimento nas investigações por tipo de irregularidade.

Decisões de Prosseguimento nas Investigações por Tipo de Irregularidade	GMA-1	GMA-2	Total
Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência	4	0	4
Uso de informação privilegiada	0	5	5
Manipulação de preços	1	1	2
Práticas não equitativas	2	3	5
Outras irregularidades	0	5	5
TOTAL	7	14	21

1.3. Acompanhamento dos trabalhos e casos de destaque

1.3.1 *Spoofing e Layering*

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

No que tange às interações com os participantes de mercado no período de janeiro a maio de 2017, as equipes técnicas da BSM ministraram 29 treinamentos a participantes de mercado, que incluíram não apenas 864 profissionais ligados às pessoas autorizadas a operar como também clientes que, pelo menos potencialmente, poderiam fazer uso de estratégias de negociação que incluíssem grande volume de ofertas.

Paralelamente à intensificação das interações com os participantes de mercado, a BSM também passou a cientificar os intermediários (em bases quinzenais) acerca da possível ocorrência de *spoofing* e *layering* em operações sob sua responsabilidade, exigindo desses participantes análises e providências (devidamente documentadas) de forma a se coibir tais práticas, sendo que as medidas de *enforcement* aplicáveis passaram a ser adotadas nos casos em que se observou a continuidade das práticas irregulares.

Como decorrência das medidas a respeito nos anos de 2016 e 2017, encontram-se em andamento oito processos administrativos disciplinares que envolvem as irregularidades em tela, ao mesmo tempo em que foi encerrado um caso por meio de Carta de Alerta (vide detalhes no EvR3 a seguir).

1.3.2 Avaliação de Direitos Intencionais pelo Mercado

Como decorrência das condutas abusivas identificadas em um dado processo administrativo⁶ (que resultou em acusação de prática não equitativa e de atuação do intermediário em conflito de interesses), a BSM deu início a uma avaliação do uso de operações diretas intencionais por outros participantes de mercado, de forma a verificar se a conduta abusiva também ocorreria em outros intermediários que tivessem operações diretas intencionais com a carteira própria na contraparte de clientes.

Foram avaliados cerca de 700 mil negócios diretos intencionais envolvendo 13 intermediários diferentes (que representam 98,4% do total de operações diretas com potencial de prejuízo a clientes), sendo destacadas 18 mil operações para análises mais aprofundadas. O resultado parcial dessa avaliação (não encerrada até o fim do 1º semestre de 2017, mas que já inclui 72% das operações destacadas) indicou a inexistência de preterição de clientes, sendo que os resultados para os demais 28% devem ser reportados pela SMI no relatório relativo ao segundo semestre de 2017.

1.4. Resultados obtidos

A atividade de supervisão de mercado exercida pela BSM é de grande importância para a consecução dos objetivos do autorregulador, em especial no que diz respeito ao fornecimento de subsídios para suas medidas de *enforcement*: para o primeiro semestre de 2017, 60% dos PADs instaurados tinham como origem as atividades da Superintendência de Acompanhamento de Mercado (SAM), percentual que tem evoluído paulatinamente desde 2012, quando a participação relativa era de 44%.

⁶ Infração ao inciso I conforme definição do inciso II, alínea “d” da ICVM n.º 8/79 e aos arts. 30, parágrafo único e 31, parágrafo único, inciso I da Instrução CVM n.º 505/11.

Conforme destacado na tabela 39, no 1º semestre de 2017 a BSM encaminhou processos e relatórios para a SMI que resultaram na instauração de 57 processos levados a análise nos Comitês de Comunicações da SMI.

A maior parte das comunicações enviadas pela BSM (36 processos ou 53% do total de casos abertos) não requereu complementação por parte da SMI, seja porque se considerou que a análise dos fatos e a abrangência dos investigados foram adequadamente realizadas pela BSM, seja por entender que não havia indícios suficientes que justificassem o aprofundamento da investigação.

Entretanto, em 21 processos (37%) houve a necessidade de aprofundamento dos trabalhos, em geral por terem sido detectados indícios da participação direta de investidores nas irregularidades apuradas, e que por falta de competência regulatória a BSM ficou impedida de avançar nas investigações.

Tais ações têm contribuído para complementar e auxiliar a supervisão e o *enforcement* desenvolvidos pela CVM, o que permite concluir que a atividade relacionada com o Evento de Risco 1 está sendo adequadamente cumprida pela BSM.

Evento de Risco 2

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

2.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

O Programa de Trabalho e a proposta orçamentária da BSM para o ano de 2017 foram avaliados por comitê interno da SMI em reunião realizada na data de 14/03/2017. De acordo com tais documentos, a BSM previa a realização de procedimento de auditoria operacional em 69 Participantes de Negociação Plenos (PNP) e Participantes de Negociação (PN). Seu objetivo era avaliar os controles internos aplicados para o cumprimento da regulamentação referente aos diversos processos de negócios e de tecnologia da informação, incluindo, quando fosse o caso, filiais e escritórios de Agentes Autônomos de Investimento.

Estavam previstas, ainda, auditorias operacionais em três custodiantes (Instrução CVM nº 542/13), dois escrituradores (Instrução CVM nº 543/13), um depositário de ouro (cuja responsabilidade pela supervisão não pertence a esta Autarquia) e cinco participantes de registro. É de se destacar a previsão de realização e auditorias nestes Participantes de Registro, categoria não prevista no ano de 2016.

A Superintendência de Auditoria de Participantes (SAP) da BSM, componente responsável pela realização da auditoria operacional, contava em 2016 com um total de três Superintendentes, 11 Gerentes, um Auditor Especialista, 15 Auditores Sênior, 11 Auditores Plenos, 11 Auditores Júnior e dois estagiários. Tendo em vista que atualmente a BSM consegue cobrir, durante os seus trabalhos anuais, quase a totalidade de intermediários que operam nos mercados organizados da B3, pode-se considerar que seus recursos humanos atendem satisfatoriamente aos objetivos do órgão autorregulador.

Pela metodologia adotada pela BSM, os Participantes autorizados a operar na B3 foram classificados em quatro grupos com base em um sistema de pontuação que considera (i) o número de falhas operacionais identificadas e (ii) a severidade de cada uma dessas falhas, com base nos resultados das auditorias operacionais realizadas no ano de 2016.

Adicionalmente, a partir do ano de 2017, a BSM passou a incluir um novo critério de dispensa de auditoria, no qual o Participante é liberado da próxima auditoria operacional em relação aos processos que sistematicamente não apresentam apontamentos. Tal inclusão teve como objetivo (i) dar uma maior eficiência na alocação dos recursos da BSM e dos supervisionados; (ii) criar incentivo para os participantes que não foram dispensados da auditoria operacional, mas que apresentaram processos sem apontamentos, sistematicamente; e (iii) atender pleito dos participantes para racionalizar o custo de observância. A BSM ainda destacou que (i) não haverá dispensa de auditoria operacional de processo para os Participantes auditados após período de dispensa de auditoria e (ii) o processo de Controles Internos não é elegível à dispensa de auditoria operacional de processo.

Após essa classificação, foram dispensados da auditoria operacional em 2017 os Participantes que foram classificados na faixa de melhor desempenho (com menor número de falhas e/ou falhas menos graves).

2.2. Avaliação da Adequação da Matriz de Auditoria Operacional da BSM.

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

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

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

Tendo em vista que atualmente estão em andamento duas inspeções sobre *suitability* pela Superintendência de Fiscalização Externa (SFI), decidiu-se por aguardar os resultados destas

inspeções, a fim de melhor compreender os assuntos acima, com o intuito de aperfeiçoar a matriz de auditoria do processo de *Suitability* da BSM.

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

Em relação às auditorias previstas no programa de 2016, 29 foram arquivadas sem nenhuma recomendação, 26 foram arquivadas com recomendação, 22 foram arquivadas com determinação (envio de carta censura) e cinco deram origem a um processo administrativo.

Para o ano de 2017, conforme foi mencionado, foram previstas 69 auditorias em PNPs e PNs. No entanto, devido aos casos de encerramento de atividades de três participantes, este número foi reduzido para 66. No final do 1º semestre de 2017, 17 delas já haviam sido concluídas com relatórios emitidos e nove já tiveram seus trabalhos de campo concluídos estando no prazo para emissão de relatório.

No que se refere às demais categorias de trabalhos de auditoria, até 30 de junho de 2017 tinham sido concluídas duas em Participantes de Registro, enquanto uma auditoria em Participante de Registro e Custódia estava dentro do prazo para emissão de relatório.

Uma auditoria em Participante Depositário de Ouro e Escriturador foi cancelada, pois realizava somente operações para carteira própria.

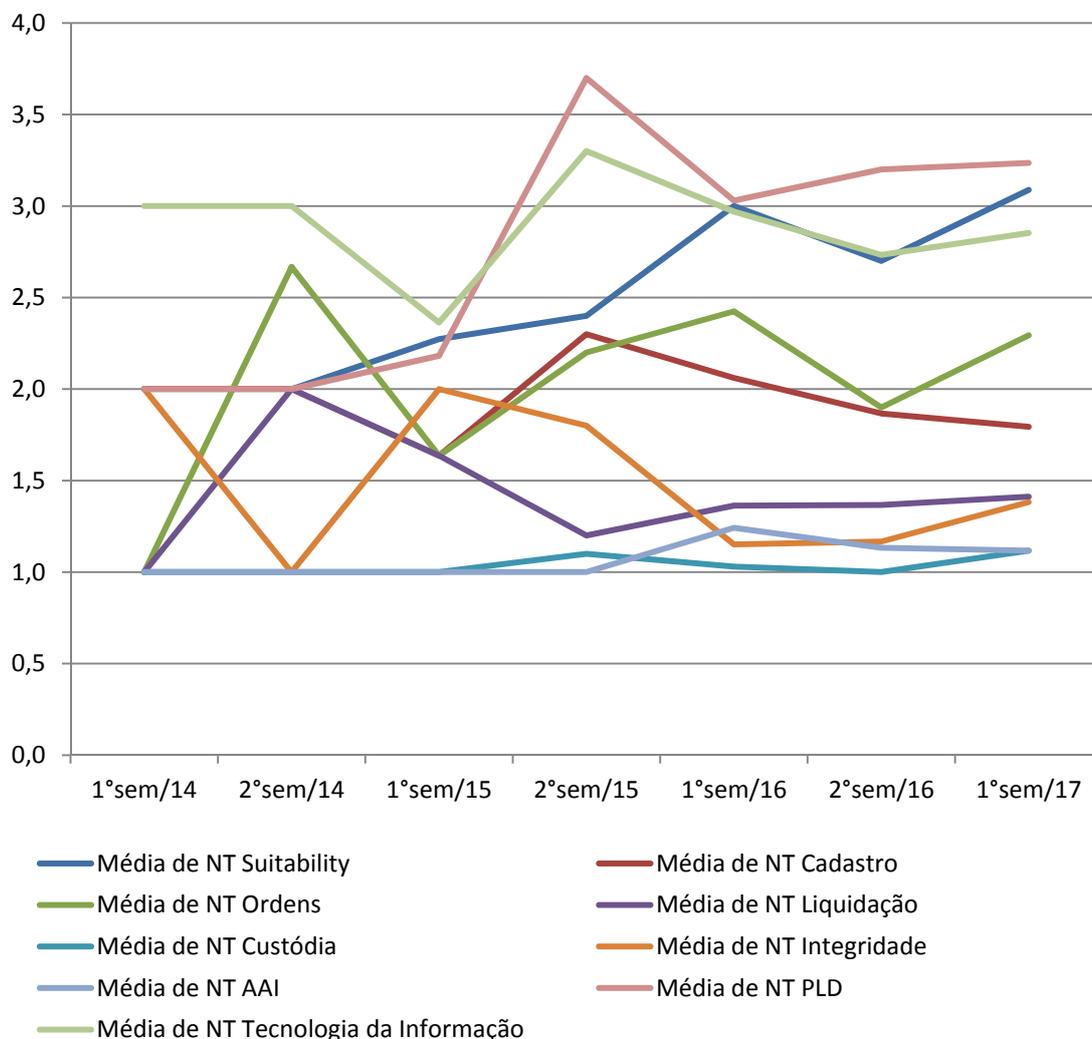
Não foi identificada pela SMI qualquer necessidade de alteração do escopo dos trabalhos.

É de se destacar que neste semestre foi realizado um acompanhamento conjunto de representantes da SMI e da SFI em relação aos trabalhos de campo dos auditores da BSM em uma auditoria operacional de Tecnologia da Informação em um dado intermediário, a fim de colher mais informações sobre o desenvolvimento de uma auditoria da BSM e fornecer subsídios para melhorarmos nossos procedimentos de supervisão sobre intermediários. A CVM acompanhou as solicitações de documentos e arquivos ao intermediário e a realização de testes quanto aos seus procedimentos e controles internos. Foram acompanhados os seguintes testes: (i) Registro de ordens, (ii) Trilhas de auditoria e origem das ordens, (iii) Segurança da informação de clientes, (iv) Trilhas de auditoria, (v) Matriz de segregação de funções, (vi) Plano de continuidade, (vii) Monitoração de sistemas de negociação, (viii) Backup, (ix) Armazenamento externo de arquivos, (x) Sistemas de gravações de voz e (xi) Relatórios de Controles Internos.

Ao final dos trabalhos, concluiu-se que a SMI poderia adotar alguns procedimentos realizados pela BSM em seu roteiro de inspeção da Instrução CVM nº 505/11, como, por exemplo, o teste de acompanhamento da extração de gravações diretamente no sistema do intermediário e o teste de ramais da mesa de operações. Adicionalmente, foram verificados testes que poderiam ser realizados em procedimento de inspeção da CVM caso novas normas relacionadas à Tecnologia da Informação sejam emitidas por esta Autarquia.

Realizando-se uma comparação das notas médias dadas pelo comitê interno da SMI para cada um dos processos avaliados na auditoria operacional da BSM em relação aos últimos semestres desde 2014, chegou-se aos resultados expostos no Gráfico 31, sendo 1 baixo risco, 2 médio baixo risco, 3 médio alto risco e 4 alto risco.

Gráfico 31: Evolução das notas médias dos processos avaliados nos relatórios de auditoria operacional



Pode-se identificar que no 1º semestre de 2017 houve um aumento visível das notas médias referentes aos processos de *Suitability*, Ordens e Controles Internos (anteriormente denominado de Integridade), havendo um pequeno aumento nas notas médias de PLD, TI, Liquidação e Custódia e uma diminuição apenas nas notas médias de Cadastro e AAI. A nota máxima por categoria é 4.

Quanto ao processo *Suitability*, podem-se destacar algumas irregularidades, como as seguintes: (i) definição automática de perfil de investimento independente do resultado do preenchimento de questionário pelo investidor; (ii) ausência de informações mínimas no questionário para definição de perfil de investimento; (iii) falta de procedimentos para alertar o cliente acerca da desatualização de seu perfil, de sua inadequação ou de declaração expressa do cliente de que está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de seu perfil; e (iv) identificação de perfil de investimento cadastrado no sistema do intermediário divergindo do perfil de investimento calculado com base no questionário preenchido pelo cliente.

Já no que se refere ao processo Ordens, pode-se citar algumas não conformidades recorrentes, como por exemplo: (i) Não apresentação de justificativa demonstrando que certos negócios decorreram de erros operacionais; (ii) não apresentação de ordens que deram origem a negócios intermediados pelo participante; (iii) identificação de boletas físicas que não apresentam todas as informações requeridas; e (iv) pessoas vinculadas que realizaram operações por intermédio de outros Participantes.

