

# **SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO**

**Relatório Semestral**

**Julho - Dezembro**

# **2018**



## **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

### **Supervisão Baseada em Risco**

### **Relatório Semestral de Julho - Dezembro de 2018**

**Aprovado pelo Comitê de Gestão de Riscos em 03 de maio de 2019**

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 Regional de Brasília**

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

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

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

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

CNPJ: 29.507.878/0003-61

# Colegiado

## Presidente

Marcelo Santos Barbosa

## Diretores

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Flávia Martins Sant'Anna Perlingeiro

Gustavo Machado Gonzalez

Henrique Balduino Machado Moreira

---

# 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**

Darcy Carlos de Souza Oliveira

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

Francisco José Bastos Santos

**SRL - 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**

Felipe Claret da Mota

**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**

Vera Lúcia Simões Alves Pereira de Souza

**SPL - Superintendência de Planejamento**

Daniel Valadão de Sousa Corgozinho

**SSI - Superintendência de Informática**

Raphael Dias Lima de Albuquerque Lima

# Comitê de Gestão de Riscos

## **Presidente**

Marcelo Santos Barbosa

## **Diretores**

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Flávia Martins Sant'Anna Perlingeiro

Gustavo Machado Gonzalez

Henrique Balduino Machado Moreira

## **Superintendente Geral**

Alexandre Pinheiro dos Santos

## **Superintendente de Planejamento**

Daniel Valadão de Sousa Corgozinho

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

Bruno Barbosa de Luna

## **SBR – Coordenação Técnica**

Fabio Pinto Coelho

Luis Paulo Canale Pereira

Verochile da Silva Junior

# 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 quarto Relatório Semestral do Plano Bienal 2017-2018, referente às ações realizadas de julho a dezembro de 2018.

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.

Neste semestre, 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.
- *Auditores Independentes*: Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC.
- *Mercados e Intermediários*: Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI.
- *Ofertas Públicas*: Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE.

Além das áreas citadas, a Superintendência de Fiscalização Externa – SFI participa transversalmente do SBR através da realização das inspeções de rotina *in loco* em diversos participantes do mercado, fornecendo informações relevantes para que as demais superintendências planejem e executem suas ações de supervisão com maior efetividade.

Sobre as atividades de supervisão da SEP realizadas no semestre, destaca-se o aumento de 54,6% no número de multas cominatórias aplicadas por atraso ou não envio de informações periódicas (EvR 1). Também merece destaque a supervisão de transações com partes relacionadas e de aderência da política de gerenciamento de riscos da companhia ao Formulário de Referência (FRE).

Quanto aos resultados apresentados pela SIN para os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/14, destaca-se a supervisão sobre precificação de ativos, com foco em títulos públicos, além da publicação do Ofício-Circular que trata da elegibilidade de criptoativos negociados no exterior para composição da carteira de fundos de investimento.

Em relação aos fundos estruturados desponta a Supervisão Temática nº 3, que trata do mercado de securitização, no qual foram constatados riscos associados à falta de estrutura e elevada heterogeneidade dos prestadores de serviço na indústria, bem como falta de diligência de alguns participantes do segmento no tratamento das provisões para créditos de recebimento duvidoso.

A SNC reporta no EvR 4 uma tendência de redução no número de auditores que não se submetem ao Programa de Revisão Externa de Qualidade - CRE a cada biênio. Segundo a área, tal fato se deve a alteração normativa no âmbito da CVM (ICVM nº 308/99), que elevou os patamares e a agilidade das punições, com a possibilidade de suspensão automática de registro, e pela atuação conjunta da CVM e do CFC, que estabelece apuração nos dois ambientes de atuação.

# Apresentação

Em relação à SMI, o EvR nº 3 relata que a área técnica tem atuado de forma próxima à BSM no que se refere às ações de enforcement decorrentes de auditorias do autorregulador que apontem a não apresentação de ordens por intermediários, nos termos da ICVM nº 505/11. Já no EvR nº 6, a SMI relata que espera medidas mais efetivas de enforcement emanadas da BSM em decorrência de problemas nos processos de registro de ativos no mercado de balcão.

A Superintendência de Registro de Ofertas Públicas - SRE continuou seu trabalho de acompanhamento das Ofertas Públicas de Aquisição (OPAs) e de distribuições registradas. Em complemento, as inspeções de rotina para verificação de possíveis irregularidades em ofertas públicas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 530/09 constataram irregularidades em três ofertas, todas resultando na elaboração de termos de acusação em face dos envolvidos na oferta (emissor, intermediário líder, agente fiduciário, agência de classificação de risco, gestores e administradores fiduciários dos fundos de investimento subscritores das debêntures).

Por fim, o destaque da seção Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco permanece sendo o déficit no quadro de funcionários da CVM, situação que vem sendo agravada pelo aumento do número de aposentadorias e pela não realização de concurso público desde 2010. Com o passar dos anos, este déficit vem impactando de forma significativa a eficácia das atividades de supervisão na Autarquia, dado que no mesmo período os mercados regulados pela CVM tem experimentado um crescimento expressivo. Outro ponto relevante é a necessidade de investimentos em sistemas de informação específicos para as atividades de supervisão em um ambiente regulatório cada vez mais intensivo em tecnologia, o que demanda uma maior disponibilidade orçamentária.

Apesar destas limitações, a CVM permanece firme em seu compromisso de promover o desenvolvimento de um mercado de capitais íntegro e competitivo, que contribua, de forma determinante, para a retomada do crescimento econômico do Brasil.



**Marcelo Santos Barbosa**  
**Presidente**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Empresas</b> .....  | <b>11</b> |
| Evento de Risco n.º 1: Notificações por atraso ou não entrega de informações.....  | 12        |
| Evento de Risco n.º 2: Divulgação adequada de informações úteis.....               | 14        |
| Evento de Risco n.º 3: Elaboração de informações econômico-financeiras.....        | 16        |
| Evento de Risco n.º 4: Propostas e decisões da Administração.....                  | 20        |
| Supervisão Temática 1: Negociações em período de vedação.....                      | 24        |
| Supervisão Temática 2: Governança visando evitar <i>insider trading</i> .....      | 25        |
| Supervisão Temática 3: Informações relativas a EBTIDA / EBTIDA ajustado.....       | 25        |
| <b>Fundos de Investimentos</b> .....   | <b>26</b> |
| Evento de Risco n.º 1: Regulamentos e lâminas de Fundos 555.....                   | 28        |
| Evento de Risco n.º 2: Regulamentos de Fundos estruturados.....                    | 29        |
| Evento de Risco n.º 3: Composição de carteira de Fundos 555.....                   | 30        |
| Evento de Risco n.º 4: Avaliação de Ativos de Fundos 555.....                      | 32        |
| Evento de Risco n.º 5: Gerenciamento de liquidez de carteiras de Fundos 555.....   | 34        |
| Evento de Risco n.º 6: Alavancagem excessiva ou inadequada em Fundos 555.....      | 37        |
| Evento de Risco n.º 7: Informações periódicas de Fundos Estruturados.....          | 40        |
| Evento de Risco n.º 8: Normas contábeis de FIDCs e FIIs.....                       | 41        |
| Evento de Risco n.º 9: Lastro de direitos creditórios de FIDCs.....                | 45        |
| Evento de Risco n.º 10: Tratamento inadequado de eventos públicos relevantes.....  | 45        |
| Evento de Risco n.º 11: Adaptação dos administradores à Instrução CVM 558.....     | 47        |
| Evento de Risco n.º 12: Inspeções sobre Fundos 555 e Estruturados.....             | 49        |
| Evento de Risco n.º 13: Agências classificadoras de risco de crédito.....          | 51        |
| Evento de Risco n.º 14: Atuação ANBIMA sobre distribuição de cotas de fundos.....  | 52        |
| Evento de Risco n.º 15: Atuação APIMEC sobre analistas de valores mobiliários..... | 54        |
| Evento de Risco n.º 16: Atuação B3 sobre clubes de investimento.....               | 56        |
| Evento de Risco n.º 17: Atuação B3 sobre fundos de investimento listados.....      | 57        |
| Supervisão Temática 1: Interconectividade na indústria de fundos.....              | 58        |
| Supervisão Temática 2: Falhas na PLDFT de administradores de carteiras.....        | 58        |
| Supervisão Temática 3: Desempenho dos ativos de lastro dos CRI e dos CRA.....      | 62        |
| Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações.....               | 64        |
| <b>Auditores Independentes</b> .....   | <b>65</b> |
| Evento de Risco n.º 1: Programa de Educação Continuada.....                        | 66        |
| Evento de Risco n.º 2: Avaliação de papéis de trabalho de auditoria.....           | 66        |

|  |            |
|--|------------|
| Evento de Risco n.º 3: Avaliação de relatórios de auditoria.....                           | 67         |
| Evento de Risco n.º 4: Programa de Revisão Externa de Controle de Qualidade.....           | 68         |
| Supervisão Temática 1: Honorários de serviços de não auditoria.....                        | 71         |
| Supervisão Temática 2: Atendimento à regra de rotatividade dos auditores.....              | 71         |
| Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações.....                       | 72         |
| <b>Mercados e Intermediários.....</b>  | <b>73</b>  |
| Supervisão sobre a autorregulação da BSM na B3.....  | 74         |
| Evento de Risco n.º 1: Fiscalização de operações .....                                     | 74         |
| Evento de Risco n.º 2: Fiscalização de intermediários.....                                 | 77         |
| Evento de Risco n.º 3: Instrução e conclusão de PADs.....                                  | 79         |
| Evento de Risco n.º 4: Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.....                        | 83         |
| Supervisão sobre a autorregulação dos mercados de balcão.....                              | 86         |
| Evento de Risco n.º 2: Fiscalização dos intermediários, custodiantes e escrituradores..... | 86         |
| Evento de Risco n.º 3: Instrução e conclusão de PADs.....                                  | 88         |
| Supervisão direta sobre os intermediários.....   | 88         |
| Evento de Risco n.º 5: <i>Suitability</i> .....  | 88         |
| Evento de Risco n.º 6: Relatórios de Controles Internos.....                               | 92         |
| Evento de Risco n.º 7: Atuação de pessoas não autorizadas a operar.....                    | 95         |
| Supervisão direta sobre os mercados .....  | 98         |
| Evento de Risco n.º 8: Detecção de operações irregulares.....                              | 98         |
| Supervisão Temática 1: Falhas de PLD em autorreguladores e intermediários.....             | 102        |
| Supervisão Temática 2: <i>FINTECH - Financial &amp; Technology</i> .....                   | 104        |
| <b>Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários. ....</b>                           | <b>108</b> |
| Evento de Risco n.º 1: Ofertas públicas de aquisição.....                                  | 110        |
| Evento de Risco n.º 2: Ofertas públicas de distribuição registradas.....                   | 112        |
| Evento de Risco n.º 3: Ofertas de distribuição com esforços restritos.....                 | 112        |
| Supervisão Temática 1: A Instrução nº 530 nas ofertas de esforços restritos.....           | 114        |
| Supervisão Temática 2: Intermediários líderes em ofertas com esforços restritos. ....      | 114        |
| Supervisão Temática 3: Estruturação em ofertas com esforços restritos.....                 | 114        |
| <b>Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco.....</b>                              | <b>115</b> |

# Empresas

A supervisão da área de empresas é conduzida pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, que exerce suas funções por meio de cinco gerências. Neste semestre, o universo de emissores com registro ativo, segmentado em sete grupos para a classificação quanto ao potencial de dano, apresentou a seguinte distribuição:

Durante o 2º semestre de 2018 foram supervisionadas 614 companhias, classificadas em grupos e com ações prioritizadas de acordo com a metodologia do sistema de Supervisão Baseada em Risco da CVM.

Os critérios de classificação estabelecidos no 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.

## Evento de Risco 1: Não prestação ou atraso na entrega das informações periódicas por parte das companhias

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 no uso de sistemas informatizados, aplica-se para todos os grupos de risco um mesmo modelo de supervisão, abaixo descrito.

### 1.1. Ações realizadas

#### 1.1.1. Prioridade de Supervisão 1 – Verificar atraso ou não entrega das informações periódicas

No que concerne a companhias abertas com exercício social findo em 31 de dezembro<sup>1</sup>, os documentos que tiveram vencimento de entrega no semestre foram os Formulários de Informações Trimestrais referentes ao 2º e 3º trimestres de 2018 (2º e 3º ITR/2018), os Informes Trimestrais de Securitizadoras referentes ao 2º e 3º trimestres de 2018 (2º e 3º INF.SEC.TRIMESTRAL/2018) e os Informes sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa.