Em relação ao processo Controles Internos, a BSM realiza uma análise do Relatório de Controles Internos (RCI) elaborado pelo intermediário, além de verificar a certificação de todos os seus profissionais que exerçam atividades relacionadas aos mercados administrados pela B3. A BSM também verifica a recorrência de não conformidades já encontradas em auditorias anteriores, o que demonstraria uma deficiência dos controles internos do intermediário, em consonância com o § 2º do art. 3º da Instrução CVM nº 505/11. Quanto à análise do RCI, alguns pontos identificados pela BSM foram: (i) o não estabelecimento de regras e sistemas de controles internos e (ii) a ausência de avaliação de controles relacionados a processos previstos na Instrução CVM nº 505/11.

Do resultado das auditorias ao longo dos últimos dois biênios, apesar de melhorias verificadas em diversos processos, há três processos que requerem maior vigilância: (i) PLD; (ii) *Suitability*; e (iii) TI, em razão de estarem ao redor de média 3, considerado de médio alto risco.

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

Durante o 1º semestre de 2017, a SMI recebeu e analisou 34 relatórios de auditoria operacional em Participantes de Negociação e Participantes de Negociação Plenos, utilizando as avaliações dos processos de tais relatórios para a alimentação do banco de dados de avaliação de risco dos intermediários, subsidiando as atividades realizadas no Evento de Risco nº 6 da Supervisão Direta sobre os Intermediários.

Adicionalmente, pela primeira vez, foram avaliados nove relatórios de auditoria operacional em custodiantes e cinco em escrituradores. Para cada um dos processos avaliados de cada um dos participantes, foi definida uma nota de risco (alto, médio alto, médio baixo ou baixo) de acordo com a gravidade das irregularidades apontadas. Conforme pode se observar nas tabelas seguintes, nenhuma nota alta foi dada a nenhum dos intermediários e a maior parte se refere a notas baixas, que são concedidas quando não se encontra nenhuma não conformidade no processo em questão.

Tabela 42: Distribuição do total de nota de todos os processos de todos os custodiantes avaliados no semestre

Nota	Total	%
Baixo	57	79%
Médio baixo	14	19%
Médio alto	1	1%
Alto	0	0%
Total	72	100%

Tabela 43: Distribuição do total de nota de todos os processos de todos os escrituradores avaliados no semestre

Nota	Total	%
Baixo	42	84%
Médio baixo	6	12%
Médio alto	2	4%
Alto	0	0%
Total	50	100%

Tendo em vista que tais custodiantes e escrituradores foram avaliados pela BSM pela primeira vez no programa de auditoria de 2016, seus relatórios de auditoria possuíam diferenças em relação aos demais participantes. De acordo com a BSM, inicialmente os relatórios de auditoria de custodiantes e escrituradores teriam um caráter mais descritivo, detalhando os pontos avaliados pelos auditores independentemente de se constituírem como conformidades ou não conformidades, diferenciando-se dos relatórios de auditoria operacional em participantes de negociação, que descrevem apenas as não conformidades. A BSM salientou que futuramente adotará o mesmo padrão para os relatórios de custodiantes e de escrituradores.

Levando-se em consideração a pequena quantidade de relatórios de auditoria operacional em custodiantes e escrituradores recebidos anualmente pela SMI, e de forma a alcançar uma maior eficiência na análise de tais relatórios pelo comitê de avaliação de relatórios de auditoria da SMI, optou-se por definir uma periodicidade semestral ou anual para esta ação, avaliando a necessidade de uma reunião sobre o tema à medida que forem sendo recebidos os relatórios da BSM.

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

Dessa forma, em relação aos processos de TI dos relatórios de auditoria da BSM, realizou-se um acompanhamento das não conformidades que possivelmente seriam infrações às normas emitidas pela CVM. Nesta perspectiva, destacaram-se as falhas quanto a (i) insuficiência da trilha de origem das ofertas dos sistemas de “roteamento” de ordens avaliados (41%); (ii) ausência, insuficiência ou não divulgação aos clientes do intermediário de contingência para sistemas de negociação via internet em casos de interrupções da rede mundial de computadores (32%); e (iii) ausência de controle de integralidade/totalidade de registros de ordens recebidas por pelo menos um software de mensageria (32%).

Quanto aos relatórios de auditoria operacional em depositários de ouro, foi informado à BSM que esta Autarquia não possui competência regulatória quanto ao referido tema e que tais relatórios possuem informações protegidas por sigilo às quais a CVM não possui direito de acesso. Dessa forma, foi solicitado à BSM que não fossem encaminhados à SMI relatórios desta categoria de participante.

Identificou-se, também, uma situação em que ocorreu o exercício de atividade de administração de carteiras de valores mobiliários por parte de um dado intermediário, que realizou a gestão de carteiras de 14 pessoas físicas, com as quais celebrou contrato de administração de carteira de valores mobiliários. Tal ocorrência foi comunicada à SIN, Superintendência que possui competência de supervisão sobre o ponto em questão.

2.5. Resultados obtidos

A SMI considera que os resultados obtidos no 1º semestre de 2017 são satisfatórios. As auditorias operacionais continuam sendo realizadas de acordo com o cronograma planejado e os respectivos relatórios são emitidos em um período inferior a 90 dias, prazo que pode ser considerado aceitável. Esses relatórios são uma valiosa fonte de informações para a avaliação do risco oferecido pelos intermediários, sendo usados como referência para os bancos de dados da SMI, em especial para as atividades relacionadas à supervisão direta de intermediários.

Os pontos identificados que se referem às competências de outros componentes organizacionais foram repassados através de Memorandos, anexando-se cópia dos respectivos relatórios de auditoria. Esses resultados obtidos no 1º semestre de 2017 indicam que os processos relativos à *suitability*, PLD e TI necessitam de maior atenção por parte da BSM.

Com relação à *suitability*, houve, durante o semestre, diversas interações entre a SMI e a BSM que resultaram em consultas, as quais estão relatadas no Evento de Risco 5. Estas consultas buscaram direcionar os trabalhos da BSM ao longo do plano anual de auditorias de 2017.

Por sua vez, o tema PLD ainda requer maior atuação de *enforcement* por parte da BSM, principalmente pelo que reiteradamente vem sendo apontado pela BSM em suas auditorias: a falta do devido monitoramento de operações. A alegação dos intermediários relaciona-se, de forma geral, a dificuldades no ajuste das ferramentas disponíveis no mercado para realizar esse monitoramento. Como resposta (alinhada com a SMI), a BSM irá fornecer aos intermediários os alertas de operações para os intermediários realizarem as análises e procederem à eventual comunicação de determinadas operações consideradas atípicas. A SMI irá acompanhar tal ação ao longo do próximo semestre.

Por fim, mostra-se necessário à CVM aprimorar a Instrução CVM nº 505/11, que trata de regras, procedimentos e controles internos dos intermediários, introduzindo assuntos relativos à TI, desde a camada de governança até controles. Isto porque a BSM faz uso, em seu programa de auditoria operacional, de regulamentos baixados pela própria entidade administradora do mercado, havendo dificuldade em se avançar em *enforcement* dada a falta de um normativo que trate do assunto, o que poderia ser implantado com o aprimoramento da Instrução CVM nº 505/11.

Evento de Risco 3

Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

3.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

As atividades de instauração e instrução dos processos administrativos disciplinares encontram-se a cargo da Superintendência Jurídica da BSM, que no ano de 2017 teve o incremento de um profissional em seus quadros em comparação a 2016, passando a contar, então, com 26 profissionais.

Foram planejadas 810 semanas de trabalho, sendo que os processos administrativos, de acordo com a previsão, deverão consumir 40,7% desse volume de trabalho. As demais atividades a cargo da área incluem o auxílio na instrução de reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos e a assessoria ao Conselho de Supervisão.

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

3.2. Acompanhamento de processos administrativos na BSM

3.2.1. Evolução trimestral do quantitativo de processos administrativos

Conforme demonstrado no gráfico abaixo, no 1º semestre de 2017, a evolução dos trabalhos de instrução e julgamento de processos administrativos disciplinares teve o seguinte resultado:

Gráfico 32: Fluxo trimestral de processos administrativos instaurados e concluídos

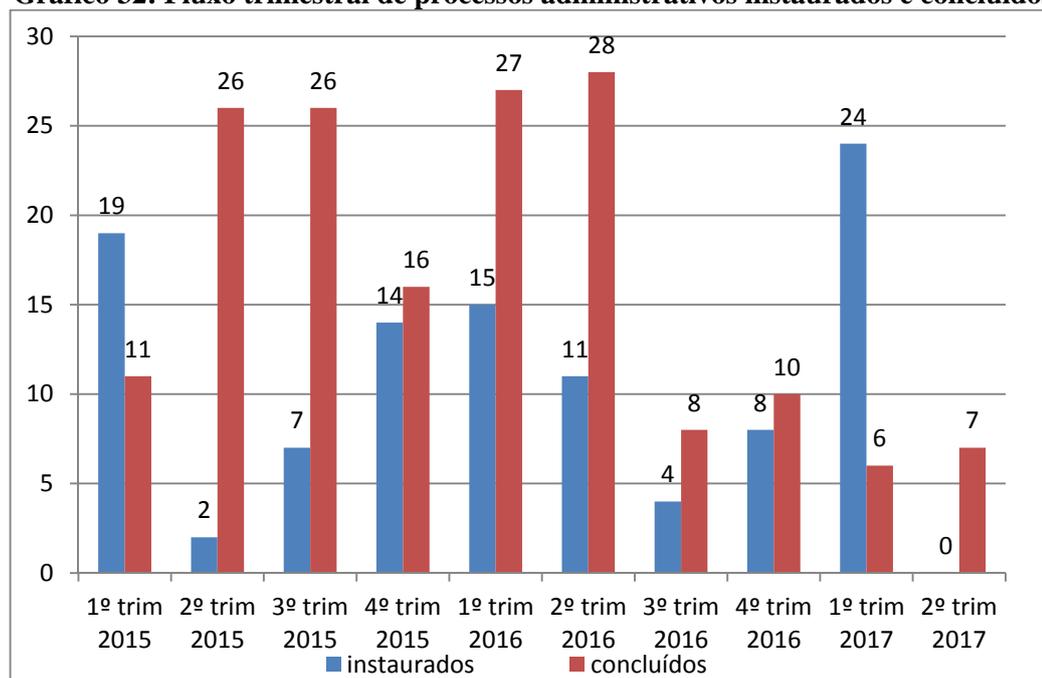
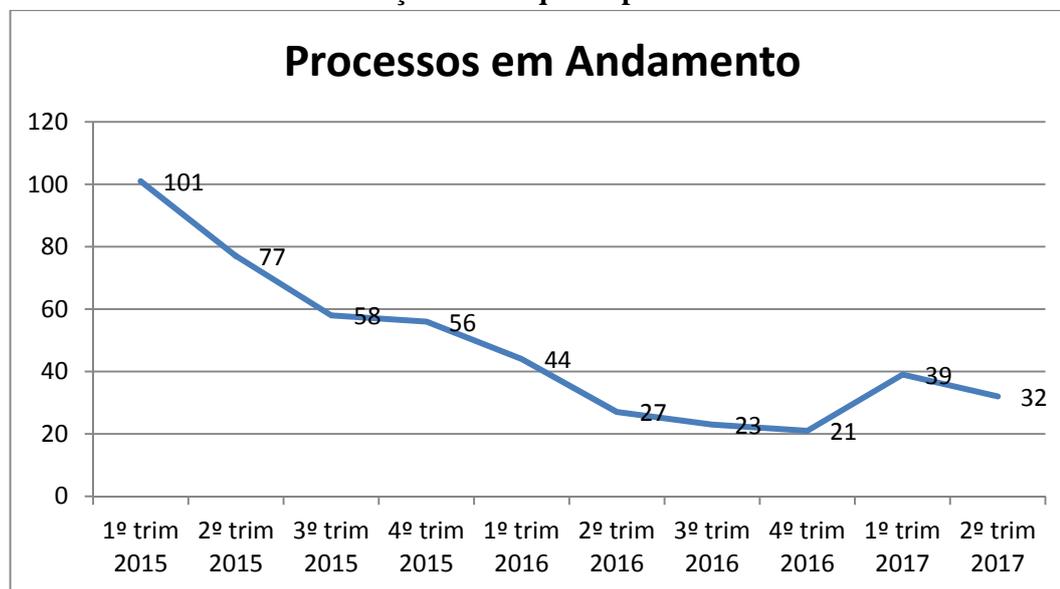


Gráfico 33: Evolução do estoque de processos em andamento



Conforme demonstrado acima, o 1º semestre de 2017, em comparação ao 2º semestre de 2016, teve um aumento do número de processos em estoque, passando de 21 em 31/12/2016 para 32 ao final de junho de 2017. Tal fato se deu pela instauração de 24 processos no 1º trimestre e uma diminuição na quantidade de processos finalizados, uma vez que foram finalizados 18 processos no 2º semestre de 2016 e 13 no 1º semestre de 2017.

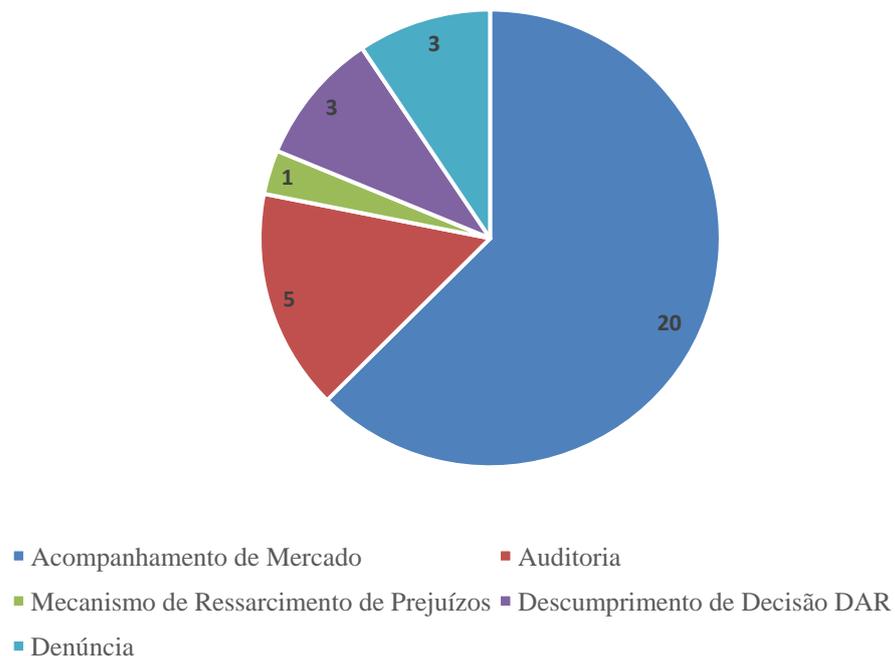
Em comparação ao mesmo semestre do ano anterior, praticamente, manteve-se a quantidade de processos instaurados, ou seja, 26 no 1º semestre de 2016 e 24 no 1º semestre de 2017. Por sua vez, houve queda na conclusão de processos, sendo que foram concluídos 55 processos no 1º semestre de 2016 e 13 no 1º semestre de 2017.

3.2.2. Processos em andamento

Conforme acima demonstrado, ao fim do 1º semestre, a BSM possuía 32 processos administrativos disciplinares em andamento. Sobre a origem desses 32 processos, 20 foram oriundos dos relatórios de acompanhamento de mercado da SAM (Evento de Risco 1), cinco oriundos de auditorias (Evento de Risco 2), um originado a partir de reclamações dirigidas ao MRP (Evento de Risco 4), três relacionados a descumprimento de decisão do Diretor de Autorregulação - DAR, e por fim, três dos processos têm como origem denúncia recebidas.

Gráfico 34: Origem dos 32 Processos Administrativos Disciplinares da BSM, em andamento ao final de junho de 2017.

Origem dos Processos Administrativos em Andamento



No Gráfico 35 verifica-se que as principais irregularidades investigadas nos PADs em andamento na BSM em 30/06/2017 são: (i) “*criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários*” com 39 % dos casos; (ii) “*atuação irregular de agente autônomo de investimento*” e “*operações fraudulentas*”, ambas com 11 % dos casos, e (iii) o “*descumprimento de determinação da BSM*”, com 8% dos casos. Destaca-se, ainda, o aumento do percentual relativo às irregularidades à Instrução CVM nº 8/79, que em 31/12/2016 correspondia a 40 % dos casos, enquanto que em 30/06/2017 corresponde a 60% dos casos, em razão dos trabalhos da SAM com relação a *layering/spoofing*.

Gráfico 35: Distribuição relativa das irregularidades dos 32 PADs.



A tabela seguinte mostra a distribuição dos 32 processos em andamento no autorregulador até 30 de junho de 2017, conforme sete etapas segundo os dados fornecidos pela BSM.

Tabela 44: Etapas processuais dos 32 PADs em andamento na BSM em junho de 2017

Etapa	Fase Processual	Quantidade
1	Instauração do TA	2
2	Produção de provas	2
3	Parecer Jurídico	10
4	Termo de compromisso	10
5	Julgamento da Turma	3
6	Julgamento do Pleno	2
7	Encerramento do PAD	3

3.3. Avaliação dos processos administrativos disciplinares da BSM

No decorrer do 1º semestre, a GMN avaliou os processos administrativos disciplinares da BSM, instaurados e/ou concluídos, enviados à SMI entre 1º novembro de 2016 e 30 de abril de 2017⁷, conforme descrito a seguir.

3.3.1. Processos concluídos

No que tange aos oito processos concluídos até abril de 2017 e analisados até junho de 2017 pela GMN, foi analisada a necessidade de comunicação a outros órgãos e a possível instauração de processo na CVM nos casos que apresentavam a possibilidade de responsabilização de pessoas não alcançadas pela autorregulação da BSM.

Os processos analisados e seus resultados foram:

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

(II) Sobre os cinco processos administrativos enviados para análise da GMA-1 e da GMA-2 no 2º semestre de 2016, para avaliação de indícios de violação da Instrução CVM nº 8/79 por parte de investidores não alcançados pelo autorregulador, um encontra-se em instrução na CVM após ser desmembrado, outro gerou um Termo de Acusação e três foram arquivados.

⁷ Os processos administrativos instaurados e/ou concluídos em determinado bimestre são analisados ao final do bimestre seguinte. Assim, em fevereiro de 2017, foram analisados os processos encerrados em novembro e dezembro de 2016, e assim por diante, ao longo do semestre.

3.3.2. Processos em andamento

A GMN seguiu com a análise dos processos administrativos do autorregulador. Contudo, o foco da supervisão passou a ser os processos em andamento, a fim de avaliar a necessidade de comunicação com outros órgãos, bem como possíveis providências a serem tomadas no âmbito da CVM. A análise dos processos em andamento tem por objetivo possibilitar a tomada tempestiva de medidas cabíveis por outras entidades públicas ou órgãos da CVM.

No 1º semestre de 2017 foram analisados trinta processos em andamento, dos quais três não ensejaram providências adicionais, cinco continuarão em acompanhamento pela GMN, dezoito foram encaminhados para GMA-1 e GMA-2, e um foi encaminhado para a GME. Vale ressaltar que os processos três processos já foram concluídos pela BSM e comentados na seção anterior.

Destaca-se que o PAD BSM foi encaminhado para a GME, por tratar de infrações relacionadas às atividades dos agentes autônomos, e, após regular trâmite, resultou em comunicação ao Ministério Público Federal, uma vez presentes indícios de crime. Da mesma forma, outro PAD BSM também foi encaminhado para a GME, onde se encontra em análise. Por sua vez, um terceiro PAD BSM, por tratar de fatos que trazem indícios de crime, ensejou proposta de comunicação ao Ministério Público ainda em trâmite na GMN.

Nova análise será realizada após a conclusão dos casos pelos autorreguladores, conforme comentado no item anterior.

3.4. Resultados obtidos

A quantidade de processos em estoque, principal ponto de preocupação no SBR do biênio anterior, mostrou um acréscimo no primeiro semestre de 2017: 32 processos, em 30 de junho de 2017, face o saldo de 21 processos de 31 de dezembro de 2016.

Esse aumento de processos em estoque decorre da instauração de 24 novos processos, enquanto foram concluídos somente 13 processos. Desses 24 novos processos instaurados neste semestre, 20 foram oriundos dos trabalhos realizados pela SAM, principalmente pela sua atuação no monitoramento de ofertas com indícios de *layering/spoofing*, assunto que a BSM tem dado a devida atenção, o que justifica o aumento em número de processos.

Outro assunto que já fez parte do 2º semestre de 2016 e que é parte integrante do SBR deste atual biênio refere-se à qualidade das decisões do Conselho de Supervisão da BSM. Nesta perspectiva, vale citar que, em dezembro de 2016, a SMI solicitou explicações ao Conselho de Supervisão da BSM sobre o teor do julgamento no âmbito de um dado PAD, cujas explicações, bastante satisfatórias, foram recepcionadas pela SMI no início de 2017. A SMI entende que não houve necessidade de maiores explicações por parte do Conselho de Supervisão da BSM com relação aos processos posteriormente julgados, mas a SMI reforça seu cuidado em continuar avaliando a qualidade desses julgamentos.

Importante frisar que, após esse primeiro questionamento ao Conselho de Supervisão da BSM, foi observado um maior cuidado por parte do autorregulador na devida fundamentação para a dosimetria da pena aplicada.

Evento de Risco 4

Deficiência no atendimento de reclamações ao MRP

4.1. Programação de trabalho e estrutura da BSM

No final de 2016, a BSM apresentou a sua proposta de programa de trabalho para 2017. A proposta não previa alteração quantitativa na estrutura de trabalho, sendo mantidos os 113 profissionais, mas contemplava um aumento na senioridade dos profissionais (aumento de 29 para 32 no número de profissionais no nível sênior, de 17 para 22 no nível pleno e redução de 26 para 18 no nível júnior). Com relação à programação de auditorias, a proposta de trabalho previa um total de 215 auditorias relacionadas a MRP, equivalendo a um total de 5% da carga de trabalho prevista para a área de auditoria. Já na parte jurídica, a programação foi de um total de 340 semanas de trabalho (42% da carga de trabalho total da área), sendo 90 para a conclusão dos casos que já estavam em andamento no fim do ano e 250 para novos casos. Também foi apresentada a programação da Superintendência de Análise e Estratégia – SAE, que incluía o cálculo periódico dos valores máximos e mínimos do patrimônio do MRP, a integração, com o sistema do MRP, dos sistemas de controle dos processos administrativos, de acompanhamento de mercado e de auditoria.

A programação de trabalho da BSM também prevê a automatização dos processos de reclamação ao MRP - “*MRP digital*” -, que permitirá a efetivação da reclamação de forma eletrônica, o acompanhamento pelas partes de todas as etapas do processo e a troca de documentos entre a BSM e as partes por intermédio da página da BSM na internet. Essa previsão já constava da programação do ano passado, mas o projeto ainda não foi implantado.

Tendo em vista que se manterá a estrutura disponível em 2016, ano em que houve número muito alto de reclamações ao MRP, a SMI entende que a proposta da BSM para 2017 contempla estrutura adequada para o atendimento às reclamações ao MRP

4.2. Evolução do estoque e fluxos dos processos de MRP

A Tabela 45 apresenta os quantitativos referentes ao estoque de processos sobre as reclamações ao MRP na BSM, por ano de instauração dos processos (data base: 31/07/2017).

Tabela 45: Evolução do estoque e fluxos dos processos de MRP

Fase	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Instrução (SJUR)					8	39	47
Em julgamento					6	6	12
Prazo recursal					6	12	18
Concluído	200	144	185	235	600	78	1.442
Total	200	144	185	235	620	135	1.519

Pela tabela 45, pode-se verificar que dos 59 processos em andamento (em instrução ou aguardando julgamento), apenas 14 (24%) foram instaurados em 2016 e o restante são reclamações feitas já no ano de 2017. Além disso, 58% das reclamações feitas em 2017 (78 processos) já foram decididas pela BSM.

Vale ressaltar também a redução no número de processos em instrução (atualmente 47) com o número do final de 2016 (73), informado no relatório relativo ao segundo semestre de 2016.

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

Tabela 46: Tempo médio de permanência das reclamações na BSM⁸

Fases processuais	30/06/2016		31/12/2016		30/06/2017	
	Qtde	<i>aging</i>	Qtde	<i>aging</i>	Qtde	<i>aging</i>
Instrução processual	54	54	79	65	51	112
Em julgamento	84	117	39	86	12	233
Em prazo recursal	212	139	0	-	10	208
Total	350	121	167	83	73	145

Pode-se observar que ocorreu um aumento expressivo na idade média dos processos. O prazo médio decorrido desde a instauração subiu de 83 dias ao final do ano de 2016 para 145 dias em 31/05/2017.

Esse aumento na idade do estoque não indica uma maior demora na conclusão dos processos, pois, como se vê na tabela abaixo, o tempo médio de conclusão dos processos nos últimos 12 meses (em dias) continua em tendência de queda.

Tabela 47: Tempo médio em dias para conclusão dos processos de MRP na BSM

Conclusão	30/06/2016		31/12/2016		30/06/2017	
	Qtde	Tempo médio	Qtde	Tempo médio	Qtde	Tempo médio
Acordo	3	87	4	81	14	81
Arquivados	19	112	27	82	51	93
Julgados	277	223	466	150	334	149
Total	299	215	497	146	399	139

⁸ As fases previstas na tabela têm o seguinte significado: 1) Instrução processual: reclamações e processos de MRP em fase de oitiva da defesa, elaboração do Relatório de Auditoria ou elaboração do parecer da Superintendência Jurídica – SJUR; 2) Em julgamento: reclamações e processos de MRP em fase de julgamento pela Diretoria de Autorregulação - DAR, ou pela Turma ou Pleno do Conselho de Supervisão – CS; 3) Em prazo recursal: reclamações e processos de MRP que já contavam com uma decisão – do DAR ou do CS - e estavam dentro do prazo de recurso aberto às partes.

O tempo médio para a conclusão dos processos era de 215 dias no meio de 2016 e foi reduzido para 146 dias no final do ano e para 139 dias ao final do primeiro semestre de 2017.

Quase 80% do total de reclamações ao MRP recebidas pela BSM nos últimos cinco anos dizem respeito a instituições em liquidação extrajudicial. A leva de reclamações desse tipo, no entanto, perdeu força no primeiro semestre de 2017 e, ao em 31/12/2017, haviam apenas nove reclamações ainda em andamento na BSM, como se vê na tabela abaixo.

Tabela 48: MRPs de instituições em liquidação extrajudicial

Etapa dos processos	Quantidade de processos
Em andamento	9
Concluídos na BSM	1.142
Total de reclamações	1.151

4.3. Conteúdo das reclamações e indícios de irregularidades verificadas

Em geral, os processos de MRP têm resultado na investigação de infrações às Instruções CVM nº 306 ou 558 e 434 ou 497, além de desobediências ao regulamento de operações da B3. Os processos administrativos instaurados no 1º semestre de 2017, com origem em reclamações ao MRP, trataram das seguintes irregularidades: a falta de diligência de agentes autônomos, agentes autônomos efetuando atividades vedadas e administração de carteira por pessoa não autorizada.

Entre outros motivos de reclamação dos processos de MRP, encontram-se falhas no funcionamento do *home broker*, inexecução ou infiel execução de ordens e intervenção ou liquidação extrajudicial da reclamada. Este último, de todos, é o tipo que envolve o maior número de reclamações - 80% dos casos iniciados em 2016.

De acordo com informação apresentada na reunião periódica de 12/07/2017, a avaliação da BSM com relação às providências a tomar quando da identificação de indício de irregularidade em processos de MRP envolve a análise dos seguintes pontos:

- Condutas do participante, diretor e preposto (dolo, culpa, falha de controle, diligência *a posteriori*)
- Materialidade da infração
- Qualidade da prova
- Recorrência e histórico do participante (MRP, auditorias e relatórios de acompanhamento de mercado)
- Existência de PAD, ou plano de ação em andamento, sobre a mesma infração cometida em mesmo período (evitar *bis in idem*)
- Alcance da finalidade da pena (exemplo: corretora liquidada extrajudicialmente)

Na mesma reunião, a BSM informou que identificou irregularidades em 15 casos de MRP entre todas as reclamações feitas ao MRP em 2016 e no 1º semestre de 2017. Desses 15 casos, para quatro já foram instaurados processos administrativos disciplinares.

4.4. Avaliação da atuação da BSM nos processos de MRP

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

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

A área técnica entende que, sob esse prisma, os trabalhos conduzidos pela BSM têm se mostrado em linha com os objetivos delineados para o autorregulador. Em relação ao item 1 - *Tempestividade* vale ressaltar que, conforme dados apresentados anteriormente, a duração dos processos até sua conclusão tem se reduzido consistentemente ao longo dos últimos anos.

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

Com relação ao quarto ponto, no 1º semestre de 2017 foram julgados pelo Colegiado da CVM nove recursos apresentados contra decisões da BSM em reclamações ao MRP. Desses casos, em sete a decisão da BSM foi mantida e em duas ela foi reformada.

Por fim, no que diz respeito ao tratamento das irregularidades, a SMI considera adequados os critérios utilizados pela BSM para decisão com relação à forma de tratar os indícios encontrados, mas considera que seriam bem vindas melhorias na formalização do tratamento dado em cada caso concreto.

4.5. Resultados obtidos

Pelo exposto, conclui-se que o autorregulador vem conduzindo os seus trabalhos de forma satisfatória com relação aos critérios de análise utilizados pela área técnica. Verifica-se também que os resultados alcançados estão em linha com os posicionamentos da CVM sobre os temas tratados, já que as decisões da BSM foram, na sua maioria, mantidas. Com relação ao tratamento de irregularidades, a SMI vem interagindo com a BSM na tentativa de aprimorar o registro da motivação das decisões tomadas em cada caso.

Supervisão sobre a autorregulação dos mercados de balcão provenientes da CETIP

Da mesma forma como ocorre nos mercados de bolsa, na supervisão da autorregulação dos mercados de balcão organizado a prioridade de todas as ações para mitigar os eventos de risco é monitorar a autorregulação da entidade administradora, de modo a garantir que ela seja efetiva e cumpra seu papel legal. Nesta seção, são abordadas as ações da CVM em relação à CETIP e ao seu Departamento de Autorregulação – DAR.

Evento de Risco 2

Falhas na fiscalização dos intermediários, custodiantes e escrituradores.

5.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

O plano de atividades do Departamento de Autorregulação da CETIP (DAR-CETIP) para o ano de 2017 foi analisado pelo comitê de avaliação de relatórios de auditoria da SMI em reunião em março de 2017.

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

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

Quanto às fiscalizações de requalificação em participantes custodiantes de ativos cartulares e Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) escriturais, estas seriam realizadas em decorrência do requerido no Ofício/CVM/SMI/Nº 075/2012 e motivadas por dois fatores: (i) demanda regulatória e (ii) alto risco atribuído aos registros de ativos cartulares e CCI escriturais mantidos no ambiente da CETIP, visto que são de inteira responsabilidade das Instituições. Tais trabalhos seriam realizados em três etapas: (i) avaliação da estrutura de guarda física dos ativos cartulares ou CCI escriturais; (ii) análise da documentação física e (iii) aderência à Instrução CVM nº 542/2013.