Foram enviadas 224 mensagens de alerta, distribuídas conforme a tabela 1, que quantifica as mensagens enviadas por tipo de documento:

**Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 2º semestre de 2018**

| 2º ITR<br>2018 | 3º ITR<br>2018 | 2º INF SEC.<br>TRIM. 2018 | 3º INF SEC. TRIM.<br>2018 | AGO 2017/2018 | DF 2017/2018 |
|----------------|----------------|---------------------------|---------------------------|---------------|--------------|
| 111            | 62             | 17                        | 18                        | 1             | 1            |

| EDITAL AGO<br>2017/2018 | FORM.<br>REFERENCIA | PROP. CON. AD.<br>AGO 2017/2018 | REL. AGEN.<br>FIDUC. 2017/2018 | TOTAL |
|-------------------------|---------------------|---------------------------------|--------------------------------|-------|
| 2                       | 4                   | 2                               | 6                              | 224   |

<sup>1</sup> Enquadram-se nesta categorização quase a totalidade das companhias abertas no Brasil

### 1.1.2. Prioridade de Supervisão 2 – Procedimentos específicos de *enforcement*

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

- 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;
- Divulgação semestral da lista de companhias que estejam em mora, por três meses ou mais, no cumprimento de qualquer de suas obrigações periódicas (artigo 59 da Instrução CVM nº 480/09);
- Suspensão do registro das companhias que descumpram, por período superior a 12 meses, suas obrigações periódicas (artigo 52 da Instrução CVM nº 480/09);
- Cancelamento de ofício do registro de companhia na hipótese da suspensão do registro por período superior a 12 meses (artigo 54, inciso II, da Instrução CVM nº 480/09);
- Envio de Ofícios de Alerta aos responsáveis pela não prestação tempestiva das informações periódicas (Deliberação CVM nº 542/08);
- Apuração das responsabilidades pela não prestação tempestiva das informações periódicas, no âmbito de processos administrativos sancionadores, quando a área técnica 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. Resultados obtidos

A tabela 2 apresenta o resumo dos procedimentos de *enforcement* relativos à não entrega de informações periódicas ou à sua entrega em atraso, aplicados no 2º semestre de 2018. Quanto às multas cominatórias aplicadas, verificou-se um aumento de 55%, em relação ao mesmo período do ano anterior. Ademais, foi instaurado um Processo Administrativo Sancionador de Rito Simplificado, em função da não entrega de informações periódicas ou à sua entrega em atraso.

**Tabela 2: Ações de *enforcement* relacionadas a falhas na entrega de informações**

| Ação  | Quant. |
|---|--------|
| Multas cominatórias aplicadas   | 218    |
| PAS - Rito Simplificado   | 1      |
| Companhias abertas que tiveram seu registro suspenso ou cancelado de ofício | 2      |
| Companhias na lista de inadimplentes  | 9      |

A SEP aplicou todas as rotinas previstas para o controle do EvR 1. Cabe ressaltar que, em números absolutos houve aumento na quantidade total de atrasos ou não envio dos documentos periódicos.

**Tabela 3: Quantitativo de atraso ou não entrega de envio de documentos periódicos**

| Ano                | 2º ITR | 3º ITR | 2º Inf. Sec. Trim | 3º Inf. Sec. Trim | Informe CBGC |
|--------------------|--------|--------|-------------------|-------------------|--------------|
| 2012               | 97     | 49     | N/A               | 30                | -            |
| 2013               | 72     | 50     | 20                | 15                | -            |
| 2014               | 91     | 52     | 22                | 16                | -            |
| 2015               | 37     | 41     | 6                 | 13                | -            |
| 2016               | 34     | 42     | 11                | 15                | -            |
| 2017               | 65     | 41     | 15                | 8                 | -            |
| 2018               | 56     | 34     | 13                | 11                | 0            |
| Variação 2017/2018 | -13,8% | -17,1% | -13,3%            | 37,5%             | N/A          |

A tabela 3 não computa o Edital de Convocação de AGO, por se tratar de documento que comporta dispensa de entrega nos casos especificados na Lei. No tocante à quantidade de companhias inadimplentes, não houve alteração em relação à lista anterior, como mostra a tabela 4.

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

| Data de referência | Nº de companhias inadimplentes no Biênio 2017-2018 | Nº de companhias com registro ativo | Participação |
|--------------------|--|-------------------------------------|--------------|
| jan/17             | 7  | 614                                 | 1,1          |
| jul/17             | 14   | 611                                 | 2,3          |
| jan/18             | 9  | 611                                 | 1,4          |
| jul/18             | 9  | 614                                 | 1,4          |

(\*) 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 por parte dos acionistas minoritários

### 2.1. Prioridade de Supervisão 1 – Divulgação de determinadas informações periódicas e eventuais.

#### 2.1.1. Ações realizadas

##### 2.1.1.1. Supervisão conjunta com a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

O Plano de Trabalho do convênio entre a CVM e a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão 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 5 apresenta os quantitativos das ações de supervisão conjunta da B3 S.A. e da SEP, das diversas fontes de divulgação de informações das companhias, no semestre.

**Tabela 5: Supervisão Conjunta B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão e SEP - quantitativos das ações**

| Fontes de informação   | Exigências feitas pela Bolsa | Não atendimento à bolsa | Reiteraões feitas pela CVM <sup>(1)</sup> | Não atendimento à CVM <sup>(2)</sup> |
|--|------------------------------|-------------------------|---|--------------------------------------|
| Fatos relevantes, comunicados ao mercado, notícias na imprensa e oscilações atípicas | 152                          | 8                       | 7   | 1                                    |
| Informações relativas a assembleias  | 18                           | 1                       | 1   | 1                                    |
| Atualização do Formulário de Referência (FRE)  | 114                          | 7                       | 6   | 4                                    |
| Outras informações   | 61                           | 4                       | 4   | 1                                    |
| TOTAL  | 345                          | 20                      | 18  | 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 cias não atendem o ofício da CVM, são aplicadas multas cominatórias extraordinárias, excluídos os casos objeto de multas cominatórias aplicadas nas prévias de multas.

### **2.1.1.2. Supervisão direta da SEP**

A supervisão direta da SEP se dá por meio do acompanhamento das notícias divulgadas nos serviços de notícia contratados pela CVM, bem como dos fatos relevantes e dos comunicados ao mercado divulgados pelas companhias, sem distinção quanto aos grupos e mercado de negociação.

No 2º semestre de 2018, a SEP enviou 84 ofícios solicitando esclarecimentos, foram propostos seis Processos Administrativos Sancionadores – na forma de Termo de Acusação ou de abertura de Inquérito Administrativo - e emitidos 12 Ofícios de Alerta.

### **2.1.2. Resultados obtidos**

Após a atuação da SEP ou da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, a maioria dos casos foi encerrada com a complementação de informações ou a divulgação de esclarecimentos pelas companhias envolvidas. Vale destacar que aproximadamente 20% dos ofícios encaminhados em razão de supervisão direta da SEP foram enviados para três companhias.

## **2.2. Prioridade de Supervisão 2 – Verificação do conteúdo de boletins de voto a distância.**

### **2.2.1. Ações realizadas**

O Plano Bial estabelece uma meta anual de análise preventiva de 20 boletins de voto a 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 AGO das companhias ocorrem nesse período e consiste em examinar o conteúdo de boletins de voto a distância referentes a assembleias gerais ordinárias. Os processos abertos no 1º semestre de 2018 foram arquivados no mesmo semestre.

### **2.2.2. Resultados obtidos**

Supervisão realizada e concluída no primeiro semestre de 2018.

## **2.3. Prioridade de Supervisão 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. Ações realizadas**

Anualmente, são selecionados 12 formulários de referência, preferencialmente, 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**

A Supervisão referente a 2018 teve como foco o segundo semestre daquele ano, sendo que em todos os casos já arquivados foram enviados ofícios de exigências. Em quase todos, houve necessidade de ajustes na seção 13 do FRE, seja para compatibilizar a informação entre itens, seja para refletir informações das demonstrações financeiras e atas das assembleias gerais. Além disso, foi solicitada a inclusão no item 13.16 do FRE, que trata da justificativa para os aumentos sucessivos nas remunerações da administração das companhias, de forma a dar transparência ao mercado. Ao longo do 2º semestre de 2018 foram arquivados dois processos abertos em 2017, após envio de ofício de alerta. O envio de ofício de alerta

se fez necessário, pois mesmo após envio de ofícios de exigências, permaneciam omissões relevantes na divulgação de informações sobre remuneração.

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

##### **2.4.1. Ações realizadas**

A atuação da SEP se concentra na comparação do que consta divulgado na seção 5 (Política de gerenciamento de riscos e controles internos) do Formulário de Referência - FRE com a política de gerenciamento de risco formalmente estabelecida pelas companhias. São selecionados anualmente 12 FRE, de companhias que não tenham sido objeto dessa ação específica anteriormente.

##### **2.4.2. Resultados obtidos**

Das 12 companhias selecionadas em 2018, oito processos estão em análise e quatro foram concluídos com exigências. Dentre as análises concluídas, as principais exigências decorreram da necessidade de ajustes nas Seções 4 e 5 do FRE. Foram verificadas em alguns casos que a política de gerenciamento é genérica, não contendo requisitos estabelecidos nos itens do formulário de referência, tais como estratégias e instrumentos de proteção patrimonial, bem como o estabelecimento de estrutura organizacional para o gerenciamento de riscos. Os dois processos remanescentes de 2017 foram arquivados, sendo que em um deles, em decorrência da supervisão, ocorreu uma atualização da política de gerenciamento de riscos.

### **Evento de Risco 3: Elaboração e divulgação, pelas companhias, de 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**

**Prioridade de Supervisão 1 – Verificar a conformidade das demonstrações financeiras das companhias abertas às normas contábeis expedidas pela CVM e aos padrões internacionais de contabilidade.**

#### **3.1. Análise de DFs acompanhadas de relatório de auditoria com opinião modificada**

Dentre as prioridades estabelecidas no Plano Bienal, foi incluída a análise trimestral 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.

##### **3.1.1. Ações realizadas**

Ao final do 1º semestre de 2018 havia 16 processos de companhias que apresentaram demonstrações financeiras acompanhadas por relatórios de auditores com modificação de conclusão, na forma de

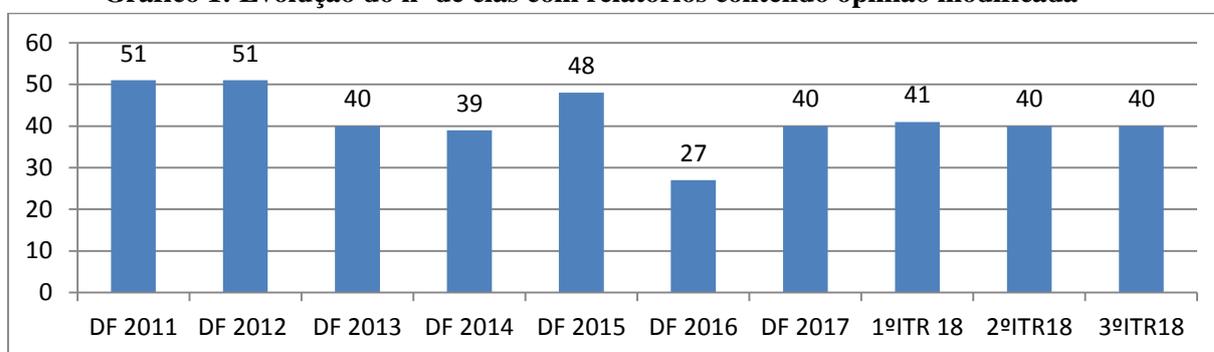
ressalva ou abstenção de conclusão, cuja análise se encontrava em andamento. Destes casos, quatro foram arquivados, um havia sido enviado para avaliação da SNC e para outro caso foi proposto o mesmo, um já era objeto de proposta de Inquérito Administrativo, um gerou Ofício de Alerta e Termo de Acusação e oito permaneceram em andamento.

Em continuidade à supervisão, ao longo do 2º semestre de 2018, surgiram treze novos casos de companhias que divulgaram suas demonstrações financeiras acompanhados por relatórios de auditores com opinião modificada na forma de ressalva ou abstenção de conclusão, todos em andamento.

### 3.1.2. Resultados obtidos

Dos 40 casos observados no 3º ITR/2018, conforme destacado no gráfico 1, oito não estão sob o escopo de atuação da SEP, pois são decorrentes de ressalvas relativas a cumprimento de normas específicas do setor regulado, processo de recuperação judicial ou ressalva referente a continuidade operacional.

**Gráfico 1: Evolução do nº de cias com relatórios contendo opinião modificada<sup>2</sup>**



Adicionalmente, para oito casos alguma medida já havia sido adotada: um processo foi encaminhado para a manifestação da Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC; dois deram origem a proposta de inquérito administrativo; uma determinação de republicação; três termos de acusação e um processo foi arquivado.

### 3.2. Supervisão das Demonstrações Financeiras – Temas Contábeis

São realizadas análises com foco em temas específicos sobre um conjunto de companhias abertas, selecionadas conforme o tema a ser estudado. Foram abordados os seguintes temas:

- I. Critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas;
- II. Divulgação de informações sobre controles internos, adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis;
- III. Divulgação de informações sobre políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor;
- IV. Critérios de elaboração de testes de recuperabilidade de ativos (testes de *impairment*) e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas, tema introduzido no Plano Bial 2017/2018.

<sup>2</sup> Considera demonstrações financeiras com data de entrega até 21.12.2018, conforme consulta ao banco de dados, e inclui companhias que apresentaram com atraso os respectivos formulários. Esses números poderão ser alterados em função de eventuais entregas de demonstrações financeiras com atraso.

### 3.2.1. 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<sup>3</sup>, 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;
- 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.

A seleção das companhias é definida em função da relevância e materialidade da operação ou conjunto de operações de combinação de negócios, tomando por base as informações reportadas nas demonstrações financeiras de encerramento de cada exercício social.

#### 3.2.1.1. Ações realizadas

Relativamente ao Plano Bienal 2015/2016, no curso do 2º semestre/2018 remanesce um processo. A análise encontrava-se em andamento, tendo sido encaminhado para avaliação da SNC. No âmbito do Plano Bienal 2017/2018 foram abertos sete processos administrativos para a análise de operações de combinação de negócios, sendo que um processo tem por referência as demonstrações financeiras data-base 31.12.2016, e seis processos têm por referência as demonstrações financeiras na data-base 31.12.2017. Um deles foi arquivado e os outros seis encontravam-se em andamento.

#### 3.2.1.2. Resultados obtidos

Do plano bienal 2015/2016, dos 10 processos abertos, nove foram arquivados entre o 2º semestre/2016 e o final de 2017, sendo um processo arquivado com envio de ofício de alerta, com posterior verificação da área técnica quanto à observância do assunto por parte da companhia. Como acima descrito, no 2º semestre/2018 permanecia em andamento um processo referente ao plano bienal 2015/2016. Com relação aos casos selecionados em 2017/2018, dos sete processos abertos, um foi arquivado e os demais permaneciam em andamento.

### 3.2.2. Divulgação de informações sobre controles internos

#### 3.2.2.1. Ações realizadas

##### 3.2.2.1.1. Companhias selecionadas em 2017

---

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

Com base nas informações encaminhadas pelas companhias, foi verificado se efetivamente houve aderência entre a informação prestada no item 5.3 do Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor, sendo que dos oito processos abertos, sete foram arquivados e um encontra-se em andamento, tendo sido emitido Ofício de Alerta, em decorrência da não divulgação de deficiências no FRE 2018.

### **3.2.2.1.2. Companhias selecionadas em 2018**

Em continuidade à supervisão descrita no item acima, no que se refere ao exercício social encerrado em 2017 (cujos dados são utilizados para elaboração do FRE 2018), está sendo verificado se efetivamente há aderência entre a informação prestada no item 5.3 do Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor, sendo que dos oito processos abertos, um deles foi encerrado no semestre.

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

#### **3.2.3.1. Ações realizadas**

Em recente estudo divulgado pelo Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON), acerca dos assuntos mais referenciados na seção “Principais Assuntos de Auditoria” constante dos relatórios de auditoria expedidos para as demonstrações financeiras anuais completas data-base 31.12.2016, o tema “provisões e passivos contingentes” foi um dos mais citados. Em vista disso, para o Plano Bial CVM 2017-2018 foi escolhido o aludido tema para ser examinado.

A partir das demonstrações financeiras anuais completas data-base 31.12.2016 e 31.12.2017, e tomando por base as informações constantes da seção “Principais Assuntos de Auditoria”, em relatórios de auditoria sem opinião modificada emitidos para as citadas datas-bases, foram abertos oito processos para análise das informações contábeis acerca de “provisões e passivos contingentes”.

#### **3.2.3.2. Resultados obtidos**

Dos oito processos abertos no âmbito do Plano Bial 2017/2018, dois foram arquivados e seis permanecem em andamento ao término do 2º semestre/2018. Nos dois casos arquivados, foram identificadas inconsistências entre informações sobre provisões ou passivos contingentes em DFs e o reporte dessas informações em Formulários de Referência, tendo sido, em ambos os casos, admitidos e corrigidos os erros e firmado compromissos de manter a correção na divulgação destas informações.

### **3.2.4. Critérios de elaboração de testes de recuperabilidade de ativos (testes de *impairment*) e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas**

#### **3.2.4.1. Ações realizadas**

A supervisão sobre os critérios de análise da recuperabilidade de ativos e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas foi iniciada em 2017. Esta supervisão se justifica pelo risco de que a não adoção dos procedimentos e critérios estabelecidos no Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1) – Redução ao Valor Recuperável de Ativos<sup>4</sup>, aprovado pela Deliberação CVM nº 639/10, resulte na avaliação incorreta dos ativos envolvidos, com potencial impacto relevante sobre as companhias abertas.

---

<sup>4</sup> Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 36 (BV 2010).

Para realização dessa supervisão, foram planejados as seguintes etapas e procedimentos: a) seleção das companhias - conforme a relevância de determinadas contas do Ativo, o comportamento dos resultados nos últimos anos e priorização de determinados grupos 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.

Após a aplicação dos critérios, foram selecionadas quatro companhias, cujos processos de análise das informações contábeis foram abertos ao final do 2º semestre de 2017, e outras quatro no 1º semestre de 2018. Destas oito análises, seis estão em andamento e duas foram arquivadas.

#### **3.2.4.2. Resultados obtidos**

Foram solicitados documentos relativos a testes de *impairment*, bem como, laudos de avaliação de controladas por ocasião de suas aquisições, quando cabível, e manifestação dos auditores independentes quanto aos referidos testes. Foram analisadas as premissas de projeção utilizadas pelas companhias e encaminhados ofícios adicionais a fim de esclarecerem questões sobre a plausibilidade das projeções. Após analisar a documentação, não foram obtidos elementos que pudessem apontar indícios de inadequação inequívoca na metodologia de realização de testes de *impairment* aplicada pela companhia. Não obstante, em um dos casos, foi encaminhada recomendação no sentido de instituir uma política contábil que formalizasse as métricas aplicáveis aos testes de *impairment*.

### **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; (6) conversão de ações; e (7) destinação do resultado.

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

##### **4.1.1. Ações realizadas**

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 2º semestre de 2018, foram anunciadas 41 operações de incorporação, fusão e cisão, representando um aumento de 41% sobre o semestre anterior, sendo que três operações foram enquadradas nos critérios previstos no Plano Bienal. Conforme evidenciado na tabela 6, a área técnica encerrou três análises, todas originadas em semestres anteriores, e terminou o semestre com quatro análises em andamento.

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

| Período              | Operações anunciadas | Operações enquadradas | Processos em análise | Análise encerrada |
|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|-------------------|
| 2º Semestre de 2018  | 41                   | 3                     | 3                    | 0                 |
| Semestres Anteriores |                      |                       | 1                    | 3                 |
| Total                | 41                   | 3                     | 4                    | 3                 |

#### 4.1.2. Resultados obtidos

A abertura de processos para análise de reestruturações societárias conforme critérios previstos no Plano Biental 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 supervisão pode ser exemplificada pela atuação da área sobre uma operação de fusão, com relação a qual, a SEP já vinha analisando a reestruturação quando foi recebido um pedido de interrupção de AGE de uma das companhias, pedido indeferido pelo Colegiado da CVM. A pauta da referida AGE envolvia alteração estatutária, prevendo a criação de comitê especial independente (Parecer de Orientação CVM nº 35). As alegações dos requerentes, envolvendo manipulação de mercado e abuso de poder de controle deram origem a processo, que se encontra em análise. Adicionalmente, como parte do escopo do processo de supervisão e registro de emissores, são identificadas as operações que resultarão na extinção de companhias abertas e no conseqüente cancelamento de seu registro.

#### 4.2. Prioridade 2: Operações com partes relacionadas

##### 4.2.1. Ações realizadas

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 2º semestre de 2018, foram concluídas oito análises, tendo encerrado o semestre com quatro análises em andamento.

##### 4.2.2. Resultados obtidos

A atuação nos casos que envolvem transações com partes relacionadas tem resultado, em grande medida, em ações voltadas ao aprimoramento: (i) da divulgação de informações sobre a política adotada e sobre as operações; e (ii) dos controles internos 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.

Como resultado das análises efetuadas, foram elaborados dois termos de acusação, enviados três ofícios de alerta e encaminhados a cinco companhias ofícios contendo recomendações de aprimoramento de procedimentos para aprovação das operações ou divulgação de informações ao mercado.

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

#### 4.3.1. Ações realizadas

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. Nessas análises, a atuação da área se concentrou nos seguintes 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) Aumentos de capital com créditos - origem de tais créditos;
- d) Necessidade de correção ou melhoria na proposta da administração (art.14 da Instrução CVM nº 481/09);
- e) Atualização do Formulário de Referência, nos termos do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

Foram anunciadas, no 2º semestre de 2018, 91 operações de aumento de capital por subscrição privada – uma redução em relação às 116 operações anunciadas no 1º semestre de 2018 e às 117 operações anunciadas no 2º semestre de 2017. Seis operações foram enquadradas nos critérios previstos no Plano Bial. Foram encerradas oito análises no período (sete originadas em semestres anteriores e uma originada no 2º semestre de 2018). Ao final do semestre, havia sete análises em andamento – cinco registradas no período e duas em semestres anteriores.

**Tabela 7: Operações de aumento de capital por subscrição privada**

| Período              | Operações anunciadas | Operações enquadradas | Processos em análise | Análises encerradas |
|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|---------------------|
| 2º Semestre de 2018  | 91                   | 6                     | 5                    | 1                   |
| Semestres Anteriores |                      |                       | 2                    | 7                   |
| Total                | 91                   | 6                     | 7                    | 8                   |

#### 4.3.2. Resultados obtidos

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

Em relação aos casos analisados, houve operações em que a atuação da área supervisora fez-se necessária, em especial, no sentido de orientação às companhias visando ao aprimoramento da divulgação de informações ao mercado. Além disso, as análises resultaram na apresentação de um termo de acusação.

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

#### 4.4.1. Ações realizadas

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 área se concentra 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) Aumento de capital com créditos - origem de tais créditos;
- d) Necessidade de correção ou melhoria na proposta da administração (art.14 da Instrução CVM nº 481/09);
- e) Atualização do formulário de referência, nos termos do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

#### 4.4.2. Resultados obtidos

No 2º semestre de 2018, foi identificada apenas uma operação que originasse processo, referente a emissão de bônus de subscrição. No final do período, havia somente essa operação em análise.

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

##### 4.5.1. Ações realizadas

Nas análises de operações de redução de capital, busca-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.

No 2º semestre de 2018, foram anunciadas doze operações, sendo que não houve operações que se enquadrassem nos critérios do plano de supervisão. Foi encerrada uma análise de operação anunciada em períodos anteriores.

##### 4.5.2. Resultados obtidos

O processo instaurado para analisar a redução de capital proposta por companhia, em edital de convocação de AGE de março de 2018, foi concluído no semestre em tela, pois a convocação da referida AGE foi cancelada em Aviso aos Acionistas, na semana seguinte, sem que houvesse nova convocação posterior para tratar da proposta de redução de capital.

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

##### 4.6.1. Ações realizadas

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.

No 2º semestre de 2018, foram anunciadas 10 operações, sendo que três operações foram enquadradas nos critérios previstos no Plano Bienal, das quais duas já encerradas e a outra encontra-se em análise.

**Tabela 8: Quantitativo das operações de conversão de ações**

| Período              | Operações anunciadas | Operações enquadradas | Processos em análise | Análises encerradas |
|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|---------------------|
| 1º Semestre de 2018  | 10                   | 3                     | 1                    | 2                   |
| Semestres Anteriores |                      |                       | 1                    | 0                   |
| Total                | 10                   | 3                     | 2                    | 2                   |

#### 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, nas análises encerradas, não foi necessária a atuação da área, em decorrência da adequação das operações em relação aos aspectos legais e regulatórios e à ausência de reclamações sobre o tema. Sobre os processos em análise, em um dos casos, em AGE realizada ao final de 2018, teria sido aprovada, por unanimidade, a conversão da totalidade das ações preferenciais de emissão da companhia em ações ordinárias, na proporção de uma ação preferencial para uma ação ordinária. Em outro caso, os acionistas aprovaram, integralmente e sem ressalvas, por unanimidade, a modificação de artigo do Estatuto Social, para alterar o número de ações e suas espécies, estipulando-se que haveria apenas ações ordinárias, transformando todas as preferenciais em ordinárias. Neste caso, foram enviados ofícios solicitando informações adicionais.