Os testes de auditoria seriam realizados em 64 custodiantes que teriam o prazo de validade expirado em 2017 e seriam estendidos a um maior rol de produtos financeiros. Quando aplicável, seriam avaliados: Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e Letra de Crédito de Agronegócio (LCA), contratos de Swap, Certificados de Operações Estruturadas (COE),

Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (RCI) e Cotas de Fundo Fechado (CFF).

As atividades da área de Supervisão de Mercado do DAR-CETIP abrangem as fiscalizações programadas e as fiscalizações motivadas, sendo que as primeiras são estabelecidas com base em critério previamente aprovados pelo Conselho e pelo Diretor Executivo de Autorregulação e são alinhadas à programação anual firmada com a SMI e efetuadas em participantes da CETIP. Já as fiscalizações motivadas são determinadas pelo Diretor Executivo de Autorregulação devido à identificação de inconsistências e/ou indícios de irregularidades nas transações realizadas no ambiente da CETIP, sendo que o programa de trabalho é confeccionado de acordo com o tipo de fiscalização e produto que será analisado.

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

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

Os seguintes procedimentos são utilizados na fiscalização de Participantes: (i) entrevistar os responsáveis pela definição dos procedimentos e execução dos controles internos, buscando evidências que confirmem o fluxo de informações apresentado; (ii) teste de inspeção: exame físico da documentação que suporta as informações constantes no sistema da CETIP; e (iii) reconciliação: conferência entre a posição total dos títulos mantidos no ambiente da Câmara em comparação com o sistema legado do participante.

Após a seleção dos Participantes a serem auditados, o Diretor Executivo de Autorregulação informa aos respectivos diretores dos Participantes: (i) o período da auditoria; (ii) os ativos ou normas objeto da fiscalização; e (iii) os auditores que serão alocados na entidade.

As fiscalizações resultam em relatórios consolidados por tipo de valor mobiliário e ativo financeiro ou norma, com a identificação dos riscos referentes a cada processo avaliado e os possíveis pontos de melhoria. Os trabalhos são conduzidos pelos auditores da Gerência de Supervisão de Mercado, com a colaboração das equipes das Áreas Técnica e Jurídica do DAR-CETIP.

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

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

Em referência aos Participantes auditados na programação do ano de 2016, foram identificadas fragilidades nos procedimentos internos adotados por certos Participantes, no que tange ao

ambiente de guarda física, bem como ao cumprimento das normas e regulamento da CETIP, sendo solicitado o envio e implantação de planos de ações para 14 instituições. Estes planos serão acompanhados pela CETIP, que, ao final, irá se pronunciar sobre suas devidas implantações.

No 1º semestre de 2017 foram iniciados os trabalhos programados em 36 instituições, com vistas à verificação da observância das regras de registro de operações.

5.3. Resultados obtidos

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

É de se registrar a melhoria trazida pelo DAR-CETIP em seus relatórios de auditoria, que passaram a indicar o exato momento do final dos trabalhos de campo e o início do acompanhamento do plano de ação. O que se busca, a partir desse reporte mais detalhado por parte do DAR-CETIP, é identificar qual o prazo real dos trabalhos de campo, que se espera não superem os 90 dias, a não ser em situações excepcionais, bem como avaliar a atuação do DAR-CETIP com relação à devida implantação, pelos Participantes, dos planos de ação aos apontamentos de auditoria.

Evento de Risco 3

Falhas na instrução e conclusão de processos administrativos disciplinares.

6.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

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

6.2. Acompanhamento dos processos administrativos

De acordo com os relatórios mensais enviados pelo DAR-CETIP, foram adotadas pelo autorregulador no 1º semestre de 2017 16 medidas de *enforcement*, sendo 14 Cartas de Alerta, um Termo de Compromisso e um Processo Sancionador.

6.3. Resultados obtidos

No 1º semestre de 2017, foi possível verificar que o departamento de autorregulação da CETIP teve uma atuação significativa. Ao longo do período foram instaurados 16 procedimentos administrativos com vistas a promover o *enforcement* do mercado sob sua supervisão, sendo 14 Cartas de Alerta, um Termo de Compromisso e um Processo Sancionador.

O autorregulador manteve a padronização e a numeração de seus procedimentos administrativos solicitados pela SMI, o que simplificou o processo de acompanhamento das suas atividades. Ademais, o DAR-CETIP vem apresentando como anexo aos relatórios mensais um detalhamento da consolidação de procedimentos administrativos realizados, que traz dados pormenorizados sobre cada procedimento.

Supervisão Direta sobre os Intermediários

Evento de Risco 5

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

Prioridade de Supervisão: Verificar as regras, procedimentos e controles internos aplicados pelos intermediários 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 que não forem classificadas como investidores qualificados.

7.1. Ações Realizadas

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

A supervisão realizada pela SMI sobre este evento de risco tem por foco as regras, procedimentos e controles internos aplicados pelos intermediários nas questões de *suitability*, ou seja, na recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços adequados ao perfil dos clientes.

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

As ações de supervisão no 1º semestre de 2017 foram planejadas e executadas com base na classificação anterior (2º semestre de 2016) dos intermediários quanto aos riscos relativos à *suitability*. A data-base utilizada para atualizar o mapa de riscos foi o 2º trimestre de 2016.

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

No 1º semestre de 2017, dando continuidade ao trabalho do semestre anterior, foram focadas as ações de supervisão sobre intermediários do Grupo 4. Para nove intermediários deste Grupo, foram solicitados e analisados os relatórios de *suitability* do 2º semestre de 2016, bem como, se fosse o caso, as mais recentes versões de seus Manuais de *Suitability*.

Por outro lado, baseados na análise das Auditorias da BSM, dois dos intermediários do Grupo 3 também tiveram seus relatórios do 2º semestre de 2016 solicitados e analisados sob a ótica da Instrução CVM nº 539/13 e das mais recentes versões de seus Manuais de *Suitability*.

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

Ao todo, foram doze investigados que passaram pelo monitoramento remoto. Nesse semestre, a área técnica concentrou sua análise nos seguintes pontos, obtidos pela observação reiterada de apontamentos da Auditoria da BSM:

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

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

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

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

- 1) Insuficiência do procedimento adotado para obter as informações destinadas a classificar o cliente em categorias de perfil de risco, por não atender ao conteúdo mínimo exigido pelo art. 2º da referida Instrução. Incidência do descumprimento: 50% das políticas analisadas;
- 2) Ausência de comandos destinados a vedar recomendações nos casos em que os custos diretos e indiretos associados aos produtos, serviços ou operações impliquem ônus excessivo e inadequado ao perfil do cliente, conforme exigido pelo art. 2º, §5º da ICVM nº 539/13. Incidência do descumprimento: 83% das políticas analisadas.

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

As fragilidades acima indicadas, por contrariarem objetivamente dispositivos da Instrução CVM nº 539/13, deram origem à proposta de seis Ofícios de Alerta. O processo de um intermediário ainda encontra-se em análise. Uma determinada corretora, objeto de inspeção em 2016, também teve apontamentos e Ofício de Alerta.

Sobre a questão de viés na definição de Perfil de Investidor, foram analisados os questionários utilizados, o peso e a pontuação atribuída para cada resposta e as faixas de pontuação que delimitam cada um dos perfis predefinidos pelos Intermediários.

Verificou-se também a análise e categorização de produtos proposta e a adequação dessas categorias aos perfis definidos pelo Intermediário. Ao final das análises, foi identificado que cinco dos 12 intermediários estariam apresentando esse viés. Essa questão continuará sendo objeto de acompanhamento no próximo semestre para uma melhor definição dos próximos passos. O que se pode adiantar é que a Instrução nº 539/13 permite ao intermediário identificar o perfil do cliente dentro de premissas que o próprio intermediário entenda ser condizente com o assunto. A única ressalva trazida pela norma é a de serem consideradas informações mínimas, listadas em seu art. 2º, para a identificação do perfil.

7.1.3. Análise do material das Inspeções *in loco* – Grupo 4

Foram solicitadas à SFI inspeções de rotina, no âmbito do SBR, para dois intermediários do Grupo 4, que deverão ser analisadas até o 1º semestre de 2018. Por outro lado, das quatro inspeções concluídas pela SFI em 2016, duas tiveram suas análises concluídas neste semestre, com um Ofício de Alerta proposto.

Conforme enunciado no Relatório Semestral do Plano Bienal de SBR relativo ao período de julho e dezembro de 2016, quatro instituições pertencentes ao grupo 4 (data-base 2º trimestre de 2015) haviam sido selecionadas para ser objeto de inspeção pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI no tema *Suitability*. Os quatro processos (Relatórios de Inspeção) haviam sido recebidos pela SMI no final de 2016. Dois casos já foram analisados e a SMI estima a conclusão dos outros dois para este segundo semestre.

Prosseguindo nas ações de alta intensidade, foram solicitadas e estão em fase de execução duas novas inspeções no tema *suitability*, escolhidos entre os novos componentes do grupo 4 (data-base 2º trimestre de 2016) a partir de critérios pré-estabelecidos.:

Dos dois casos cuja análise foi concluída no 1º semestre de 2017, houve a recomendação de um Ofício de Alerta. No outro caso, a SMI identificou a provável existência de viés, porém sem a possibilidade, neste momento, de *enforcement*, visto que a Instrução CVM nº 539/13 deixa essa decisão de identificar o perfil do cliente ao próprio intermediário, exigindo, apenas, a observância de informações mínimas (art. 2º).

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

Durante o 1º semestre de 2017, foram realizadas quatro reuniões com o Comitê de Auditoria da BSM, onde foram analisadas informações referentes a 34 intermediários. Desses, 16 (47%) tiveram o risco de *suitability* avaliado como alto e nove (26%) como médio alto. Essas avaliações não levam em conta outras dimensões do risco, como quantidade de clientes sujeitos a processo de *suitability* como definido na ICVM nº 539/13, valor investido por esses clientes e número de agentes autônomos de investimento, por exemplo, que, em conjunto, fornecem os elementos para construção da matriz de risco de *suitability*, revista anualmente.

Esse resultado foi considerado expressivo pela SMI, pois 25 dos 34 intermediários foram avaliados como de alto ou de médio alto risco no processo de *suitability*. Em decorrência, este ponto mereceu acompanhamento mais próximo por parte da SMI junto à BSM, como relatado nas conclusões do Evento de Risco 2.

7.1.5. Outras ações realizadas

Dentre as consultas trazidas pela BSM à SMI, destaca-se a questão relativa a dispensa de obrigações da ICVM nº 539/13 para pessoas vinculadas a intermediário, o qual atende primordialmente investidores institucionais dispensados de *suitability* (art. 9º).

Em resposta, a SMI informou que as pessoas vinculadas, definidas pela Instrução CVM nº 505/11, estão obrigadas a operarem exclusivamente através desse mesmo intermediário. No entanto, em função da relevância do tema, esta questão foi encaminhada à SDM para apreciação do assunto, em momento adequado ao aprimoramento da norma.

7.2. Resultados Obtidos

Com relação à supervisão realizada com base nas auditorias da BSM, foram encontradas fragilidades que, por contrariarem dispositivos da Instrução CVM nº 539/13, deram origem a proposta de seis Ofícios de Alerta. Das quatro inspeções concluídas pela SFI em 2016, duas tiveram suas análises concluídas no 1º semestre de 2017, com um Ofício de Alerta proposto.

Conforme relatado no item 7.1.4, 25 dos 34 intermediários selecionados foram avaliados como de alto ou de médio alto risco no processo de *suitability*. Em decorrência, este ponto vem merecendo acompanhamento mais próximo por parte da SMI junto à BSM.

Supervisão Direta sobre os Intermediários

Evento de Risco 6

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

Prioridade de Supervisão: Verificar a efetividade no exercício das funções do Diretor de Controles Internos.

Universo de supervisionados: Sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários habilitados a atuar em mercados de bolsa e balcão organizado.

8.1. Supervisão realizada

O Evento de Risco 6 diz respeito à análise da conformidade dos relatórios de controles internos - RCIs por parte dos intermediários, exigidos pela Instrução CVM nº 505/2011.

8.1.1. Critérios de classificação dos intermediários para análise dos RCIs

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

Para aferição do potencial de dano, são levadas em consideração três variáveis distintas: (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).

No que se refere 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.

A distribuição das 80 instituições avaliadas, entre as quatro categorias de risco, para as data-base de dezembro de 2016 (medidas de dano e probabilidade) e 1º semestre de 2016 (qualidade dos RCIs), foi a seguinte:

- Grupo 1* - risco baixo, com 29 instituições;
- Grupo 2* - risco médio-baixo, com 25 instituições;
- Grupo 3* - risco médio-alto, com 17 instituições;
- Grupo 4* - risco alto, com 9 instituições.

8.1.2 Análises dos RCIs

No 1º semestre de 2017 foram analisados os relatórios de controles internos (RCIs), exigidos pela Instrução CVM nº 505/11, referentes aos 2º semestre de 2016, de 12 intermediários.

Após o encerramento do Biênio 2015-2016, ao longo do qual se destacou, na média dos intermediários, uma substancial melhora dos relatórios de controles internos em relação aos dispositivos da Instrução CVM nº 505/11, principalmente após a edição do Ofício Circular nº 06/2015/CVM/SMI, de 23 de dezembro de 2015, buscou-se aperfeiçoar o método de análise dos RCIs e o critério de seleção dos intermediários, de forma a que fosse possível trabalhar, com maior profundidade, com aqueles que permaneceram se destacando, nos últimos meses, entre os de maior probabilidade de risco e potencial de dano.

Conforme reportado nos relatórios semestrais anteriores, os RCIs que puderam ser analisados ao longo dos últimos dois biênios foram evoluindo de forma constante, sendo importante notar que o grau de atendimento à Instrução CVM nº 505/11, de acordo com as premissas anteriormente utilizadas, sem ponderação de pesos entre as variáveis, passou de aproximadamente 15% no 1º semestre de 2013 para 63% no 1º semestre de 2016, conforme abaixo:

Tabela 49: Percentual de intermediários analisados que atenderam plenamente à Instrução CVM nº 505/11

Atendimento à ICVM 505							
Subitem	1ºsem/13	2ºsem/13	1ºsem/14	2ºsem/14	1ºsem/15	2ºsem/15	1ºsem/16
Requisitos Formais	20%	21%	31%	31%	45%	53%	71%
Temas	13%	17%	24%	30%	36%	46%	57%
Total geral	15%	19%	26%	30%	39%	49%	63%
Profundidade suficiente?	5%	9%	8%	14%	14%	24%	53%
O Relatório é específico?	9%	12%	11%	14%	19%	39%	63%

Desta forma, neste início de Biênio 2017-2018 tanto algumas premissas quanto a própria forma de análise dos RCIs puderam ser aprimoradas, de maneira a produzir uma seleção menor de intermediários para análise (12 casos analisados ao longo do 1º semestre de 2017 versus 43 casos analisados no 2º semestre de 2016), porém com uma abordagem mais aprofundada, viabilizando inclusive seu posterior acompanhamento.

Assim, um dos principais critérios de seleção utilizados neste momento foi de selecionar pelo menos 10% dos intermediários pertencentes aos grupos de risco 2, 3 e 4, versus 25% como vinha sendo trabalhado anteriormente. Por outro lado, foram agregados a esta lista os intermediários que mantiveram sua participação constante dentro do grupo 4, de maior risco, ao longo de ao menos 6 dos 8 últimos trimestres (junho de 2015 a março de 2017). Em conjunto, foram adicionados os intermediários com participação mínima em 75% dentre os últimos 4 trimestres, assim como aqueles que foram adquiridos por outra instituição, fazendo parte de um mesmo grupo.

Além da mudança no critério de seleção para análise dos RCIs, foi realizada também uma abordagem mais aprofundada sobre o relatório, comparando as deficiências encontradas e os exames realizados pelo Diretor de Controles Internos do intermediário com o que já havia sido identificado pela BSM em sua última auditoria in loco de verificação dos processos e dos controles internos ligados à Instrução CVM nº 505/11.