### Supervisão Temática 1: Análise de negociações realizadas em período de vedação – ITR e DFP

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 da companhia representam uma informação relevante e que, por esta razão, as negociações com a utilização dessas informações antes de sua divulgação ao mercado representariam a prática de *insider trading*.

#### 5.1.1. Ações realizadas

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

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

#### 5.1.2. Resultados obtidos

No 2º semestre, as análises se voltaram a 67 processos de negociação - 31 abertos em semestres anteriores e 36 abertos no 2º semestre de 2018. Até o final do período, haviam sido arquivados 37 processos, tendo sido emitidos um ofício de orientação, 25 ofícios de alerta e 18 casos arquivados por ausência de infração e cinco encaminhados para as gerências responsáveis por apuração de responsabilidade e instrução de processo sancionador.

## **Supervisão Temática 2: Análise da adequação da governança das companhias abertas visando evitar a prática de *insider trading***

A supervisão é feita com base em solicitação de inspeção em duas companhias abertas no biênio para verificar, principalmente, a aderência da política de negociação e plano de investimento das companhias (previstos no art. 15 da Instrução CVM nº358/02), se houver, bem como se a companhia possui boas práticas relacionadas a esse assunto, tais como aquelas previstas no Ofício-Circular SEP 2016.

### **5.2.1. Ações realizadas**

O relatório da inspeção solicitada em dezembro de 2017 sobre uma companhia, informada em relatórios anteriores, foi concluído e encaminhado à GEA-1 para análise.

No 1º semestre de 2018, foi solicitada uma segunda inspeção, em outra companhia, cujo resultado foi encaminhado pela Superintendência de Fiscalização – SFI a área supervisora ao final de 2018.

## **Supervisão Temática 3: Análise da divulgação de informações relativas a EBTIDA / EBTIDA ajustado (Instrução CVM nº 527/2012)**

A Instrução CVM nº 527/2012 dispõe sobre a divulgação de LAJIDA (EBITDA) – Lucro Antes dos Juros, Impostos sobre Renda incluindo Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, Depreciação e Amortização e LAJIR (EBIT) – Lucro Antes dos Juros e Impostos sobre a Renda incluindo Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Nos termos do § 2º do art. 2º da Instrução CVM nº 527/12, a divulgação do cálculo do LAJIDA e do LAJIR deve ser acompanhada da conciliação dos valores constantes das demonstrações contábeis. Nesse sentido, a forma de cálculo das mencionadas informações deve estar em consonância com o art. 3º da ICVM nº 527/12 e, caso a companhia opte por divulgar valores de LAJIDA ou LAJIR ajustados, deve fazê-lo de acordo com o que preceitua o artigo 4º da referida instrução.

### **5.3.1. Ações realizadas**

No âmbito dessa supervisão temática, foi verificada a divulgação da conciliação de LAJIDA/LAJIR, nos termos da ICVM nº 527/2012, para 74 companhias. Desse conjunto, foi verificado que 30 companhias não divulgavam a conciliação de LAJIDA/LAJIR nos termos da ICVM nº 527/2012. Todas as 30 Companhias foram oficiadas solicitando que a referida conciliação fosse realizada no 3º ITR 2018.

Após a verificação das informações constantes do 3º ITR 2018, os 30 processos foram encerrados, após ter sido verificado um aprimoramento na divulgação da conciliação de LAJIDA/LAJIR, que passou a atender os requisitos da ICVM nº 527/2012.

# Fundos de Investimento

A atividade de supervisão conduzida pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais é dividida entre a gerência de acompanhamento de fundos – GIFI, com ações focadas nos fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/14; a gerência de acompanhamento de investidores institucionais – GAIN, com ações focadas nos administradores e gestores, assim como as agências de rating, analistas e investidores não residentes; a gerência de acompanhamento de investimentos estruturados – GIES, a cargo dos fundos de direitos creditórios e veículos de securitização; e a Divisão de Fundos Listados e de Participações – DLIP, responsável pelos fundos de participações e imobiliários.

Em relação aos números da indústria, é de se perceber a continuidade do crescimento da indústria, tanto em termos de patrimônio (crescimento de cerca de 5%), quanto em relação ao número de cotistas (por volta de 7%), ainda que a quantidade de fundos tenha se mantido estável no período.

**Tabela 9: Estatísticas da indústria em novembro de 2018 – P.L. em R\$ milhões**

| Classe                             | Patrim. Líquido  | Nº de Cotistas    | Nº de Fundos  | Participação - PL |
|------------------------------------|------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>FI - FUNDOS DE INVESTIMENTO</b> |                  |                   |               |                   |
| FI - Renda Fixa                    | 2.823.613        | 1.376.947         | 1.806         | 67,95%            |
| FI - Multimercado                  | 1.014.565        | 308.713           | 4.872         | 24,42%            |
| FI - Ações                         | 312.501          | 620.210           | 1.222         | 7,52%             |
| FI - Cambial                       | 4.569            | 6.104             | 24            | 0,11%             |
| <b>Subtotal - 1</b>                | <b>4.155.249</b> | <b>2.311.974</b>  | <b>7.924</b>  | <b>100,00%</b>    |
| <b>FI - FUNDOS DE COTAS</b>        |                  |                   |               |                   |
| FIC FI - Renda Fixa                | 1.810.295        | 6.772.475         | 1.259         | 70,38%            |
| FIC FI - Multimercado              | 671.356          | 1.329.938         | 4.659         | 26,10%            |
| FIC FI - Ações                     | 87.436           | 2.766.215         | 733           | 3,40%             |
| FIC FI - Cambial                   | 3.087            | 22.446            | 32            | 0,12%             |
| <b>Subtotal - 2</b>                | <b>2.572.173</b> | <b>10.891.074</b> | <b>6.683</b>  | <b>100,00%</b>    |
| <b>FE - FUNDOS ESTRUTURADOS</b>    |                  |                   |               |                   |
| FIP                                | 256.983          | -                 | 894           | 52,09%            |
| FII                                | 85.953           | -                 | 370           | 17,42%            |
| FIDC-NP                            | 59.894           | -                 | 314           | 12,14%            |
| FIDC                               | 56.185           | -                 | 398           | 11,39%            |
| FI-FGTS                            | 34.253           | -                 | 1             | 6,94%             |
| FUNCINE                            | 49               | -                 | 11            | 0,01%             |
| <b>Subtotal - 3</b>                | <b>493.318</b>   |                   | <b>1.988</b>  | <b>100,00%</b>    |
| <b>Total Geral **</b>              | <b>4.665.569</b> | <b>14.021.603</b> | <b>16.849</b> | <b>-</b>          |

### Ações de supervisão

Em relação às ações de supervisão, destacaram-se os resultados observados na Prioridade de Supervisão 2 do Evento de Risco 4, sobre precificação nos fundos 555, onde foi dado seguimento à análise, com base em ferramenta de *data mining* elaborada pela própria área, de precificação de ativos relevantes da carteira dos fundos 555. Neste semestre, foi objeto de atenção especial os títulos públicos.

Convém ressaltar que tal tipo de supervisão se viabilizou com a correção de frequentes falhas, identificadas há cerca de alguns anos e que finalmente foram corrigidas, na alimentação do cadastro de ativos do CDA (demonstrativo de carteira) de fundos. Essa correção permitiu reduzir o estoque de ativos incluídos na conta “outros” do CDA, de um montante de R\$ 300 bilhões para cerca de R\$ 30 bilhões em poucos meses.

Em relação às ações de supervisão sobre os fundos estruturados, cabe ênfase às conclusões descritas na Supervisão Temática nº 3, relacionada ao mercado de securitização, e em especial aos riscos emergentes ali identificados associados à falta de estrutura e alta heterogeneidade dos prestadores de serviço na indústria, ou a conclusão pela falta de diligência no segmento com o tratamento das provisões para créditos de recebimento duvidoso.

### Ofícios Circulares

Cabe mencionar, também, a emissão de nove Ofícios Circulares no semestre de referência, totalizando 16 no ano, um recorde histórico na SIN. Entre esses, cabe especial destaque aos Ofícios Circulares Conjuntos CVM/SIN/SPREV/nº 1 e 2/2018, que esclareceram a interpretação conjunta da SIN e da Subsecretaria de Regimes Próprios da Secretaria de Previdência (“SPREV”) sobre dispositivos da Resolução CMN nº 3.922, que afetavam a atuação de participantes de mercado sujeitos à supervisão desta área técnica.

Outro ofício de grande repercussão positiva foi o CVM/SIN/nº 11/2018, que regulamentou as condições e critérios para o investimento, pelos fundos da Instrução CVM nº 555/14, em criptoativos por meio de instrumentos no exterior.

Além disso, foram publicados no período os Ofícios Conjuntos SIN/SMI nº 2 e 3/2018, com o propósito, respectivamente, de atualizar ao mercado a lista de jurisdições consideradas pelo GAFI/FATF como deficitárias na prevenção à lavagem de dinheiro; e esclarecer a interpretação das duas áreas técnicas sobre o cadastro simplificado de investidores não residentes.

### Projeto Custo de Observância

Vale mencionar a participação da SIN no Projeto de Custos de Observância, seja porque envolveu e impactou de forma relevante o mercado supervisionado pela SIN, seja porque exigiu esforços diferenciados da área técnica na contribuição aos gestores do projeto internamente. Nesse sentido, das 863 contribuições recebidas, 34% envolveram assuntos relacionados ao mercado supervisionado. E, mais importante ainda, no âmbito do Projeto Piloto, 55% das alterações normativas disseram respeito à SIN (fonte: SPL/CVM).

## Evento de Risco 1: Existência de Regulamentos e Lâminas em desacordo com a regulamentação

Os Riscos previstos neste Evento têm uma dimensão informacional, representados pela ausência de documentos básicos dos fundos de investimento (regulamentos e lâminas) publicados no website da CVM tempestivamente.

### 1.1. Ações realizadas

A Tabela 11 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 10: Quantidade de fundos, segundo a segmentação do EvR 1**

| Documentos           | Definição do Grupo                    | Total em 31.12.2018* | Fundos registrados no semestre |
|----------------------|---------------------------------------|----------------------|--------------------------------|
| Regulamento          | Fundos para investidores qualificados | 12.564               | 972                            |
| Regulamento e Lâmina | Fundos para o público de varejo       | 3.500                | 275                            |
| Total                |                                       | 16.064               | 1.247                          |

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

**Tabela 11: Quantidade de ausências, no site da CVM, de regulamentos e de lâminas de fundos novos para investidores qualificados e de fundos novos de varejo**

| Ocorrências           | Regulamentos de fundos para qualificados |               | Regulamentos de fundos para varejo |               | Lâminas de fundos para varejo |               |
|-----------------------|--|---------------|------------------------------------|---------------|-------------------------------|---------------|
|                       | 273                                      | 71 (100%)     |                                    | 12 (100%)     |                               | 190 (100%)    |
| Prontamente atendidas |  | Mais de 1 mês | Prontamente atendidas              | Mais de 1 mês | Prontamente atendidas         | Mais de 1 mês |
| 68 (96 %)             |  | 3 (4%)        | 8 (67%)                            | 4 ( 33%)      | 184 (97%)                     | 6 (3%)        |

Quanto aos regulamentos de fundos novos exclusivos para investidores qualificados, não foram verificados casos de atraso relevante. Relativamente aos fundos novos de varejo, foram identificados cinco atrasos, por 2 meses seguidos ou mais, cujo administrador não conseguiu disponibilizar no *site* da CVM as respectivas Lâminas de Informações Essenciais, para o período de referência.

## 1.2. Resultados obtidos

Não houve grandes destaques no período de referência, exceto por cinco fundos de varejo, cujos administradores demoraram mais de dois meses para disponibilizar as suas respectivas Lâminas. De toda forma, persiste na área técnica a visão de que as ações de supervisão nesse Evento de Risco poderiam ser substituídas por uma nova sistemática de registro dos fundos, que não permita mais a realização da operação sem o *upload* dos documentos mínimos associados ao fundo.

## Evento de Risco 2: Existência de regulamentos de fundos estruturados em desacordo com a regulamentação

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

**Prioridade de Supervisão: Verificar a aderência dos regulamentos às normas aplicáveis.**

**Tabela 12: Quantitativo de regulamentos iniciais analisados no semestre**

| Categoria                         | Fundos Protocolados | Regulamentos Analisados | %     | Com exigências | %   |
|-----------------------------------|---------------------|-------------------------|-------|----------------|-----|
| <b>Registros de Funcionamento</b> |                     |                         |       |                |     |
| FUNCINE                           | 2                   | 1                       | 50%   | 0              | 0%  |
| FIDC-NP                           | 50                  | 4                       | 8%    | 2              | 50% |
| FIDC                              | 48                  | 8                       | 17%   | 6              | 75% |
| FII                               | 43                  | 6                       | 14%   | 2              | 33% |
| FIP                               | 93                  | 3                       | 3,2%  | 1              | 33% |
| Total                             | 236                 | 22                      | 9,30% | 11             | 50% |

### 2.2. Resultados obtidos

No período, dos seis regulamentos de FIIs analisados apenas dois foram objeto de exigências, sobre (i) regras para chamadas de capital e (ii) inserção indevida no regulamento da pré-aprovação de atos de conflito de interesses que dependem de aprovação por assembleia.

Com relação aos FIDCs, foram analisados 12 regulamentos no período, todos de fundos abertos. Houve exigências em oito regulamentos, centradas no seguinte:

- (i) verificação de lastro dos direitos creditórios inadimplidos e substituídos em percentual inferior a 100% (art. 38, § 13, II, da ICVM 356), para 2 fundos;
- (ii) falta de clareza na descrição dos mecanismos de cobrança dos direitos creditórios, conforme exigido pelo art. 24, inciso X, alínea “c” da ICVM 356, sobre 1 fundo;
- (iii) ausência de estabelecimento de limites de aplicações do fundo em ativos de emissão ou coobrigação da gestora (art. 24, § 1º, inciso VI, alínea “b” da ICVM 356), em 1 fundo;
- (v) permissão indevida para que FICFIDCs pudessem adquirir cotas de outros FICFIDCs, em desconformidade com o *caput* do art. 41 da ICVM 356, para mais 1 fundo.

Houve a análise de três regulamentos de FIPs neste 2º semestre 2018. Apenas um foi objeto de exigências, relacionada à pré-aprovação de conflitos de interesse e à ausência de inserção da despesa com o escriturador dentro da taxa de administração.

Após a formulação de exigências por parte da GIES e da DLIP, todos os apontamentos acima descritos foram corrigidos. Assim, não se identificou risco relevante para a indústria e, dessa forma, entendemos não ser necessária qualquer medida adicional.

Cumpramos ressaltar, também, que a área técnica continua observando a determinação constante da medida cautelar exarada em Dez/2014 pelo Ministro Bruno Dantas do TCU-Tribunal de Contas da União, nos autos do processo nº TC-043.416/2012-8, e referendada pelo Plenário de tal Tribunal, 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”.

### **Evento de Risco 3: Inobservância das regras de composição da carteira do fundo previstas na regulamentação vigente**

O risco tratado neste Evento é acompanhado por meio da verificação de pareceres dos auditores independentes (Prioridade de Supervisão 1), assim como, por meio da análise do enquadramento das carteiras dos fundos aos limites de composição e diversificação, conforme estabelecidos na regulação e nos regulamentos dos fundos 555 (Prioridade de Supervisão 2).

#### **3.1. Ações realizadas**

##### **Prioridade de Supervisão 1: Verificar as demonstrações financeiras de fundos cujos pareceres de auditoria contenham opinião ou conclusão modificada sobre a composição da carteira de ativos.**

Nessa supervisão, é analisada uma amostra de ao menos 90 pareceres de auditoria de fundos de investimento que tenham sido encaminhados no período de referência. Para os efeitos desta ação, estes pareceres são analisados com o objetivo de identificar aqueles relacionados ao descumprimento dos limites aplicáveis para a composição e diversificação da carteira.

No período de referência, foram analisadas 50 ressalvas em demonstrações financeiras de fundos de investimento; 50 abstenções de opinião; e 2 fundos com parecer adverso. Entretanto, em nenhum desses casos foi levantada ou observada alguma questão associada a possíveis desenquadramentos de carteira.

Assim, como a totalidade dessas opiniões diz respeito à precificação dos ativos da carteira dos fundos, seu mérito será tratado em detalhes no Evento de Risco 4.

### **Prioridade de Supervisão 2: Casos de desenquadramentos materiais de carteira em relação à regulamentação.**

Já nesta 2ª ação, o objetivo é analisar indícios de descumprimento aos limites de composição e diversificação de carteiras, trazidos pelos próprios sistemas da CVM, que lançam mão, para esses efeitos, de filtros de duas naturezas diversas:

- 1) 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 (i) empresas ligadas ao gestor ou administrador (20%), (ii) companhia aberta (10%), (iii) instituições financeiras (20%), (iv) outras pessoas físicas e jurídicas (5%), e (vi) cotas de fundos (10%);
- 2) Verificação dos limites de concentração por modalidade de ativo, conforme disposto no artigo 103 da Instrução CVM nº 555/14. Neste caso, o limite previsto é de no máximo 20% para aquisição de ativos de uma lista determinada de ativos, que envolve, dentre outros, cotas de FIDCs, FIIs, FIC-FIDCs, CRIs, ETFs, ou ainda, CCBs, CRAs, CCIIs e outros, quando não contam com coobrigação de IFs.

No período de referência, a área técnica recebeu os alertas abaixo discriminados, disparados pelos sistemas da CVM, com indicações de indícios de descumprimento aos limites de concentração e diversificação exigidos pela regulação.

**Tabela 13: Alertas disparados pelos sistemas da CVM**

| <b>Tipo</b> | <b>Tipo de alerta</b>                         | <b>Quantidade</b> |
|-------------|---|-------------------|
| 1           | Limites por emissor: empresas ligadas         | 3                 |
| 2           | Limites por emissor: companhia aberta         | 41                |
| 3           | Limites por emissor: instituições financeiras | 25                |
| 4           | Limites por emissor: cotas de outros fundos   | 46                |
| 5           | Limites por emissor: outros emissores         | 5                 |
| 6           | Limites por modalidade de ativo (20%)         | 246               |
|             | Total   | 366               |

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 16 AFEs - Ações de Fiscalização Eletrônica foram emitidas no período. Estas se concentraram em um determinado participante, com 12 casos, e para a hipótese de desenquadramento do artigo 103, I, da Instrução CVM nº 555/14 (limite de 20% na lista de tipos de ativos financeiros ali prevista). De toda forma, vale ressaltar que em todos os casos a situação de desenquadramento foi solucionada pelo administrador do fundo.

### **3.2. Resultados obtidos**

No que se refere à Prioridade de Supervisão 1, a quantidade de ressalvas, exaradas por auditores independentes, que mencionam questões associadas ao desenquadramento da carteira dos fundos

auditados tem sido historicamente baixa, o que, inclusive, levou a área técnica a propor a descontinuação dessa análise para o Plano Bial da SIN para o biênio 2019-2020.

Em relação à Prioridade de Supervisão 2, a sensibilidade da área técnica é a de que ela é influenciada por fatores como dispensas normativas muito específicas, que ainda 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 mesmo comuns. A área técnica reitera, entretanto, que a manutenção dessa ação é imprescindível para manter a perspectiva do mercado de que o tema é crítico e objeto de atenção permanente da CVM.

Em relação à atualização do cadastro de ativos do CDA, concluída há cerca de 1 ano e já relatada em mais detalhes no Relatório Semestral anterior, é possível perceber que a correção da então referida base de cerca de 560 mil ativos já vem surtindo efeitos na supervisão deste evento de risco. A melhor evidência disso é que há alertas dos sistemas da CVM em que a identificação precisa do ativo informado é importante para sua acurácia, como no caso dos tipos 1 a 5 da Tabela 13. Para esse universo, a quantidade avisos recebidos pela GIFI já caiu de 140, no 1º semestre de 2018, para 120 neste período de referência (redução de 15%).

Por fim, 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 com a análise dos pareceres de auditoria com opinião modificada, da precificação de ativos na carteira dos fundos, e com a análise de manuais de marcação a mercado.

### 4.1. Ações realizadas

#### Prioridade de Supervisão 1: DFs com opinião modificada no parecer de auditoria.

A tabela abaixo detalha as ocorrências de opinião modificada nos pareceres de auditoria.

**Tabela 14: Distribuição das opiniões modificadas por ativo objeto e tipo de opinião**

| Ativo                                 | Ressalvas | Abstenção | Adversos | Total |
|---------------------------------------|-----------|-----------|----------|-------|
| Cotas de outros fundos                | 22        | 22        | 2        | 46    |
| Investimentos no exterior             | 7         | -         | -        | 7     |
| Mudança da auditoria ou administrador | -         | 13        | -        | 13    |
| Outros                                | 21        | 15        | -        | 36    |
| Total (por tipo de opinião)           | 50        | 50        | 2        | 102   |

Das 102 ocorrências, 68 se concentraram em três administradores.

As ressalvas e abstenções quantificadas na tabela 14 continuam se referindo, em grande parte, a dificuldades relacionadas à precificação das cotas de fundos de investimento, estruturados ou não, investidos pelos fundos auditados (46%). As situações mais comuns são as de demonstrações financeiras de fundos investidos com encerramentos do exercício social diferentes dos fundos investidores, casos nos quais a área técnica entende não haver irregularidades.

Situação atípica no semestre foi a dos 13 fundos nos quais auditores destacaram ressalvas em fundos para os quais realizavam a primeira auditoria (rodízio) ou que contavam com novos administradores, o que demonstra certa heterogeneidade no nível de conforto em relação à precificação dos ativos da carteira entre os diferentes prestadores de serviço.

### **Prioridade de Supervisão 2: Precificação de ativos em carteira.**

Neste semestre, após a correção da base do cadastro de ativos do CDA de fundos 555 (Ofício Circular CVM/SIN/nº 4/2018), a SIN pôde iniciar uma supervisão mais efetiva da precificação dos ativos financeiros nas carteiras dos fundos baseada em análises estatísticas e comparativas da base informacional, que agora é mais consistente e trabalhável.

Assim, no período foram escolhidos os títulos públicos para análise, dada a relevância desse ativo na carteira dos fundos (mais de 60% do patrimônio total). Foi possível perceber um nível de consistência bastante alto, o que acabou por levar a GIFI à emissão de nove Ações de Fiscalização envolvendo 24 fundos administrados, boa parte concentrados em cinco administradores, com vários fundos cada. Em todos os casos, entretanto, as diferenças de preço identificadas foram justificadas por erros no envio da informação à CVM, e assim, os casos foram arquivados após a correção.

### **Prioridade de Supervisão 3: Consistência das metodologias de precificação**

O déficit na capacidade operacional da GIF não permitiu a execução da ação.

## **4.2. Resultados obtidos**

Neste evento de risco, o foco de análise da área técnica foi a avaliação das rotinas de precificação de ativos pelos administradores de fundos. Neste semestre, foi dado seguimento à análise mais ampla da precificação de ativos viabilizada pela correção da base do cadastro de ativos do CDA de fundos 555, uma vez que se passou a executar rotinas de verificação e tratamento estatístico sobre a base inteira de fundos registrados na CVM, e não apenas para uma amostra aleatória de 35 fundos.

Além disso, cumpre observar que esta temática foi objeto de celebração, no semestre, de convênio de supervisão com a ANBIMA, razão pela qual, para o próximo Plano Bienal de SBR da SIN, o objetivo é que o relato seja focado no acompanhamento do trabalho que aquela entidade vier a executar em consenso e sob a supervisão da SIN.

Em relação aos Manuais de Marcação a Mercado, em função de limitações de capacidade na área, não foi possível realizá-la no semestre. De toda forma, como (1) grande parcela da indústria já foi supervisionada nesse tema, e (2) mudanças nos Manuais de Marcação a Mercado não são constantes, o descumprimento da meta apresenta criticidade mais baixa.

## Evento de Risco 5: Gerenciamento ineficiente de liquidez

Este Evento de Risco procura mitigar a existência de deficiências nas políticas ou práticas de gestão de liquidez por administradores e gestores, por meio de duas frentes: (1) a verificação, diariamente, da relação entre a *Liquidez da Carteira* e as *Saídas de Caixa Previstas* para cada fundo de investimento, informadas no Informe Diário; e (2) a verificação mensal da liquidez do fundo em cenários extremos de resgate.

A segunda análise é efetuada com base na Metodologia de Análise de Liquidez em Fundos de Investimento, conforme divulgada no *website* da CVM, através do seguinte *link*:

[http://www.cvm.gov.br/menu/aceso\\_informacao/institucional/sobre/sin.html](http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/sin.html).

### 5.1. Ações realizadas

**Prioridade de Supervisão 1: *Conduta do Administrador*: supervisionar a observância dos administradores e gestores de fundos ao previsto no art. 92 da Instrução CVM nº 555/14.**

A GIFÍ direciona suas atividades a todos os fundos, independentemente do número de cotistas, que apresentassem coeficiente de liquidez menor que 1. Nesse escopo, foram identificadas 290 ocorrências relacionadas a 18 fundos de investimento que chegaram a informar saldos de Ativos Líquidos inferiores às Saídas de Caixa previstas, tratadas com 22 Ações de Fiscalização enviadas para 13 diferentes administradores.