Desta forma, identificou-se que a maioria dos intermediários analisados não reportaram diversas deficiências encontradas pela BSM. Após a conclusão das análises, tais fatos podem ensejar a incompletude das conclusões dos exames efetuados, a falta de recomendações sobre deficiências identificadas, com seus respectivos cronogramas de saneamento, e a falta de manifestação do diretor do inciso I do *caput* do artigo 4º da Instrução CVM nº 505/11 sobre estas deficiências e das medidas planejadas. Tais conteúdos são obrigatórios no RCI, conforme estabelecido no parágrafo 5º do mesmo artigo.

Independentemente das ações de *enforcement* que poderão ser geradas a partir desta análise em andamento, no que se refere à observância aos requisitos de ordem formal, relativo ao levantamento dos RCIs referentes ao 2º semestre de 2016, sem ponderação de pesos entre as variáveis, os resultados foram os seguintes:

Tabela 50: Resultados quanto à observância aos requisitos de ordem formal

Requisitos Formais	Atende	Atende Parcial	Não atende
1) data da entrega do Relatório aos órgãos da administração dentro do prazo	92%	0%	8%
2) conclusões dos exames efetuados	17%	67%	17%
3) recomendações sobre deficiências encontradas	33%	50%	17%
4) cronogramas de saneamento das deficiências	58%	17%	25%
5) manifestação do diretor do inc. I sobre as deficiências encontradas em verificações anteriores	17%	83%	0%
6) manifestação do diretor do inc. I sobre as medidas planejadas ou já adotadas para sanar estas deficiências	17%	83%	0%
7) tamanho do Relatório suficiente	8%	75%	17%
O Relatório é específico da ICVM 505?	50%	42%	8%
Requisitos Formais Total	36%	52%	11%

Estes números não podem ser comparados com os obtidos em semestres anteriores, tendo em vista as diversas mudanças realizadas nas premissas utilizadas e nos critérios de seleção dos intermediários. Era mesmo de se esperar um grau menor de atendimento à norma, uma vez que os critérios foram mais rígidos e a seleção de intermediários foi menor e mais dirigida ao grupo de mais alta probabilidade de risco.

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

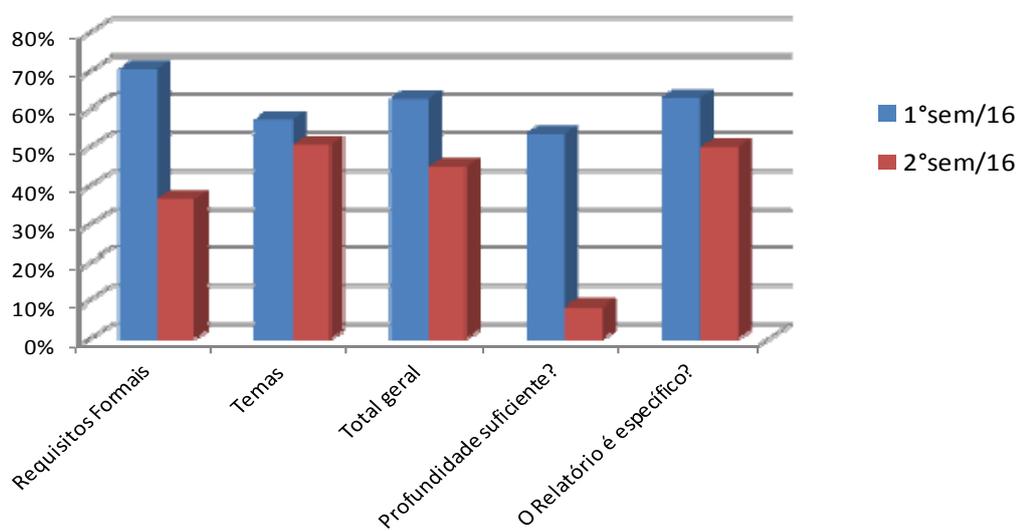
Tabela 51: Resultados quanto ao conteúdo dos relatórios analisados

Item	Subitem	Atende	Atende Parcial	Não atende
TEMA - Cadastro	Regular	100%	0%	0%
	Simplificado	40%	10%	50%
TEMA - Ordens	Transmissão por voz	83%	17%	0%
	Conexão automatizada	33%	17%	50%
	Execução de Ordens	75%	17%	8%
	Identificação de Comitentes	50%	17%	33%
TEMA - Pessoas em situação Especial	Operadores Especiais	8%	8%	83%
	Pessoas Vinculadas / AAI	67%	33%	0%
TEMA - Repasse das Operações	-	50%	8%	42%
TEMA - Pagamento e Recebimento de Valores	-	50%	8%	42%
TEMA - Normas de Conduta	Deveres do Intermediário	25%	67%	8%
	Vedações	8%	75%	17%
TEMA - Manutenção de Arquivos	-	67%	17%	17%
Temas Total		51%	23%	27%

Os números da Tabela 51 também não são comparáveis com os obtidos em semestres anteriores. O que se espera, por outro lado, é que este grupo de mais alto risco a quem está sendo destinado um grau maior de supervisão evolua ao longo do presente biênio e possa estar mais alinhado com o restante do mercado.

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

Gráfico 36: Nível de atendimento à norma dos intermediários de alto risco em 2016.



A análise dos dados permite constatar que nenhuma das macrovariáveis analisadas é atendida suficientemente pela maior parte dos intermediários analisados neste semestre. A profundidade de escopo, por exemplo, não foi plenamente verificada para nenhum deles, e muito disso é reflexo da análise concomitante do RCI com os relatos das auditorias operacionais realizadas pela BSM.

Este tipo de análise é importante para distinguir um RCI, que tenha ficado apenas em sua camada mais superficial, de um RCI bem consolidado, que aborde todos os temas da Instrução CVM nº 505/11 com profundidade e especificidade. Percebe-se também a piora nos dados de um semestre para o outro, o que já era esperado, tendo em vista a seleção de intermediários com maior probabilidade de risco e a maior profundidade trabalhada na análise dos relatórios.

8.2. Resultados obtidos

De acordo com a avaliação individual dos relatórios de controles internos, a SMI enviou ofícios a 11 intermediários neste 1º semestre de 2017, buscando esclarecer algumas informações, como por exemplo:

- (i) apontamentos da BSM relacionados à última auditoria operacional e/ou deficiências encontradas pela CVM e alertadas ao intermediário não relatados no RCI,

- (ii) ausência de manifestação do diretor referido no inciso I do caput do artigo 4º da Instrução CVM nº 505/11 sobre as medidas planejadas para saneamento das deficiências encontradas,
- (iii) não comprovação da entrega do RCI aos órgãos de administração do intermediário dentro do prazo,
- (iv) falta de conclusão para os exames efetuados.

As respostas a esses ofícios serão analisadas e, no próximo relatório semestral de SBR, poderão ser indicadas quais ações de *enforcement* foram tomadas para cada um destes 11 intermediários, se for o caso. Para o intermediário restante não foi considerada necessária nenhuma medida adicional.

Já em relação aos RCIs analisados referentes ao 1º semestre de 2016, após o recebimento das devidas manifestações sobre os apontamentos feitos pela SMI, foram tomadas as seguintes providências ao longo do 1º semestre de 2017: envio de 13 ofícios de alerta, sendo que para 2 deles solicitou-se a correção imediata das deficiências apontadas, os quais foram considerados atendidos, e para os outros 11 solicitou-se para agosto de 2017 os RCIs referentes ao 1º semestre de 2017.

Ademais, em relação às análises dos RCIs referentes ao 2º semestre de 2015, permanecia em avaliação a resposta de um intermediário ao Ofício de Alerta, devido à insuficiência de informações em seu Relatório de Controles Internos, o qual foi efetivado neste 1º semestre de 2017. A resposta ao Ofício de Alerta não atendeu ao solicitado, tendo sido sugerido, então, a abertura de Termo de Acusação em face do intermediário por descumprimento aos artigos 3º e 4º da Instrução CVM nº 505/11.

Encontravam-se também em análise, na SMI, seis relatórios de inspeção cujo objeto específico foi a efetividade de atuação dos diretores de controles internos. O processo de um desses intermediários foi finalizado com sugestão de abertura de Termo de Acusação, tendo em vista terem sido encontradas diversas infrações aos artigos 3º e 4º da Instrução CVM nº 505/11, o qual deverá ser tratado conjuntamente com outro processo administrativo, que atestou a insuficiência dos sistemas de gravações telefônicas e de voz e registro e armazenamento de ordens do intermediário.

Supervisão sobre Intermediação Irregular

Evento de Risco 7

Atuação de pessoas não autorizadas a operar em mercados regulamentados de valores mobiliários.

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.

9.1. FOREX

9.1.1 Ações Realizadas

As operações no denominado mercado *Forex*, por meio do qual são negociados contratos que têm como objeto a variação de um par de moedas, configuram investimentos de renda variável e possuem características de contratos derivativos, no entendimento desta Autarquia, e por isso são enquadrados como valores mobiliários, nos termos do art. 2º, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76. Assim, sua emissão e distribuição no mercado de capitais brasileiro estão sujeitas à regulamentação e à fiscalização da CVM.

A distribuição pública destes instrumentos deve ser registrada na CVM de acordo com os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 400/03, que incluem a contratação de instituição intermediária, salvo em caso de concessão prévia pela CVM de dispensa específica nos moldes do art. 4º da ICVM 400/03.

As análises no âmbito do mercado *Forex* têm origem, em sua maior parte, em consultas realizadas através do Serviço de Atendimento ao Cidadão - SAC, disponível no *website* da CVM, por meio do qual, investidores brasileiros buscam saber se uma determinada corretora está autorizada pela CVM a operar no referido mercado. Também é comum o recebimento de denúncias, apresentadas por investidores, que dão conta da captação irregular de clientes brasileiros por parte de tais instituições. Outros processos, ainda, são iniciados na própria GME, derivados da observação pela área técnica de sites em desacordo com os Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, de 30 de setembro de 2005.

Quando identificada uma suspeita de oferta irregular de *Forex* a investidores brasileiros, os procedimentos mais comuns são: contato com o consultante ou denunciante, em busca de subsídio para a análise; envio de ofícios aos investigados, com o intuito de obter esclarecimentos; verificações nos sites sobre o reclamado; consultas a fontes diversas, 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 de R\$ 1.000,00.

Nos casos onde os responsáveis pela captação irregular de investidores brasileiros são instituições sediadas no exterior, a GME providencia, adicionalmente, comunicação à SRI com a descrição das irregularidades e sugestão de que tais informações sejam repassadas aos reguladores internacionais dos países de origem dos investigados e à IOSCO para inclusão no seu Boletim de Alerta. Além disso, seguindo orientação da PFE, a GME consulta a procuradoria sobre a necessidade de comunicação dos indícios de crime ao Ministério Público.

Por fim, vale destacar que todos os investigados já tratados em Atos Declaratórios por irregularidades no mercado *Forex* estão registrados em sistema interno mantido pela SMI/GME, utilizado com fins de acompanhamento de casos de reiteração no descumprimento das determinações desta autarquia, a ensejar, conforme o caso, a aplicação de medidas adicionais aos infratores, como a de multas cominatórias pelo descumprimento dos Atos Declaratórios já emitidos, ou a instauração de processos administrativos sancionadores contra os envolvidos.

9.1.2. Resultados obtidos

No 1º semestre de 2017 foi emitido um ato declaratório alertando ao mercado sobre oferta irregular de *Forex*. Como objetivo para o segundo semestre, a GME/SMI pretende, em parceria com a SOI, propor atualização da cartilha da CVM sobre *Forex*. A intenção é que a nova versão traga um foco maior nos riscos desse tipo de aplicação.

Também está sendo considerada uma abordagem inspirada na experiência de reguladores canadenses de diligenciar junto às ferramentas de pesquisa na internet para que os resultados de busca sobre *Forex* sejam acompanhados dos alertas emitidos pelos reguladores sobre o assunto.

9.2. Intermediação Regular

9.2.1. Ações Realizadas

A intermediação profissional de valores mobiliários é atividade exclusiva das entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, prevista no artigo 15 da Lei nº 6.385/76. Atualmente sua representação relevante é constituída pelas corretoras, distribuidoras e bancos com carteira de investimento, assim como pelos agentes autônomos, na condição de prepostos dessas instituições.

A atuação de pessoas não autorizadas a operar é verificada pela GME, a partir de denúncias formuladas por escrituradores de valores mobiliários, em relação a negócios com valores mobiliários que entendam como suspeitos, além de denúncias formuladas por investidores.

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 são valores mobiliários. Somente em caso afirmativo, a denúncia passa a ser tratada como uma possível intermediação irregular.

No que se refere às comunicações feitas pelos escrituradores, com o objetivo de, preliminarmente, avaliar a probabilidade de ocorrência de intermediação irregular, a SMI passou a adotar critérios objetivos na tentativa de configurar a habitualidade da conduta

Presentes esses critérios, são intimados os escrituradores de valores mobiliários mais relevantes no mercado, a fim de obter a relação de todas as operações com valores mobiliários, realizadas pelos investigados durante um determinado período. Para aqueles que atendam ao critério de habitualidade acima descrito, é emitida *Stop Order* preventiva, e, em caso de reincidência e verificadas as circunstâncias do caso, é avaliada a aplicação de multa cominatória ou a instauração de Termo de Acusação.

9.2.2. Resultados obtidos

A GME não recebeu, no 1º semestre de 2017, nenhuma comunicação de indícios de intermediação irregular feita por escrituradores de valores mobiliários. Diante de denúncias formuladas por investidores, a GME propôs a edição de três Atos Declaratórios de *stop order*.

Vale destacar que um Ato Declaratório publicado em face da atividade irregular de um dado intermediário e seus sócios, resultou na aplicação de multas cominatórias, por ter sido identificado o descumprimento da *stop order*. Além disso, está em instrução na GMN processo sancionador em relação a esse caso.

Supervisão Direta sobre os Mercados

Evento de Risco 8

Não detecção de operações irregulares nos mercados organizados.

Prioridade de Supervisão: Acompanhar e monitorar o mercado e apurar, segundo critérios de priorização, os indícios de operações irregulares identificados

10.1. Ações realizadas

10.1.1. Do Acompanhamento Direto de Mercado

O funcionamento do acompanhamento de mercado secundário realizado pela SMI ocorre tanto em tempo real quanto na fase de pós-negociação, fases que também são cobertas pela entidade administradora de mercado organizado (B3) e pela BSM, de acordo com suas responsabilidades regulamentares e estatutárias.

No acompanhamento em tempo real, verifica-se a regular formação de preço dos valores mobiliários, onde eventuais oscilações atípicas de preço e/ou aumento de volume são analisadas, confrontando tais dados com divulgações realizadas pelas companhias e, ainda, com notícias sobre setores da economia e de empresas.

Tal análise em tempo real tenta explicar, com base nas informações existentes, eventuais desvios. No caso de ausência desta justificativa plausível, são envidados esforços para se obter manifestações das companhias envolvidas sobre eventuais informações não divulgadas ou, ainda, é demandada da B3 a realização de procedimentos especiais de leilão a fim de garantir a melhor formação de preço para os ativos.

Já no acompanhamento de pós-negociação, o objetivo principal desta supervisão é o de verificar o cumprimento das regras aplicáveis, em especial aquelas emanadas pela CVM, identificando e apurando indícios de ocorrência de diversos ilícitos, tais como o uso indevido de informação privilegiada, a manipulação, o *front running* e outras práticas não equitativas, dentre outras infrações legais e normativas.

Cada diferente tipologia necessita de uma metodologia própria para sua apuração, sendo necessária a obtenção de informações variadas e das mais diversas fontes para a elucidação dos fatos. A SMI utiliza como fontes para essa atividade filtros diários que podem identificar atipicidades em matéria de oscilação, volume e liquidez, verificação dos diagnósticos pré-programados do sistema de acompanhamento de mercado – SAM, diversos relatórios diferentes gerados pela B3, pela BSM ou pela própria SMI (e.g. alterações relevantes nas posições do BTC, análise dos comitentes mais ativos nos mercados de liquidação futura etc.), além de respostas das companhias aos questionamentos efetuados pela CVM ou pela área de emissores da B3, denúncias, comunicações encaminhadas por órgãos externos (BC, SUSEP, PREVIC, MP, PF) e outras.

Cabe destacar que uma das fontes mais relevantes para a realização de investigações pelas GMAs são os indícios de irregularidades reportados pelos autorreguladores – vide a respeito o EvR1.

10.1.2. Operações analisadas pelo Comitê de Detecções da SMI

Para funcionar como instância decisória interna para a avaliação dos resultados da atividade de supervisão direta, a SMI constituiu dois Comitês de Detecções: um formado pelo Gerente e três analistas da GMA-1 e outro formado pelo Gerente e cinco analistas da GMA-2.

Esses Comitês tem como função a discussão prévia (i) dos casos oriundos do relatório de insiders primários do SAM – Sistema de Acompanhamento de Mercado da CVM, (ii) dos casos levantados pelos analistas das GMAs na sua atividade diária de supervisão do mercado, e (iii) de outras eventuais detecções ou demandas internas, relativas a comportamento atípico de preços/volumes/ liquidez dos papéis supervisionados pela SMI.

No curso dos trabalhos do Comitê são identificadas as características de cada caso detectado e são expostas as percepções individuais de cada membro do Comitê quanto à necessidade de prosseguimento ou não com as investigações, tendo em vista, notadamente, os princípios da razoabilidade e proporcionalidade que devem nortear a conduta da administração pública. Entre as principais características consideradas, destacam-se materialidade, relevância, caracterização

de irregularidades, oscilações observadas, comportamento do mercado à época dos fatos, existência de divulgações de Fatos Relevantes, Comunicados ao Mercado, Informações Financeiras, entre outros.

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

No primeiro semestre de 2017, os Comitês de Detecções da SMI realizaram oito reuniões, cujos resultados estão sintetizados nas tabelas abaixo:

Tabela 52: Resultados dos Comitês de Detecções da SMI

Cômite de Detecções	GMA-1	GMA-2	Total
Nº de Reuniões	6	2	8
Nº de casos analisados	15	5	20
Decisões de arquivamento	14	3	17
Decisões de prosseguimento nas investigações	1	2	3

Tipo de Irregularidade analisada	GMA-1	GMA-2	Total
Uso de informação privilegiada	7	3	10
Manipulação de preços	8	0	8
Outras irregularidades	0	0	0

Decisões de prosseguimento nas investigações por tipo de Irregularidade	GMA-1	GMA-2	Total
Uso de informação privilegiada	1	2	3
Manipulação de preços	0	0	0
Outras irregularidades	0	0	0

Ao longo do primeiro semestre de 2017 as atividades de detecção a cargo das GMAs estiveram prejudicadas por conta da indisponibilidade do sistema SAM, que possui ferramentas essenciais à consecução dessa modalidade de supervisão da SMI.

Ao longo do 1º semestre de 2017, os analistas e inspetores das GMAs puderam utilizar o sistema por curto período, sendo que em 30 de junho de 2017 ainda se encontrava indisponível, dada a necessidade de se completar a carga histórica de dados desde 2012 e de implantação de solução técnica para a geração de arquivos a partir de bancos de dados de emissores.

Nesse período, as GMAs se utilizaram de informações produzidas pela BSM para o exercício da atividade.

10.1.3 Processos Sancionadores instaurados

Como consequência do aprofundamento das investigações dos casos analisados pelos Comitês da SMI, no primeiro semestre de 2017 foram instaurados 4 Termos de Acusação e aprovadas 2 propostas de abertura de Inquérito Administrativo.

Dos 4 Termos de Acusação instaurados, 3 envolveram prioritariamente a apuração de uso indevido de informação privilegiada, e o outro processo tratou da manipulação de preços de ações. As duas propostas de Inquérito Administrativo aprovadas tratavam do uso de indevido de informação privilegiada.

10.2. Resultados obtidos

A GMA-1 e GMA-2 têm desenvolvido seu trabalho de supervisão direta buscando balancear as apurações das diversas irregularidades que ocorrem nos mercados secundários de valores mobiliários, utilizando como subsídios as suspeitas obtidas no acompanhamento online, no acompanhamento *offline*, nos reportes recebidos da BSM e de outras áreas da CVM, e nas denúncias e reclamações recebidas pela SMI.

A adoção de Comitês para análise preliminar dos casos identificados pelas áreas de supervisão de mercado, organizaram o processo de trabalho das gerências, conferindo uma ampla discussão entre os participantes sobre indícios de irregularidades detectados e aumento a eficiência da área, o que permitiu o adequado controle dos eventos de risco.

A previsão é que as atividades com o uso do SAM sejam retomadas a partir de setembro de 2017, sendo que as rotinas de supervisão serão aplicadas retroativamente para os dois primeiros quadrimestres ao longo dos três últimos meses do ano corrente e do primeiro semestre de 2018.

Supervisões Temáticas

11. Temáticas de 2017-2018

11.1. Temática 01: Falhas na adoção de medidas efetivas de supervisão de PLD/FT - Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo, por parte dos autorreguladores, dos integrantes do sistema de distribuição e dos depositários centrais.

Motivação: Criação de uma rotina de monitoramento e prestação de contas dos diversos esforços empreendidos pelos administrados – em especial autorreguladores – e pela CVM para tratamento da questão.

Objetivo: Apresentar as medidas de supervisão e os indicadores de efetividade das medidas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, implantadas pela SMI e pelos autorreguladores e participantes do mercado sob sua supervisão.

11.1.1. Etapas e procedimentos:

- 1- Apresentar os diversos trabalhos de supervisão realizados pela SMI (de forma direta ou por meio da SFI), pela BSM e pelo DAR da CETIP, controlando sua cobertura do universo supervisionado, escopo e profundidade, acompanhando ainda a conclusão de cada atividade; e
- 2- Acompanhar os reportes de operações atípicas realizados por BSM, BM&FBOVESPA, CETIP e de demais participantes do mercado, de forma a utilizar os resultados gerais como subsídio para a realização de trabalhos de forma direta ou solicitação de ações específicas aos autorreguladores.

11.1.2. 1ª. Etapa

Neste 1º semestre de 2017 foram realizadas diversas reuniões em audiências a particulares nos escritórios da CVM, com a participação concomitante entre a SMI e o NPLD – Núcleo de Prevenção à Lavagem de Dinheiro, entre elas:

- (i) Com representante da Embaixada do Reino Unido, que nos apresentou a intenção de viabilizar processo de colaboração mútua entre as instituições financeiras brasileiras e britânicas, com vistas ao intercâmbio de informações para otimizar rotinas inerentes ao ambiente em que atuam, não apenas em questões prudenciais, de conduta, de PLDFT, anticorrupção, dentre outras, , mas também de tecnologia e de segurança da informação. No tocante a esse projeto estariam previstas, inclusive, visitas técnicas de profissionais brasileiros (iniciativa privada e setor público) ao Reino Unido visando melhor conhecer o *know how* das instituições locais. A aproximação institucional com a Embaixada do Reino Unido também poderá gerar diversos insumos para o processo de regulação nacional, em particular, com o da CVM, como por exemplo, aprimoramentos relacionados à área de tecnologia. Vale destacar que o principal elo que motivou o contato do representante da Embaixada Britânica foi a participação da CVM em março/2017 no “*Seminário Internacional Brasil – Reino Unido. Combate à Corrupção: Novos Estudos e Tecnologias*”. Cumpre destacar que, ainda que o tema da corrupção não esteja no radar da Lei n.º 6.385/76, é fato que eventos derivados desse crime poderão ensejar uma ação da CVM no tocante a possíveis infrações às normas legais e regulamentares que regem o mercado de valores mobiliários – por exemplo, deveres dos administradores e dever fiduciário, dentre outros;
- (ii) Com representantes da FEBRABAN, a respeito do Edital de Audiência Pública n.º 009/16, sobre a necessidade da nova norma prever dois Diretores Responsáveis, o que poderia, em tese, onerar os médios e pequenos bancos; sobre a importância de alinhamento das regras relacionadas com a Política Conheça seu Cliente, em especial, as informações mínimas de cadastro e respectiva atualização, com o devido alinhamento com as normas de PLDFT emitidas pelo Banco Central; e sobre como a Abordagem Baseada em Riscos seria de fato regulamentada pela CVM. A motivação de inserir a figura de dois Diretores na proposta de norma foi derivada da ICVM n.º 505/11, bem como de outras normas da CVM que já estão ou caminham na mesma direção. Também foi ressaltado que se por um lado o Banco Central possivelmente deverá deixar a rotina da supervisão a cargo do Auditor Interno, conforme Resolução CMN n.º 2.554/98, tal figura inexistente como obrigação para parte da indústria de fundos, em especial os

gestores independentes. Por fim, em relação ao pedido de alinhamento com normas do Banco Central, naquilo que couber, a SMI expôs que já sinalizou ao BC em outras oportunidades que estaria à disposição para discutir possíveis cenários de alinhamento normativo, sem que com isso retardasse o nosso processo de revisão da ICVM nº 301/99;

- (iii) Com representantes de uma firma de consultoria que, visando potencializar o braço da capacitação, e também com vistas a fomentar conhecimentos, grupos de trabalho, comissões técnicas, valorizar os profissionais que atuam com PLDFT e promover o respectivo exame de certificação, teve a ideia da criação de uma entidade apartada, no caso, o Instituto dos Profissionais de PLDFT – IPLD, entidade sem fins lucrativos, que da mesma forma não representaria nenhuma entidade de classe, mas tão somente as pessoas que lidam com o tema no dia a dia. Nesta ocasião foram apresentadas sugestões, por parte da CVM, acerca da necessidade (i) da transparência e (ii) da governança preventiva de conflito de interesses no IPLD. Ainda, alertou-se que não há previsão de que futura norma que substituirá a ICVM nº 301/99 registrará explicitamente a necessidade de uma certificação como parte do treinamento;
- (iv) Com representantes de uma empresa que trabalha com soluções para o mercado de *Compliance*, envolvendo os processos de *Know Your Client - KYC (Política Conheça Seu Cliente)*, *Anti-Money Laundering - AML (Prevenção à Lavagem de Dinheiro)*, *Enhanced Due Diligence - EDD (Devida Diligência Ampliada)*, entre outros, e que pretende trabalhar com novos processos de capacitação de PLDFT para instituições que atuam nos mercados financeiros e de capitais.

Além das audiências a particulares realizadas ao longo do 1º semestre de 2017, outro tema foi objeto de uma ação específica para obtenção de um diagnóstico de mercado: o cadastro simplificado do investidor não residente (INR).

O cadastro simplificado do INR, atualmente previsto na Instrução CVM nº 505/11, é ferramenta importante que muito contribuiu para a facilitação do acesso dessa categoria no mercado de capitais brasileiro e, conseqüentemente, para a relevância desses investimentos no país.

O tema também ganhou importância quando do aprimoramento das dinâmicas locais de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo – PLDFT decorrentes das recomendações do GAFI/FATF. Não à toa que a Instrução CVM nº 463/08, que por sua vez alterou a Instrução CVM nº 301/99, registrou no parágrafo primeiro de seu artigo 6º a necessidade de dedicar especial atenção para algumas categorias de investidores, dentre eles, os investidores não residentes, especialmente aqueles constituídos sob a forma de *trusts* e sociedades constituídas com títulos ao portador, isto por conta de suas peculiaridades, e independentemente da utilização, ou não, do referido cadastro simplificado.

Na esteira dos trabalhos visando à implantação das expectativas do GAFI/FATF após a última revisão de suas recomendações em 2012, a ENCCCLA iniciou os trabalhos com supervisores e demais autoridades competentes objetivando o início da estruturação da Avaliação Nacional de Riscos de LD/FT, assim como visando dar maior transparência acerca dos investidores não residentes atuando nos mercados brasileiros.

Nessa ocasião, e ainda que de forma velada, ocorreram diversas sinalizações naquele ambiente acerca da dificuldade de se determinar a real identidade dos beneficiários finais dos investidores que ingressavam no país através da Resolução CMN nº 2.689/00, atual 4.373/14, o que poderia ser um parâmetro para definir essa situação como uma vulnerabilidade.

Mesmo ciente de que algumas tipologias de LD/FT estavam de fato se utilizando de INRs para dificultar os trabalhos de supervisão e investigação dos diversos órgãos lá presentes, a CVM se posicionou com cautela, alertando que uma correta gestão de riscos não permitiria de forma alguma a classificação prematura e genérica de todos os estrangeiros como de risco elevado, sem prejuízo dos profundos impactos que isso causaria na economia brasileira.

Neste contexto a CVM, juntamente com o Banco Central, trabalharam em parceria com a Receita Federal (que também estava sendo cobrada pelos organismos internacionais para melhorar a qualidade e a transparência das informações de seus contribuintes) com o propósito de realizar os ajustes normativos necessários, sem com isso gerar um ônus desproporcional aos mercados financeiro e de capitais.

Como resultado dessas ações, destaca-se a edição da Instrução CVM nº 560/15 que, dentre outros pontos, se alinhou com a Instrução CVM nº 301/99, demandando um rigor adicional para aqueles INRs classificados como trusts ou sociedades com ações ao portador, mesmo caminho trilhado na IN 1.634/16 da RFB no tocante à quantidade de informações ou documentos a serem prestados para a autoridade tributária pelos representantes dessas categorias de estrangeiros.

Ainda na mesma direção, teve o Ofício-Circular CVM SMI 05/15, assim como a edição do Ofício 011/2015-DP BM&FBovespa, que tratou da inclusão de novas informações cadastrais de INRs nas plataformas de cadastro da Bolsa.

Por fim, e não menos importante, a minuta de nova norma que substituirá a atual Instrução CVM nº 301/99, e que se encontra atualmente em processo de audiência pública, também aponta aprimoramentos no mesmo norte. No âmbito da Abordagem Baseada em Risco, a minuta remete para si o tema do cadastro simplificado do INR, visando assim a apresentação de ajustes necessários, e, conseqüentemente, possibilitando uma melhor governança do tema por parte dos intermediários. Da mesma forma, quando da classificação de riscos dos clientes estrangeiros identificados como *trusts* ou sociedades com títulos ao portador, que também sejam levadas em consideração suas características e peculiaridades.

Dentro deste contexto, solicitou-se um diagnóstico da BSM sobre a efetividade dos contratos celebrados entre o intermediário local e a instituição intermediária estrangeira no âmbito do cadastro simplificado de investidor não residente previsto na Instrução CVM nº 505/11, com base em amostragem dos trabalhos realizados pela BSM nos participantes dos mercados administrados pela B3.

Como resultado das auditorias operacionais de Participantes de Negociação e de Custodiantes realizadas em 2016, verificou-se que os referidos contratos estavam em conformidade com a Instrução, ou seja:

- (i) Todos os cadastros possuíam os respectivos contratos celebrados entre o intermediário local e a instituição intermediária estrangeira ou entre o custodiante local e o custodiante global, e de acordo com o conteúdo mínimo requerido pela regulamentação;
- (ii) Todos os cadastros possuíam todos os dados e informações mínimas requeridas pela regulamentação;
- (iii) Todos os cadastros foram atualizados em prazo não superior a 24 meses; e
- (iv) Todas as informações cadastrais registradas no sistema de cadastro da B3 estavam compatíveis com aquelas registradas no sistema de cadastro do participante e constantes da documentação apresentada.