Desse total, 28 ocorrências estavam relacionadas a erros cometidos na informação à CVM dos saldos de Ativos Líquidos e/ou das Saídas de Caixa pelos administradores das carteiras de 14 fundos de investimento abordados, todos corrigidos. Nas 262 ocorrências restantes, relacionadas a quatro fundos de investimento, ficaram evidenciadas situações de falta de liquidez das carteiras, ou falhas nos controles de liquidez por parte da administradora ou gestora do fundo, conforme destacado a seguir:

*Fundo 1*: responsável por 127 ocorrências no período de junho a novembro. A administradora informou que em novembro o fundo passou a apresentar patrimônio líquido negativo em virtude do lançamento de 100% de PDD no único ativo presente na carteira (CCIs emitidas por uma companhia hipotecária, cuja devedora é uma SPE, que também não possuiria caixa). A situação está sendo tratada no âmbito de processo CVM específico, sendo aguardada resposta a intimação, sob pena de multa, para a apresentação de plano de ação com solução definitiva para o problema do fundo.

*Fundo 2*: responsável por 127 ocorrências no período de junho a novembro. Em novembro o fundo tinha investido R\$ 63,5 milhões em dois fundos, apresentando naquela data um patrimônio líquido de R\$ 63,6 milhões e ativos líquidos no valor de R\$ 53,2 milhões. Informou, ainda, existir um pedido de resgate de 98% das cotas do fundo, com valor aproximado de R\$ 62,2 milhões que, de acordo com as regras descritas no regulamento do fundo, cotizará em 1.460 dias, e que não seria necessária qualquer ação no momento, pois (i) o fundo estaria aberto para captação e “o prazo de cotização de 4 anos” seria longo, e que (ii) realizaria o acompanhamento dos ativos e passivos da carteira.

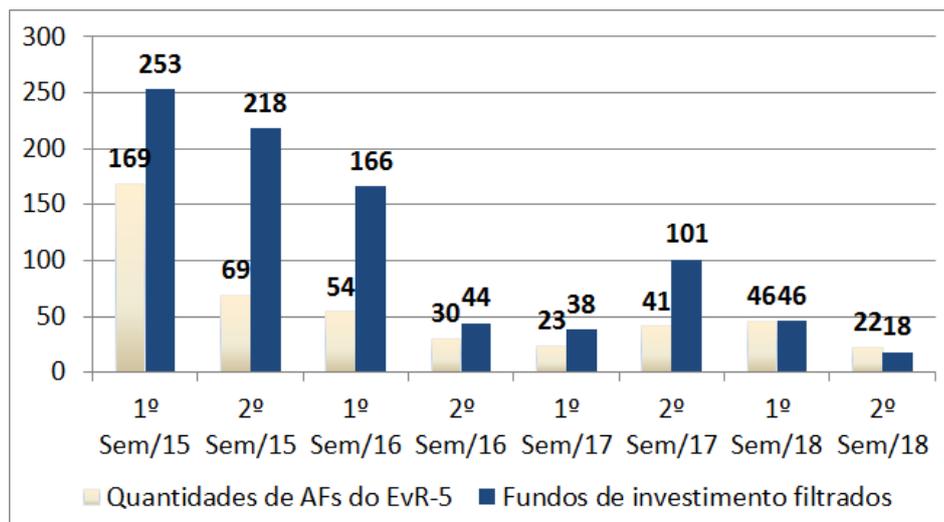
Diante das explicações fornecidas, a área técnica identificou o descumprimento, pela administradora e pela gestora do fundo, das obrigações previstas no art. 91, inciso I, da Instrução CVM nº 555/14, na medida em que não compatibilizaram a liquidez dos ativos com as regras de resgate previstas no art. 20 do Regulamento do fundo, e contam, para isso, com uma suposta e incerta captação futura para lidar com o problema. Assim, foram enviados Ofícios de Manifestação Prévia a ambos, respondidos no âmbito do processo CVM específico, já em análise na Gerência de Sancionadores em Fundos - GSAF.

*Fundo 3:* responsável por seis ocorrências em julho. Segundo a administradora, trata-se de um fundo “em implementação”, que foi recebido por transferência em junho de 2018, sendo que o descasamento foi ocasionado pelo débito automático de taxas da CETIP e de tarifas bancárias. A administradora informou que notificou o gestor da necessidade de reforço de caixa e o fundo recebeu um aporte, com o qual regularizou a sua situação de caixa e o seu patrimônio líquido. Ao final do mês, o patrimônio líquido se elevou e o fundo passou a possuir 100% de Ativos Líquidos, indicando que a situação de liquidez havia sido regularizada.

*Fundo 4:* responsável por duas ocorrências, em agosto. A administradora informou que o descasamento foi ocasionado por chamada de margem em operação de opções, e que embora a cobertura de margem tenha sido realizada em ativos, o depósito não foi realizado em tempo hábil para que houvesse a devolução dos recursos financeiros depositados em garantia dentro do horário de TED. Segundo a instituição, o descasamento do fluxo de caixa foi solucionado com o estorno dos recursos financeiros na conta do fundo e, para mitigar o problema, foi estabelecido no início do mês seguinte o envio diário de posições de garantias e horário limite para cobertura de margem, bem como “a implantação de alerta via e-mail e/ou telefone, para certificar que o envio dos ativos em garantia ocorra em horário suficiente para garantir a devolução dos recursos financeiros ao cliente”. Registrou, ainda, que as políticas internas de risco estão em processo de revisão a fim de aperfeiçoar o controle de risco de liquidez, e que foi encaminhado questionamento ao gestor sobre os seus controles de risco de liquidez efetivamente adotados. Como se identificou infração de menor relevância ao art. 91 da Instrução CVM nº 555/14, após envio de Ofício de Alerta, o caso foi arquivado.

O gráfico abaixo ilustra a evolução desta supervisão. Os resultados do semestre indicam que persiste a tendência macro de redução dos casos filtrados pela área técnica, assim como a quantidade de irregularidades efetivas observadas, o que demonstra um consistente aprimoramento, pela indústria, de suas políticas e práticas, bem como do trabalho permanente de supervisão da CVM no tema.

**Gráfico 2: Evolução histórica da supervisão diária de liquidez nos fundos**



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

No período, foram enviadas 42 Ações de Fiscalização para 19 diferentes administradores de fundos, relativas a 78 fundos de investimento administrados, cujos índices de liquidez calculados pelo modelo estatístico desenvolvido pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA) e pela SIN indicaram maior possibilidade da ocorrência de problemas graves de liquidez em um cenário de estresse. Desse total, 37 ocorrências envolviam fundos cujas características operacionais foram detalhadas pelos administradores e cujos resultados dos testes de estresse foram considerados satisfatórios pela área técnica. Outras 34 ocorrências decorreram de erros nos saldos de Ativos Líquidos enviados à CVM. As sete ocorrências restantes são detalhadas a seguir:

*Fundo 1:* As informações enviadas pela administradora através do Informe Diário de final de julho indicaram que o fundo possuía 3,30% de ativos líquidos. Em agosto um dos cotistas do fundo solicitou um resgate no valor próximo à liquidez disponível, pago no dia seguinte. A partir de setembro passou a vigor uma nova regra de cotização/resgate (D90/D91), que mitigou o risco de liquidez do fundo e, assim, o caso foi arquivado.

*Fundo 2:* o Informe Diário em final de agosto indicou que ele possuía 2,75% de ativos líquidos. Para mitigar o risco de liquidez, o percentual de ativos líquidos na carteira do Fundo foi ampliado, e a partir de outubro o prazo de pagamento de resgates foi modificado para D+121 dias úteis, o que tornou as suas condições compatíveis com as do fundo que nele investe. Assim, o coeficiente de liquidez do fundo calculado segundo o modelo da ASA se elevou para 1,33 em 22/10/2018, e o caso foi arquivado.

*Fundo 3:* dados do Informe Diário de final de setembro indicaram que o fundo possuía 2,55% de ativos líquidos. O fundo era fechado e com público alvo restrito a um grupo de pessoas, mas em final de setembro os cotistas deliberaram em AGC a sua transformação em condomínio aberto. De toda forma, a carteira do fundo foi realocada para ativos mais líquidos, fazendo com que o coeficiente de liquidez do fundo calculado segundo o modelo da ASA tenha se elevado para 1,90 em meados de outubro, o que levou ao arquivamento do caso.

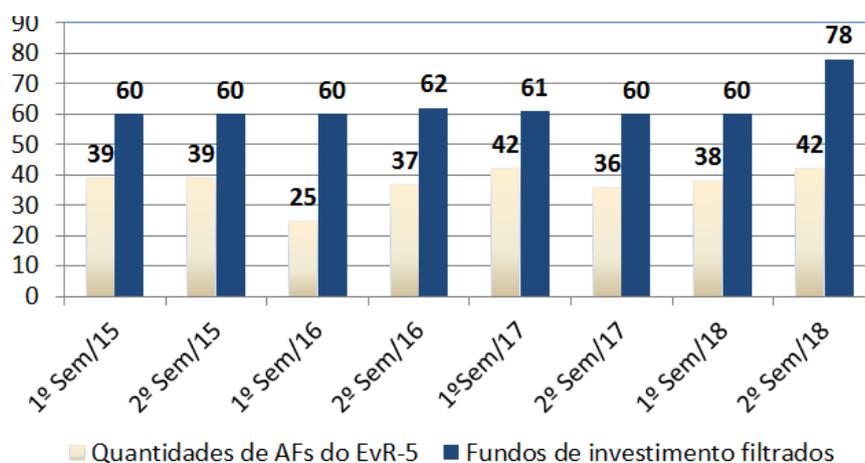
*Fundo 4:* as informações enviadas pela administradora através do Informe Diário de final de outubro indicaram que o fundo possuía 2,6% de ativos líquidos. Cerca de metade da carteira do fundo se refere a cotas de dois FIDCs fechados, e a outra metade a cotas de um FIDC com regra de resgate semelhante à do fundo investidor. Os três FIDCs investidos são geridos pela mesma gestora do fundo investidor. Ao ser questionada sobre a situação de liquidez do fundo, a administradora informou que (a) seus dois cotistas são fundos de investimentos geridos pela mesma instituição; (b) não há nenhum resgate agendado que possa gerar eventos de iliquidez; (c) a administradora, em conjunto com a gestora, controla o pagamento das amortizações dos fundos investidos a fim de garantir níveis adequados de liquidez e a assertividade das informações enviadas. O caso ainda se encontra em análise.

*Fundo 5:* o Informe Diário de final de novembro indicou que o fundo não possuía ativos líquidos. Seu único cotista seria um banco, instituição financeira que compõe o grupo que constituiu o fundo. De toda forma, o cotista exclusivo aprovou em assembleia geral extraordinária em dezembro a modificação do Regulamento do Fundo, de modo a prever o prazo de até 180 dias após a solicitação do cotista para o pagamento de resgates. A implementação dessa alteração estava prevista para ocorrer em início de 2019. O caso ainda se encontrava em análise.

*Fundo 6:* o Informe Diário de final de novembro indicou que o fundo possuía 3,61% de ativos líquidos. Em meados de dezembro, a AGC alterou o prazo de conversão dos resgates do fundo de D+0 para D+30. Assim, o coeficiente de liquidez do fundo calculado segundo o modelo da ASA passou a 13,62 em 31/12/2018, o que levou ao arquivamento do caso.

*Fundo 7:* o Informe Diário de 30/11/2018 indicava que o fundo possuía 0,85% de ativos líquidos. Assim, a administradora solicitou o resgate de um fundo investido, com liquidação efetivada em 14/12/18. Naquela data o saldo de Ativos Líquidos do fundo passou a corresponder a 100% do seu patrimônio líquido, indicando que a situação de liquidez foi regularizada. O gráfico abaixo apresenta a evolução histórica dos resultados desta supervisão.

**Gráfico 3: Evolução da supervisão mensal de liquidez em cenários de estresse**



## 5.2. Resultados obtidos

As ações diárias e mensais no âmbito deste evento de risco têm servido a um propósito orientador aos participantes cuja importância é inegável, o que é corroborado pela evolução histórica dos casos e do comportamento da indústria, em especial como visto no Gráfico 2. Além disso, as ações têm apresentado resultados na identificação antecipada de fundos de investimento com questões momentâneas ou estruturais de liquidez, evitando problemas mais severos em cenários de estresse dos mercados.