Adicionalmente às audiências a particulares acima referidas e o diagnóstico de mercado a respeito do cadastro simplificado de INR, conforme relatado, a SMI atuou também em 2 processos envolvendo PLD.

No primeiro caso, trata-se de inspeção realizada no Intermediário A ainda no âmbito do SBR 2013-2014, que gerou um Ofício de Alerta no 2º semestre de 2016 por infrações aos artigos 3º, 4º, 6º e 9º da Instrução CVM nº 301/99, solicitando correções, os quais foram apresentadas ao no 1º semestre de 2017 e consideradas atendidas, encerrando o processo administrativo. Cumpre destacar, no entanto, que testes de verificação dos procedimentos revisados pelo intermediário, em atendimento ao referido Ofício de Alerta, serão realizados e ocorrerão no âmbito de outro processo.

O outro caso trata de questão que envolve Intermediário B, que gerou um Ofício de Alerta quanto à obrigatoriedade de comunicar ao COAF, de forma tempestiva, sobre propostas de operações suspeitas, ressaltando o prazo de 24 horas, a contar da ocorrência que, objetivamente, permita fazê-lo, nos termos do art. 7º, caput, da Instrução CVM nº 301/99. Foram fornecidos diversos planos de ação para correção das deficiências, os quais serão acompanhados junto aos respectivos processos administrativos pertinentes.

11.1.3. 2ª Etapa

Foi traçado um diagnóstico sobre o perfil das comunicações de operações suspeitas realizadas no segmento CVM do SISCOAF entre 01.01.16 e 26.06.17. Neste período ocorreram 24.507 comunicações realizadas por 96 instituições, sendo que a B3 foi responsável por aproximadamente 85% delas, em sua maioria referentes ao mercado de ações, e apenas 11 comunicantes responderam por 97,7% dos reportes efetuados.

Considerando as principais comunicações por enquadramento do artigo 6º da Instrução CVM nº 301/99, 69,8% delas se referiam ao inciso I (operações cujos valores se afigurem objetivamente incompatíveis com a ocupação profissional, os rendimentos e/ou a situação patrimonial ou financeira de qualquer das partes envolvidas, tomando-se por base as informações cadastrais respectivas), 16,7% se referiam ao inciso XI (operações cujo grau de complexidade e risco se afigurem incompatíveis com a qualificação técnica do cliente ou de seu representante) e 4,4% se referiam ao inciso VII (operações realizadas com finalidade de gerar perda ou ganho para as quais falte, objetivamente, fundamento econômico).

Excluindo-se a B3 (24.507 comunicações) e a BSM (162 comunicações), somente 9 comunicantes realizaram mais de 50 reportes.

No Intermediário C, a maior parte das comunicações se referiam ao mercado de ações, ao mercado de derivativos e aos incisos I, II e III do artigo 6º da Instrução. Já o Intermediário D reportou mais em relação a fundos de investimento e aos incisos I e X do artigo 6º. O Intermediário E, por sua vez, tratou mais do mercado de ações, de fundos de investimento e quanto aos incisos I e III d artigo 6º.

Cabe ressaltar que dentre os 96 comunicantes, 1 foi a BSM e outros 70 eram participantes do antigo ambiente BM&FBovespa, que por sua vez possuía 534 participantes em 27.06.17. Assim, extrai-se que 463 participantes (86%) não realizaram qualquer comunicação em todo o período de praticamente 1 ano e meio.

Dentre os 96 comunicantes, 58 eram também participantes do antigo ambiente da CETIP em 27.06.17, porém não foi possível concluir quais destes comunicantes reportaram eventos relacionados ao mercado de balcão.

Uma das ações propostas pela B3 será, a geração de estatísticas evidenciando o ambiente em que o evento relatado ocorreu (Bolsa, Balcão, ou ambos, Depositária etc), a categoria dos envolvidos nos reportes e as comunicações realizadas pela B3 ou pela BSM onde o evento relatado teve curso integral por meio de um único participante. Em tese, tal participante teria as informações suficientes e necessárias para também encaminhar a comunicação para o COAF. Assim, será possível efetuar um diagnóstico mais preciso para os diversos ambientes, o que será devidamente reportado tão logo esteja concluído.

Muito importante destacar que a SMI atuará de maneira mais próxima da BSM no sentido de aprimorar as análises e consequentes comunicações ao COAF de operações advindas do mercado de balcão, anteriormente autorregulado pelo DAR-CETIP.

11.2. Temática 02: *Fintech - financial & technology.*

Motivação: Diante da intensificação do uso de novas ferramentas tecnológicas pela indústria de intermediação (pelos participantes atuais ou por novos entrantes), faz-se necessário que a SMI esteja permanentemente atualizada sobre as inovações que venham a surgir, de forma a agir tempestivamente quando identificar alguma iniciativa que, ainda que potencialmente, possa afetar o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, em especial no que diga respeito aos integrantes do sistema de distribuição.

Objetivo: Apresentar, em bases semestrais, as iniciativas da área em matéria de fintech, incluindo, mas não limitadas a, ações educacionais e de orientação voltadas a empreendedores e integrantes do sistema de distribuição, monitoramento do desenvolvimento e do uso de novas aplicações de tecnologias financeiras, estabelecimento de canal para comunicação direta com a comunidade fintech, articulação com outras iniciativas similares nacionais e internacionais e avaliação de possíveis impactos nos mercados regulados pela CVM, no que diz respeito à área de competência da SMI.

11.2.1. Introdução

Segundo a IOSCO , o termo “Financial Technologies” ou “Fintech” é utilizado para descrever uma grande variedade de modelos de negócio inovadores e de tecnologias emergentes que têm potencial de transformar a indústria de serviços financeiros. Modelos de negócio inovadores focam em soluções automatizadas via internet para oferecer produtos e serviços financeiros específicos que tipicamente são comercializados de forma agregada por bancos, corretoras e gestoras de recursos. São os casos das plataformas de financiamento coletivo que intermediam a venda de participações acionárias e que passaram a ser reguladas pela Instrução CVM nº 588/17 e dos *robo-advisors*, que oferecem aconselhamento para investimentos e que, quando registrados como gestores de carteira de valores mobiliários, são regulados pela Instrução CVM nº 558/15, entre outros exemplos.

Conforme o Plano Bienal 2017-2018 de Supervisão Baseada em Risco, o objetivo desta supervisão temática em *fintech* é *“apresentar, em bases semestrais, as iniciativas da área em matéria de fintech, incluindo, mas não limitadas a, ações educacionais e de orientação voltadas a empreendedores e integrantes do sistema de distribuição, monitoramento do desenvolvimento e do uso de novas aplicações de tecnologias financeiras, estabelecimento de canal para comunicação direta com a comunidade fintech, articulação com outras iniciativas similares nacionais e internacionais e avaliação de possíveis impactos nos mercados regulados pela CVM, no que diz respeito à área de competência da SMI”*.

As seções que seguem apresentam os principais tópicos abordados ao longo do 1º semestre de 2017.

11.2.2. Prospecção e captação de clientes pela fintech

Foram identificadas empresas *fintech* que realizam ou pretendem realizar atividade de prospecção e captação de clientes para investimentos em renda fixa. Observou-se que os modelos de negócio desses portais e aplicativos de investimentos, ainda que diversos, têm em comum o objetivo de obter, dos Intermediários registrados na CVM, alguma forma de remuneração como contrapartida pelos clientes e fluxos de investimentos prospectados.

Quatro grandes questões emergiram do mapeamento realizado junto às *fintech* selecionadas:

- a. O registro de uma *fintech* como agente autônomo não atende às necessidades de alguns dos portais e aplicativos avaliados, dada a vedação à manutenção de contrato de prestação de serviços com mais de um Intermediário, como exigido pela Instrução CVM n.º497/11, art. 13, inc. I. As ferramentas de comparação de preços e condições de investimentos não raro pressupõem a profusão de ofertantes, de modo que o cliente possa optar pelo investimento mais vantajoso em relação às suas necessidades, objetivos e apetite por risco;
- b. Ainda que uma *fintech* viesse a se registrar como agente autônomo, a SMI ouviu relatos de que os representantes dos portais e aplicativos não têm interesse em obter registro como agente autônomo por não serem profissionais de mercado, e sim empreendedores ou especialistas em tecnologia. Alguns alegam não deter conhecimento suficiente para conseguir ser aprovados nos exames de qualificação técnica aplicados pela entidade credenciadora de agente autônomo;

- c. Uma *fintech* selecionada encontrou uma forma de ser remunerado pelos serviços prestados aos Intermediários: recebe pagamentos pela divulgação de produtos e serviços de investimento, no modelo de mídia online/canal digital. Oferece também serviço de identificação de interesses espontâneos, ou seja, realiza a mineração de dados de navegação dos usuários do portal e vende essa informação agregada aos Intermediários como inteligência de mercado para uso comercial; e
- d. O foco atual das *fintech* monitoradas é a renda fixa, via de regra. A maior parte dos ativos de renda fixa disponíveis para comparação não são Valores Mobiliários, e sim títulos bancários (CDB, LCI, LCA, LC, LF) ou títulos públicos (Tesouro Direto). Dentre os Valores Mobiliários de renda fixa disponíveis nos portais e aplicativos foram observados apenas debêntures, CRI e CRA.

11.2.3 Ação Educacional e de Orientação a Empreendedor

Motivado pela notícia da criação do Núcleo de *Fintech* da CVM, um empreendedor relacionado a uma dada *startup* procurou a Comissão para comunicar que estava criando uma empresa que atuaria no mercado financeiro, e para buscar de orientação acerca do impacto das regras estabelecidas pela CVM sobre a atividade pretendida.

Após tomar conhecimento da consulta apresentada, a SMI realizou contato com o consultante para verificar questões regulatórias que poderiam impactar o modelo de negócio da *startup*.

Os temas específicos discutidos com o consultante estão protegidos por sigilo visto que se trata de informação empresarial, conforme art. 5º, §2º, do Decreto n.º 7.724/2012. Em linhas gerais foram prestadas as seguintes orientações ao empreendedor:

- A atividade de captação de clientes no mercado de Valores Mobiliários é atividade típica de Intermediários e de Agentes Autônomos de Investimento, regulados pela Instrução CVM n.º 497/11. Eventualmente o empreendedor precisaria atuar através de Intermediário autorizado pela CVM, em alguma espécie de parceria comercial a ser desenvolvida;
- Considerando que fosse obtida autorização da CVM para atuação como Consultor de Valores Mobiliários, por exemplo, o empreendedor precisaria observar os deveres de verificação da adequação de seus produtos e serviços ao perfil de seus clientes, conforme estabelecido pela Instrução CVM n.º 539/13; e
- Eventualmente seriam exigíveis os deveres relativos à prevenção e combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, conforme Instrução CVM n.º 301/99.

11.2.4 Abordagem Regulatória – novidades

Nesta seção serão citadas iniciativas regulatórias da CVM e publicações afetas a esta supervisão temática.

- *CVM – Pesquisa sobre Novas Tecnologias Financeiras (fintech)*

Em 06.06.2017, a CVM divulgou os resultados de uma pesquisa realizada no âmbito das iniciativas promovidas pelo seu Núcleo de Inovação em Tecnologias Financeiras a respeito do

desenvolvimento e aplicação de novas tecnologias financeiras com o objetivo de compreender o seu potencial impacto no mercado de capitais brasileiro.

A pesquisa ficou disponível no período de 31.08.2016 a 31.10.2016 e foi enviada diretamente por e-mail a 224 contatos, sendo registradas 91 respostas.

Como principais resultados, podem-se destacar:

- a) 51,3% dos empreendimentos respondentes são sediados em São Paulo, 25% no estado do Rio de Janeiro e 5% de Belo Horizonte;
 - b) 77,5% dos respondentes estão em fase operacional;
 - c) 70% do universo da pesquisa são compostos por até 10 pessoas, incluindo fundadores;
 - d) 57,5% dos respondentes estão em busca de investidores e/ou parceiros;
 - e) 30% possuem clientes já estabelecidos no setor financeiro, 22,5% possuem investidores desse setor, 45% possuem algum tipo de parceria com empresas deste setor e 27,5% não possuem qualquer vínculo com empresas do setor financeiro;
 - f) 60,8% das respostas citaram as transferências financeiras, tais como pagamentos, transferências internacionais e operações de crédito, como o campo que mais tende a ser afetado pelo desenvolvimento das *fintechs*; e
 - g) 43,4% citaram as atividades de pagamentos, gerenciamento de risco e administração de carteiras e/ou consultoria e análise de valores mobiliários como os setores que sofrerão maior impacto da tecnologia do respondente; 13% indicaram a atividade de crédito como a que teria mais impacto.
- CVM – Marco Regulatório sobre *Investment-Based Crowdfunding*, ou Investimento Participativo (Instrução CVM nº 588/17).

As plataformas eletrônicas de investimento participativo são as *fintech* que exercem o papel de intermediadores de determinadas ofertas públicas de valores mobiliários, unindo empreendedores de pequeno porte e investidores em seu ambiente virtual.

A CVM decidiu estabelecer o marco regulatório para a atividade e reconhecerá essas plataformas como integrantes do sistema de distribuição. O prazo para envio de comentários ao Edital encerrou-se em dezembro de 2016 e recebeu 39 contribuições de pessoas naturais e jurídicas. Conforme o Edital de Audiência Pública SDM n.º 6/16, “os principais elementos propostos para a regulamentação do *investment-based crowdfunding*, que representam aprimoramentos em relação ao regime de dispensa já existente na Instrução CVM n.º 400/03, dizem respeito a aspectos como:

- (a) a definição de critérios de elegibilidade dos emissores;
- (b) o aumento do limite de captação anual;

- (c) *o estabelecimento de procedimentos a serem utilizados na condução da oferta;*
- (d) *a imposição de limites de investimento aos investidores de varejo;*
- (e) *a padronização das informações da oferta consideradas essenciais;*
- (f) *a obrigação de concessão de amplo e equitativo acesso às informações da oferta;*
- (g) *o estabelecimento de requisitos para o registro e autorização para o funcionamento das plataformas;*
- (h) *a introdução de regras de conduta e de vedação a determinadas atividades;*
- (i) *a vedação ao uso de material publicitário;*
- (j) *a introdução de informes periódicos das atividades das plataformas a serem enviados para a CVM; e*
- (k) *a permissão de cooferta por sindicatos de investimento participativo, que poderão, opcionalmente, contar com um investidor líder”.*

A publicação do Relatório de Audiência Pública e a aprovação do texto final da Instrução CVM nº 588/17 pelo Colegiado da CVM aconteceram em 13 de julho de 2017.

De acordo com o Relatório da Audiência pública SDM nº 06/16, a SMI ficou responsável pelo procedimento de registro (análise, deferimento, indeferimento), cadastro e suas atualizações, bem como pelo controle das informações periódicas (relatórios anuais que devem ser entregues pelas plataformas).

Adicionalmente, cabe destacar que os três principais *robo-advisors* brasileiros independentes possuem registro de administrador de carteira de valores mobiliários

Muito do que se depreendeu ao longo do semestre demonstra que as *fintechs* têm a possibilidade de atuarem como portais, como as que hoje se observa no mercado de turismo.

Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários

Introdução

A área responsável na CVM pelo registro de ofertas públicas é a SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, que realiza o exame da documentação exigível, tal como previsto pelas normas vigentes, através de duas de suas gerências - GER-1 e GER-2. Ademais, através da GER-3 são conduzidas as atividades de *enforcement*, uma vez verificadas potenciais irregularidades tanto ao longo das atividades relacionadas ao processo de registro de ofertas, quanto por meio de ações de supervisão mais abrangentes conduzidas na Superintendência, incluindo as ofertas dispensadas de registro e aquelas apresentadas à CVM por meio de denúncias.