Como decorrência das ações de supervisão deste Evento de Risco, foram filtrados 96 fundos de investimento, e emitidas 64 Ações de Fiscalização, que envolveram 13 administradores de fundos, no caso da Prioridade 1; e 19, no caso da Prioridade 2. Como resultados de *enforcement*, pode ser destacado o envio de processo para a GSAF para instauração de processo sancionador sobre uma determinada instituição, diante de diversas evidências apuradas de problemas estruturais na gestão de liquidez de seus fundos.

## Evento de Risco 6: Alavancagem excessiva ou inadequada em fundos 555

Os riscos relacionados à alavancagem de fundos 555 são acompanhados por meio da verificação de informações periódicas encaminhadas pela B3, tanto semanalmente, para as operações 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 que os fundos estruturados em geral, como FII e FIDC, não admitem alavancagem, e nos FIP essa possibilidade é restrita (30% via empréstimos obtidos com organismos de fomento).

## 6.1. Ações realizadas

### **Prioridade de Supervisão 1: Elaborar relatório semestral que evidencie o comportamento da alavancagem da indústria de fundos de investimento.**

Nessa rotina, são verificados os dados individuais recebidos da B3, nas periodicidades já indicadas, para o cálculo de alguns 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), e a detecção de 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, é observada nesse contexto quais as tendências mais gerais da indústria.

No relatório anterior se chamava a atenção para o relevante aumento das apostas em derivativos com incremento de 26% na chamada de margem da B3 Bolsa (que atingia R\$ 83 bilhões), e o alerta da necessidade de monitorar a possibilidade de um eventual cenário de volatilidade atípica de preços dos derivativos (cenário de estresse), decorrente da influência do calendário eleitoral e de aspectos macroeconômicos.

Passado o período eleitoral e diante da ocorrência, de fato, de variações relevantes nos preços dos principais derivativos e níveis de volatilidade atípicos nestes mercados, destacamos os seguintes pontos observados nos dados analisados:

1) *Exposição direcional (NNE)* - Inversão da posição direcional total em derivativos de câmbio, que passou de R\$ 5 bilhões vendida para R\$ 60 bi comprada (1,31% do PL da indústria), além de mudanças de uma posição neutra para comprada (R\$ 12,6 bilhões) em derivativos de ações, e a manutenção da posição vendida de cerca de R\$ 100 bilhões (anualizado) no mercado de juros/pré. Assim, os fundos chegaram ao fim das eleições com posições otimistas em derivativos de ações e juros, porém comprados em derivativos de dólar. As correlações inversas dessas apostas minimizam em parte o risco agregado total da indústria (margem total).

2) *Exposição total das exposições (Adjusted GNE)* – Houve pequeno aumento nas apostas totais em derivativos de câmbio (+10%, em R\$ 158 bilhões) e de ações (+5%, em R\$ 51,6 bilhões) e forte redução nas apostas em derivativos de juros (-25%, totalizando R\$ 1,18 trilhões, em exposição anualizada), o que pode representar resposta a um aumento muito forte da volatilidade nesse mercado, sobretudo nos futuros mais longos.

3) *Risco total (margem requerida)* - O aumento expressivo de 26% da margem total dos fundos na B3, observado no semestre anterior, não se manteve, tendo sido observada uma pequena redução de cerca de 8,5% no período, com R\$ 76 bilhões em margem requerida, que é o principal parâmetro do risco total de derivativos na indústria. Esse resultado reflete as observações dos itens anteriores, que apontam para uma postura conservadora da indústria na tomada de risco em um cenário de volatilidade e alternância de expectativas, com menor risco agregado.

4) *Colateral Depositado* – A despeito da chamada de margem ter reduzido 8,5%, o total de colateral depositado cresceu 5,68%, alcançando R\$ 119 bilhões (R\$ 42 bilhões de excesso). Esse aumento no colchão de garantias em excesso ajuda a reduzir ainda mais o risco dos efeitos de grandes e inesperadas variações nos preços dos derivativos, trazendo também maior estabilidade e menos risco agregado ao sistema.

**Tabela 15: Resumo dos colaterais**

| Risco (Margem) Clearing BM&FBovespa                  | Total em 01.11.18 | Var % 01.11.18 a 27.04.18 |
|--|-------------------|---------------------------|
| Risco Total B3 sem CETIP (total em Margem Requerida) | 76.227.307.693    | -8,51%                    |
| Colateral total depositado em Margem                 | 119.061.325.351   | 5,68%                     |
| Colateral sobre Risco (Colateral em excesso)         | 42.834.017.659    | 45,98%                    |

Em resumo, a indústria de fundos passou por mais um teste de estresse de preços e volatilidades, decorrente das incertezas do período eleitoral, sem apresentar sinais de alavancagem excessiva, via derivativos, que representasse risco aos cotistas, à indústria ou ao sistema financeiro como um todo.

Vale novamente destacar que a norma vigente não determina limites de alavancagem ou margem para os fundos, o que aumenta o risco potencial individual e sistêmico associado à possibilidade de alavancagem excessiva. Contudo, se observa que nessa situação de estresse nos preços dos derivativos, assim como em outras situações anteriores similares, os fundos, de uma forma geral, nunca apresentaram sinais de uso de alavancagem excessiva na prática.

Como já mencionado nos relatórios anteriores, a exceção a esse retrato de baixa exposição e alavancagem da indústria é a altíssima exposição de uma minoria de fundos exclusivos de instituições financeiras e de grandes empresas, que mantém na B3 Balcão posições bastante alavancadas, se considerado o patrimônio líquido desses fundos (e não o das instituições), e sem chamada de margem, o que em tese poderia levar a implicações sistêmicas em função de seu volume agregado nominal elevado.

Quanto a esse universo, vale destacar que os indicadores de exposição na B3 Balcão mantiveram a ordem de grandeza do levantamento anterior quanto ao tamanho das apostas, alcançando uma exposição nacional total em derivativos de câmbio, por exemplo, de R\$ 918 bilhões, ante R\$ 945 bilhões em abril.

**Prioridade de Supervisão 2: Verificar a aderência do nível de exposição via derivativos e alavancagem, dos fundos de investimento, aos limites impostos e a transparência nessas posições.**

Além da supervisão prudencial da alavancagem da indústria de fundos via derivativos, também é realizada uma supervisão individual de alguns 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, é também 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 têm efeito prático similar).

Neste semestre, foram analisados quatro fundos, divididos em um par de fundos da classe de fundo de ações e outro par de fundos da classe multimercado.

Quanto à estratégia de seleção da supervisão, foi finalizado no último semestre a supervisão das amostras de todas as classes de fundos e retomado o foco anterior, de selecionar os multimercados com perfil de *hedge funds* agressivos, que sejam *outliers* quanto ao nível de risco e alavancagem e que tenham alcance relevante de cotistas em suas plataformas de distribuição.

Nessa linha, os quatro multimercados analisados foram selecionados após o cruzamento da base do IHFA, que é um índice representativo da indústria de *hedge funds* no Brasil, calculado pela ANBIMA, de acordo com metodologia detalhada no link [http://www.anbima.com.br/informacoes/ihfa/arqs/ihfa\\_cartilha.pdf](http://www.anbima.com.br/informacoes/ihfa/arqs/ihfa_cartilha.pdf), com os dados recebidos da B3. Assim, foi possível constatar que sequer existem limites de alavancagem para os fundos que usam tal ferramenta de exposição de forma relevante e, quando tais limites existem, a supervisão não tem observado descumprimentos relevantes.

## 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 pela divulgação de informações incorretas ou inconsistentes sobre fundos imobiliários (FII) ou fundos de direitos creditórios (FIDC).

**Prioridade de Supervisão 1: Analisar as informações periódicas disponibilizadas aos cotistas e ao mercado.**

### 7.1. Ações realizadas

**Tabela 16: 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       | 9                      |
| Total     | 30                  | 30                | 30             | 100       | 12                     |

Neste semestre, foram analisados os *Informes Mensais* de 15 FIDCs e os *Informes Trimestrais* de 15 FIIs. Todos os 30 fundos analisados estavam ativos na data-base (Julho/2018 – FIDCs; e Junho/2018 - FIIs).

Dos 15 FIDCs, três foram alvo de Ações de Fiscalização - AF. As exigências feitas, em sua maioria, decorreram de (i) pequenos erros no preenchimento de campos do Informe Mensal (IM), associados ao preenchimento do valor patrimonial das cotas, da quarta casa decimal em diante; e (ii) pequenas diferenças encontradas na consolidação do saldo do patrimônio líquido apresentado, para dois dos fundos analisados.

Alguns fundos voltaram a apresentar queda significativa na inadimplência depois de decorridos 30 dias. Uma vez que as métricas utilizadas por participantes e agências de classificação de risco não consideram prazos inferiores a 30 dias de inadimplência para efeito de constituição de provisão (PDD), os referidos fundos foram reportados ao analista responsável pelo Evento de Risco 8 do SBR, para análise.

Dos 15 FIIs analisados, nove foram alvo de AF. Nesta supervisão, os erros de preenchimento e, por conseguinte, as exigências continuaram se concentrando (i) no item 1.1.2 (imóveis para renda, com seus respectivos percentuais em relação às receitas do fundo, e as características específicas dos contratos de locação) e (ii) no último quadro do informe, onde deve ser demonstrado o cálculo do rendimento a ser distribuído no período, bem como a discriminação dos saldos que compõem este resultado.

Com referência ao item (i), os erros decorreram da interpretação errônea dos enunciados das colunas que compõem aquele quadro. Nesse caso, deve ser notado que os títulos das colunas continuam gerando

alguma confusão entre os regulados. Nesse contexto, foi dado o devido suporte, com explicações detalhadas sobre como deve ser feito o preenchimento de cada coluna.

Quanto ao item (ii), foram observados erros no preenchimento do quadro DTRCF, em decorrência da não observação da nota de rodapé do Anexo à Instrução (que dispõe que, no 2º e 4º trimestres, o preenchimento do referido quadro deve contemplar os dados acumulados do semestre e não somente as variações trimestrais). Foram solicitadas, por meio de AF, as devidas correções, que foram feitas pelos administradores.

Por último, vale mencionar que dois processos abertos com o objetivo de sanar eventuais irregularidades detectadas ao longo do 1º Semestre de 2018 envolvendo dois FIIs, tendo sido atendidas as exigências.

## 7.2. Resultados obtidos

Os resultados obtidos na supervisão sobre Informes Mensais de FIDCs foram adequados, devendo ser ressaltadas (i) a contínua diminuição do número de fundos objeto de ações de fiscalização (3 fundos) e (ii) a melhoria na qualidade das informações apresentadas nos Informes Mensais de FIDC.

Já na supervisão sobre Informes Trimestrais de FIIs, apesar da diminuição do número de fundos objeto de ações de fiscalização (11 no 1º semestre, para 9 neste 2º semestre) voltou-se a observar um grande número de erros. Contudo, a área técnica acredita que houve melhora no entendimento do documento e na qualidade dos dados apresentados, referentes à demonstração dos resultados e distribuição de rendimentos.

Não obstante os problemas encontrados, todas as ações de fiscalização encaminhadas foram atendidas, com os erros devidamente corrigidos pelos participantes que, por sua vez, tiveram suas dúvidas sanadas. Por fim, não foram identificados outros riscos potenciais.

## 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 entre investidores, provocadas pela utilização de procedimentos contábeis significativamente inadequados nos FIIs ou FIDCs. As ações são voltadas para a verificação, em especial, de (1) insuficiência de provisão para perdas sobre os direitos creditórios investidos pelos FIDC, identificada por filtros rodados pela área técnica, e (2) análise de ressalvas, abstenções ou ênfases nos relatórios dos auditores independentes desses fundos.

### Prioridade de Supervisão 1: Análise das provisões para perdas esperadas em direitos creditórios investidos pelos FIDC.

#### 8.1.1. Ações realizadas

##### 8.1.1.1. Resultados quantitativos da supervisão

**Tabela 17: Quantitativo de fundos conforme classificação do risco**

| Risco        | Muito Alto | Alto | Médio | Baixo | Não Significativo |
|--------------|------------|------|-------|-------|-------------------|
| Nº de Fundos | 4          | -    | 5     | 16    | 15                |
| Percentual   | 10%        | -    | 13%   | 40%   | 37%               |

### 8.1.1.2. Cálculo da métrica para a análise da supervisão

Conforme previsto no Plano Bienal, foram selecionados 40 FIDCs por critérios relacionados ao patrimônio, quantidade de cotistas e, principalmente, nível de inadimplência histórica da carteira, de forma a privilegiar os fundos com maiores índices de risco. As informações utilizadas para o cálculo das métricas foram obtidas no *BI* de Fundos Estruturados e em plataforma de empresa especializada.