As atividades de monitoramento dos procedimentos das ofertas realizadas são compatíveis com o modelo de supervisão baseada em risco, para as quais cabe, a adoção de critérios de priorização. Após ter ingressado no modelo de supervisão baseada em risco no segundo semestre de 2015, para o biênio 2017-2018 a SRE ampliou o escopo de atividades submetidas ao SBR, conforme Plano Bienal deste período, emitido em dezembro de 2016. Nesse sentido, além da verificação de determinados aspectos relacionados à implementação de ofertas públicas, tanto de aquisição como de distribuição, conforme especificado adiante no detalhamento dos eventos de risco 1 e 2, a supervisão da SRE passa a contemplar, no biênio em curso, também:

- (i) O exame de determinados aspectos que devem ser observados pelo intermediário e pelo emissor do valor mobiliário no âmbito de uma oferta pública submetida a esforços restritos de distribuição, normatizada pela Instrução CVM nº 476/2009;
- (ii) Eventuais irregularidades verificadas em ofertas de contratos de investimento coletivo hoteleiros (CIC hoteleiros).

Cabe pontuar que o item (i) foi objeto de Supervisão Temática pela SRE no biênio 2015-2016, tendo as conclusões alcançadas servido de base para estabelecer o foco das ações de supervisão do *Evento de Risco 3: Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição com Esforços Restritos*.

Já o item (ii) originou o Evento de Risco 4, cuja supervisão será iniciada após a entrada em vigor de Instrução específica que regulará as ofertas de CIC hoteleiro. O período de audiência pública da minuta da nova norma foi encerrado em fevereiro de 2017. No entanto, tendo em vista a alteração na meta institucional da SDM, revisada em julho de 2017, a previsão de edição da norma foi transferida para o 1º semestre de 2018.

A ação geral de monitoramento consiste no acompanhamento das informações divulgadas nos anúncios e comunicados de ofertas públicas, fatos relevantes, editais de ofertas e resultados de leilões, de forma a verificar se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam, de fato, ao que foi anunciado na documentação da oferta e às disposições das normas vigentes. Em decorrência, os resultados esperados consubstanciam-se no fortalecimento

da confiança dos investidores em participar de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e de aquisição de ações.

Evento de Risco 1

Ocorrência de irregularidades no andamento de Ofertas Públicas de Aquisição

Este evento de risco é controlado através da verificação tanto das informações divulgadas bem como dos procedimentos adotados nas ofertas que compõem a amostra selecionada, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam ao que foi anunciado pela documentação da oferta e se coadunam às normas vigentes.

1.1. Ações Realizadas e Resultados obtidos

1.1.1. Supervisão do edital de OPA voluntária sem registro

A SRE estabeleceu a meta de acompanhar as publicações de Fatos Relevantes ou Editais de todas as ofertas públicas de aquisição sem registro, sem distinção quanto a grupos de mercados de negociação, focando a análise na observância dos respectivos editais aos preceitos da Instrução CVM nº 361/02.

Foram analisadas cinco ofertas no período, sendo ao final do primeiro semestre de 2017 um caso aguardava a liquidação financeira de pagamento de preço a prazo, três casos permaneciam em análise e em um caso a operação permanecia sob acompanhamento da SRE.

1.1.2. Supervisão do leilão de OPAs e de sua liquidação

A SRE estabeleceu a meta de acompanhar os resultados de leilão de todas as ofertas públicas de aquisição registradas, sua observância ao disposto no art. 15 da Instrução CVM nº 361/02 e ao Edital aprovado, além de monitoramento da liquidação financeira, à vista ou a prazo, de cada OPA. O fato gerador, para todos os casos, foi a concessão de registro de oferta.

1.2.2. Resultados Obtidos

Os resultados da supervisão de OPAs no 1º semestre de 2017 são considerados muito positivos.

Com relação às OPA não registradas, houve a abertura de apenas um processo, que tratou do caso de uma Companhia a partir de Fato Relevante divulgado com informações sobre a intenção de realização de OPA para aquisição de controle da própria Companhia, com possibilidade de unificação com OPA para cancelamento de seu registro, por parte de terceiro interessado.

Por meio de Ofício encaminhado à Companhia após a divulgação do referido Fato Relevante, foram solicitados esclarecimentos sobre eventual descumprimento da regra de sigilo prevista no art. 260 da Lei nº 6.404/76, bem como elucidando que as referidas modalidades de OPA não

poderiam ser unificadas. A operação continua sendo monitorada no âmbito do referido Processo.

No que se refere às OPA sujeitas a registro, foram abertos 4 novos Processos entre 01/01/2017 e 30/06/2017, tendo sido encerrados 5 Processos nesse mesmo período.

No âmbito de tais Processos, serão acompanhadas todas as OPA desde a concessão do registro até a liquidação financeira. No período supracitado, destaca-se o caso da OPA de uma dada Companhia., a qual foi suspensa após a concessão de seu registro, por até 90 dias, por conta da divulgação de fato novo que, antes de ser devidamente esclarecido, impediria uma decisão refletida e independente por parte de seus acionistas destinatários, conforme informado pela própria Companhia por meio de Fato Relevante.

Evento de Risco 2

Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição Registradas

Este evento de risco é controlado através da verificação tanto das informações divulgadas bem como dos procedimentos adotados nas ofertas que compõem a amostra selecionada, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam ao que foi anunciado pela documentação da oferta e se coadunam às normas vigentes.

2.1. Ações Realizadas

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.

2.2. Resultados obtidos

De janeiro a junho de 2017 foi iniciada e concluída a análise do pós-registro de uma oferta pública de distribuição enquadrada nos critérios de seleção estabelecidos para o biênio 2017-2018, bem como foram iniciadas as análises do pós-registro de outras cinco ofertas públicas de distribuição, também enquadradas nos critérios de seleção estabelecidos para o biênio.

Foram ainda concluídas no período as análises do pós-registro de três ofertas públicas de distribuição iniciadas no período anterior – julho a dezembro de 2016 – enquadradas nos critérios de seleção estabelecidos para biênio 2015-2016. Ademais, permanece em análise o pós-registro de duas ofertas públicas de distribuição iniciadas também no período anterior – julho a dezembro de 2016 – enquadradas nos critérios de seleção estabelecidos para biênio 2015-2016.

Todas as análises concluídas no período – janeiro a junho de 2017, feitas com base nas informações disponibilizadas pelos intermediários líderes, concluíram que as distribuições se processaram em conformidade com as condições previstas nos Prospectos e nos registros

concedidos, não havendo, até o momento da conclusão da análise, razões que apontassem a necessidade de ações adicionais por parte da SRE.

Evento de Risco 3

Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição com Esforços Restritos.

Este evento de risco é controlado pelas verificações relacionadas a seguir, nas ofertas que compõem a amostra selecionada, de forma a averiguar se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam à documentação da oferta e, especialmente, se estão em conformidade com as normas publicadas pela CVM e com o arcabouço legal.

2.1. Ações Realizadas

Verificar a conformidade das ofertas de esforços restritos às normas publicadas pela CVM e ao arcabouço legal, no que se refere ao (1) cumprimento do papel do intermediário líder; (2) concessão do direito de prioridade; (3) estrutura de securitização do valor mobiliário; (4) intervalo de quatro meses entre duas ofertas; (5) restrição à negociação de ações de emissores em fase pré-operacional; (6) divulgação das demonstrações financeiras pelos emissores não registrados na CVM.

2.2. Resultados obtidos

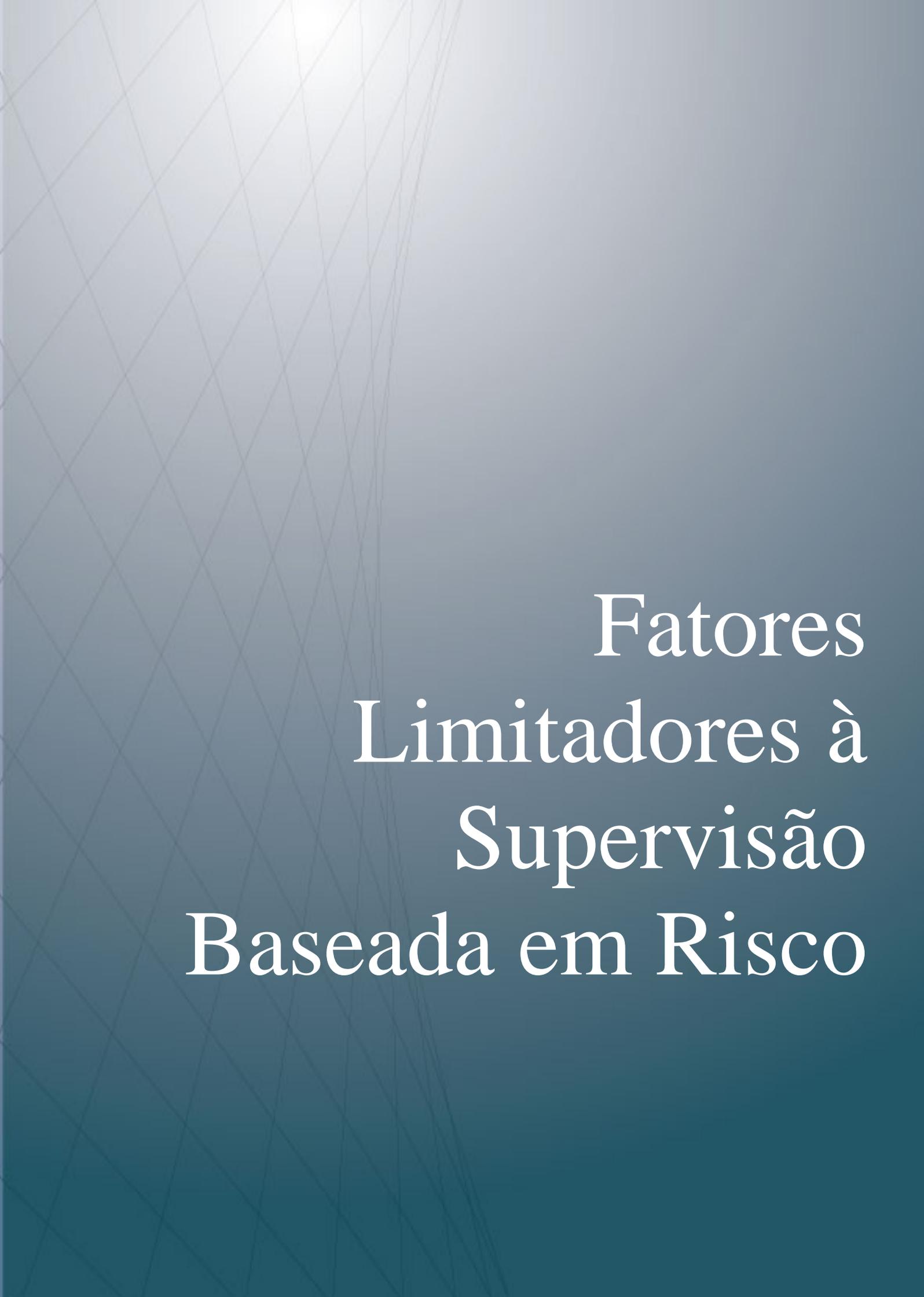
A fim de executar as seis prioridades de supervisão e cumprir a primeira parte da meta estabelecida no Plano Bienal 2017-2018, que contempla a supervisão de aproximadamente 40 ofertas, entre janeiro e junho de 2017 foram iniciados 10 processos de supervisão. Cabe frisar que o critério de seleção dessas ofertas seguiu a lógica também relatada no Plano Bienal.

Embora a maioria dos processos já estivessem próximos de conclusão, oito ainda se encontravam em fase de análise em 30/06/2017 e, até aquele momento, sem a detecção de irregularidades.

No que se refere exclusivamente as prioridades de supervisão (4) “*intervalo de quatro meses entre duas ofertas*” e (5) “*restrição à negociação de ações de emissores em fase pré-operacional*”, ocorreu o monitoramento de todas as ofertas no período, sendo que o item (4) contou com a participação da CETIP Autorregulação.

Como resultado desse trabalho, foi identificada uma irregularidade na prioridade de supervisão (4) “*intervalo de quatro meses entre duas ofertas*”. A consequência deste achado foi a edição da Deliberação CVM Nº 767, de 25 de abril de 2017, estabelecendo a suspensão de oferta pública de valores mobiliários distribuída com esforços restritos em caso de inobservância ao artigo 9º da Instrução CVM nº 476 de 16 de janeiro de 2009, posteriormente revogada pela Deliberação CVM Nº 769, de 27 de abril de 2017.

A irregularidade também culminou em Processo Administrativo Sancionador, que responsabilizou o emissor e o intermediário líder pela respectiva infração.



Fatores
Limitadores à
Supervisão
Baseada em Risco

A ausência de Concurso Público destinado à reposição do quadro de servidores efetivos da CVM e os desafios relacionados ao aprimoramento de seus sistemas informatizados consistiram nos principais fatores limitadores à execução do plano bienal 2017-2018 neste primeiro semestre.

RECURSOS HUMANOS

A quantidade de servidores envolvidos nas atividades de supervisão preventiva e a sua qualificação são fatores fundamentais para a implantação das ações estabelecidas no plano bienal, tendo em vista, principalmente, que o mercado regulado pela CVM evolui constantemente em termos de volume, diversificação e complexidade de produtos e participantes.

Nesse cenário, não obstante o esforço contínuo desenvolvido pela entidade – em coordenação com o Ministério da Fazenda – junto ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão com vistas ao preenchimento das vagas em aberto⁹, 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 2010¹⁰, proporcionando o ingresso de 236 servidores entre os anos de 2011 e 2016.

No entanto, entre 2010 e junho de 2017, 196 servidores dos quadros de nível superior e intermediário deixaram a CVM, dos quais 103 em razão de aposentadoria e 93 por outras vacâncias (exoneração ou ocupação de cargo inacumulável). Somadas a esse montante, as 42 aposentadorias e as possíveis exonerações previstas até 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 476 encontravam-se ocupadas em junho de 2017.

Considerando a vacância atual de 134 vagas (610 vagas aprovadas menos 476 vagas ocupadas) mais as 57 vacâncias esperadas em 2018 (42 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

⁹ A solicitação da CVM para a realização de Concurso Público foi negada pelo referido Ministério, nos termos do Ofício nº 37259/2016-MP, de 28 de junho de 2016. De toda sorte, novo pleito foi apresentado no decorrer do primeiro semestre de 2017.

¹⁰ Edital ESAF Nº 94, de 11 de outubro de 2010.

http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/servidores/concursos/2010/editais.html

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 realizados no primeiro semestre de 2017 se destinaram, basicamente, à realização de manutenções corretivas e evolutivas dos sistemas já existentes, não havendo, porém, recursos – orçamentários e, principalmente, humanos – suficientes para o desenvolvimento e contratação de novos sistemas e serviços.

No decorrer do semestre, o Comitê de Governança Estratégica da CVM iniciou projeto destinado à definição de uma estratégia de transformação digital, considerando novas tecnologias que já impactam ou que têm potencial de impactar a regulação do mercado de capitais, com ações de curto e médio prazo necessárias e suficientes para aproximar a autarquia de um patamar de atuação, em termos tecnológicos, compatível com o de seus regulados.

Nesse aspecto, vale destacar o uso cada vez mais intensivo da tecnologia no mercado de capitais. O crescimento de produtos como os *Initial Coin Offerings* (ICOs), do uso do *Blockchain*, entre outros, impõe aos reguladores um desafio constante de atualização e alinhamento às melhores práticas em TI, tanto como consumidora quanto provedora de serviços ao mercado.

Supervisão Baseada em Risco

Relatório Semestral

Janeiro - Junho

2017