A métrica utilizada pela área técnica para essa ação de supervisão é calculada com base na *Metodologia para Supervisão Preventiva de Provisões em FIDC*, disponível em [http://www.cvm.gov.br/menu/aceso\\_informacao/institucional/sobre/sin.html](http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/sin.html).

A data-base para análise foi 31.08.18 e os fundos selecionados representam um total de 3.018 cotistas e patrimônio de R\$ 7,8 bilhões, cerca de 20% da indústria de FIDC. A métrica de classificação de risco foi a mesma dos semestres anteriores.

Com o intuito de complementar a análise, iniciou-se o acompanhamento das recompras e substituições e a atuação nos casos em que a inadimplência até 30 dias é significativa (maior que 75% da inadimplência total). Foi identificado apenas um caso enquadrado nesse critério, cujo patrimônio era de R\$ 60 milhões na data-base, para o qual foram solicitados esclarecimentos adicionais.

O nível de “valor em risco”, ou seja, potencialmente sujeito a provisão, atingiu R\$ 204 milhões no semestre corrente, em comparação a R\$ 400 milhões no semestre anterior. Desse montante, cerca de 90% está concentrado em fundos de uma mesma administradora, contra 57% no semestre anterior.

Também foram consideradas as informações dos relatórios de *rating*, com o objetivo de complementar os indicadores quantitativos com informações qualitativas disponíveis nesses relatórios. Dos fundos analisados, 26 tinham *rating* entre A e AAA, nove tinham *rating* entre B e BBB, três tinham *rating* C ou pior e dois não tinham *rating* disponível.

### 8.1.1.3. Ações sobre fundos classificados como Risco Muito Alto

Foram quatro os fundos classificados como de risco “muito alto”, todos sob o mesmo administrador, cuja situação é descrita, em termos gerais, a seguir:

*Fundo 1:* fundo já havia sido selecionado no semestre anterior. Após a mudança de sua instituição administradora, foi iniciada uma revisão da carteira de créditos e constituído um PDD de R\$ 4 milhões, ao qual, após diligências da CVM, foi aumentado para R\$ 7,5 milhões. Tendo em vista os atrasos de R\$ 13 milhões, com base em informe mensal, a área técnica manterá o fundo sob acompanhamento no próximo semestre. A administradora ainda alegou que vem implantando controles para aprimorar o provisionamento do fundo.

*Fundo 2:* o fundo já havia sido selecionado no semestre anterior, quando a administradora informou basear a provisão em modelo “proprietário” que consideraria a perda esperada de toda a carteira. A carteira reportada no informe mensal corresponde às CCCBs do fundo (lastreadas em diversas CCBs de pessoas físicas), e o cálculo da provisão é feito considerando a perda esperada para o lastro das CCBs, o que parece ser adequado. A inadimplência apresentada no Informe Mensal é superestimada, pois quando qualquer das CCBs atrasa, a CCCB inteira é apresentada como atrasada no documento. Dada essa particularidade, a área técnica está avaliando com o administrador a forma mais adequada de apresentação da carteira no Informe, e por isso, o fundo segue sob acompanhamento.

*Fundo 3:* o fundo foi selecionado no semestre passado e novamente no semestre atual, pois continuava a apresentar altos índices de risco. A estrutura patrimonial é composta exclusivamente por cotas subordinadas detidas integralmente pelo mesmo grupo econômico e os direitos creditórios são devidos por empresas pertencentes ao grupo. Em nossa comunicação com o administrador, fomos informados que o fundo deixou de realizar novas operações e que se encontra em discussão uma proposta de liquidação antecipada. Após diligências da área, a carteira de créditos foi totalmente provisionada.

*Fundo 4:* o fundo, que adquire CCBs com lastro em financiamentos de máquinas, foi selecionado no semestre passado e continua a apresentar altos índices de risco. O administrador informou que toda a inadimplência incorrida se encontra provisionada e que a perspectiva de perda dos créditos sujeito ao efeito-vagão é baixa, em virtude da garantia de alienação fiduciária dos bens financiados. O fundo permanecerá em análise enquanto perdurar a situação de alto risco.

### 8.1.2. Resultados obtidos

Em relação ao semestre anterior, foi encerrado o acompanhamento de um fundo FIDC multissetorial, uma vez que o novo administrador concluiu a revisão das políticas contábeis de provisão do fundo, o que foi acompanhado de substancial redução do valor em risco da carteira.

Sobre a transferência *ad hoc* de fundos em função da liquidação extrajudicial de sua administradora, a área técnica percebeu que a nova administradora de alguns desses fundos adota procedimentos contábeis baseados em modelos proprietários que destoam, em algumas situações, das métricas de SBR, ainda que não configurem infração à regulamentação, razão pela qual segue sob acompanhamento o tratamento conferido às provisões.

**Prioridade de Supervisão 2: Verificar se os procedimentos contábeis de FII estão sendo realizados conforme a regulamentação e o regulamento.**

#### 8.2.1. Ações realizadas

Neste semestre, foi realizada a análise dos pareceres de auditoria dos 20 FIIs remanescentes, de modo a cumprir a meta anual de 50 fundos. Os outros 30 fundos - 15 FIIs e 15 FIDCs – haviam sido analisados no semestre anterior. Dentre os 20 fundos analisados neste semestre, foram observadas quatro ênfases, e nenhuma ressalva, abstenção ou opinião adversa.

*FII 1:* ênfase dizia respeito às premissas adotadas pelo administrador na mensuração do valor justo do edifício, em Dez/2017, que, caso não se materializassem, poderiam impactar esse valor. É que o fundo havia proposto ação revisional de aluguel, em face da locatária do imóvel, e obteve sentença favorável. O caso está em fase de recurso, e o administrador avalia como “provável” o ganho da ação, assim, vem adotando como projeção o ganho da ação. Por todo o exposto, a GIES entendeu não ser necessário formular exigências.

*FII 2:* a ênfase se referia à transferência da propriedade fiduciária de dois shoppings investidos pelo fundo, ainda não concluída. Após Ação de Fiscalização enviada ao administrador, a área entendeu que havia baixo risco para o fundo e por isso arquivou o caso, pois já há documentos firmados, e o administrador vem envidando esforços para a transferência, e divulgando a situação adequadamente aos investidores.

*FII 3:* o parecer do auditor trazia duas ênfases: a primeira relativa a uma proposta recebida pelo fundo de investidor qualificado para aquisição de ativos da carteira, ainda em análise. E a segunda sobre transferência da propriedade fiduciária de um imóvel do fundo ainda não concluída. Com relação à

primeira, o administrador vem divulgando periodicamente fatos relevantes e analisando a proposta; e sobre a segunda, após questionamentos o administrador informou que há um único imóvel com transferência não averbada, pois foi adquirido a prazo com previsão de quitação no 1º semestre de 2019, e compromisso de lavrar Escritura Pública após a finalização do pagamento. Assim, os casos foram arquivados.

*FII 4:* as DFs de Dez/2017 traziam nota explicativa relativa à operação do FII 3, acima descrita, visto que este fundo é o controlador final do FII 4. E a ênfase no parecer do auditor apenas destacou tal informação. Contudo, conforme verificado no fato relevante do FII 3, tal operação não engloba os ativos existentes na carteira do FII 4, razão pela qual o caso foi arquivado.

Casos pendentes de semestres anteriores:

Relativamente aos quatro fundos de casos pendentes de semestres anteriores, são reportados os desdobramentos a seguir:

*FII 5:* análise iniciada no 2º semestre de 2017, o parecer mais recente do auditor não trouxe mais ressalvas ou ênfases sobre os temas enfrentados à época. Assim, o caso foi arquivado.

*FII 6:* foi verificada a mesma situação do FII 5, com relação a ressalvas antigas. Porém, o parecer do auditor destacou nova ressalva, relacionada ao valor justo de propriedade para investimento, avaliada em dezembro de 2017 em cerca de R\$ 150 milhões com base em laudo de novembro de 2017, e que, logo no início do exercício subsequente, foi novamente avaliada em cerca de R\$ 180 milhões, com base em outro laudo de dezembro de 2017, contratado pelo novo gestor, que assumiu a função no início de 2018, o que resultou em uma variação positiva de R\$ 26 milhões, lançada no fundo. A ressalva constou no parecer, pois o auditor informou não ter obtido evidências apropriadas e suficientes para concluir sobre a adequação da metodologia e premissas do novo laudo. Tendo em vista que esse fundo teve sua administração alterada, a GIES enviou ofício sob cominação de multa, para que providenciassem todas as informações necessárias ao auditor que permitissem superar a ressalva verificada nas DFs de Dez/17.

Os dois administradores, o antecessor e o atual, informaram que o auditor avaliou o novo laudo e concluiu que estava adequado. Informaram, contudo, que o administrador antecessor decidiu não reprocessar as DFs de Dez/17 com o valor do novo laudo, condição imposta pelo auditor para emissão de novo parecer sem ressalvas, pelo fato de (i) não ter sido a responsável por sua contratação ou ter realizado sua validação, e (ii) a posição de Dez/17, com base no 1º laudo, também refletir um valor justo para o ativo, não tendo tal posição sido ressalvada pelo auditor em seu parecer. Tendo em vista que o objeto da ressalva foi solucionado, e a ressalva original ter sido emitida sobre um evento subsequente (o lançamento dos R\$ 26 milhões adicionais em Jan/18), e não sobre o valor do ativo em Dez/17, a GIES entendeu que a resposta dos regulados atendeu às exigências do ofício, e assim o caso foi finalizado.

*FII 7:* apresentou novo parecer do auditor sem qualquer abstenção, ressalva ou ênfase, de modo que o caso foi finalizado.

*FII 8:* administrado por instituição em liquidação extrajudicial, a SIN, com base na ICVM nº 452/07, emitiu multa cominatória extraordinária contra a instituição, pelo não atendimento das exigências anteriormente formuladas, conforme descrito no relatório do semestre anterior, e o caso foi arquivado.

### **8.2.2. Resultados obtidos**

A ação não apontou risco relevante que merecesse alguma medida adicional.

## 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 creditórios foi realizada pelo custodiante e disponibilizada no Demonstrativo Trimestral de FIDC, e se o custodiante observou qualquer irregularidade na análise dos documentos.**

### 9.1. Ações realizadas

Foram analisados os Informes Trimestrais de 30 fundos no período, cuja escolha foi baseada na quantidade de cotistas e a relevância do patrimônio líquido.

**Tabela 18: Quantitativos da supervisão sobre verificação de lastro de FIDC**

| Categoria | Fundos Selecionados |             |             |             | Não Conformidades |             |             |             |
|-----------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|
|           | 1º sem 2017         | 2º sem 2017 | 1º sem 2018 | 1º sem 2018 | 1º sem 2017       | 2º sem 2017 | 1º sem 2018 | 2º sem 2018 |
| FIDC-NP   | 10                  | 10          | 10          | 10          | 1                 | 1           | 1           | 0           |
| FIDC      | 20                  | 20          | 20          | 20          | 2                 | 2           | 7           | 2           |
| Total     | 30                  | 30          | 30          | 30          | 3                 | 3           | 8           | 2           |

### 9.2. Resultados obtidos

Foram identificados dois casos de inconformidade, não significativas, no preenchimento do Informe Trimestral. Ambos os Fundos estão sob o mesmo administrador e, por meio do envio de Ações de Fiscalização, as devidas correções foram efetuadas. Conforme exposto, as desconformidades foram sanadas, não restando ações a serem tomadas pela GIES/SIN.

## 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 diversas, dentre outros.

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 a impactem com severidade.

## 10.1. Ações realizadas

### **Prioridade de Supervisão 1: Verificação de notícias divulgadas sobre os participantes.**

No 2º semestre de 2018 duas notícias demandaram diligências da área técnica.

A primeira esteve relacionada à atuação de uma empresa que, no 2º semestre de 2017, havia sido alvo de Deliberação de *Stop Order* por oferta irregular de serviços de gestão. No caso, a SIN tomou ciência de que a empresa estaria patrocinando eventos, assim como veiculando propagandas em rádio para captação de recursos. Foi enviado Ofício de Manifestação Prévia.

A segunda notícia foi referente a divulgação de que analistas de valores mobiliários que seriam vinculados à uma empresa de divulgação de informações e análises sobre mercados financeiros teriam cancelado ou suspenso seus registros junto à APIMEC, fato que não foi confirmado por verificação efetuada no *website* da empresa, no qual constava que serviços de análise continuavam sendo ofertados.

Após solicitação da GAIN/SIN de acesso ao conteúdo restrito de seu *website*, foi movida ação judicial por esta empresa para impedir a CVM de fiscalizar suas atividades. Apesar de em primeira instância ter sido obtida liminar com esse propósito, em segunda instância foi deferida tutela de urgência em favor da CVM, para suspender os efeitos de tal decisão liminar.

### **Prioridade de Supervisão 2: Análise dos fatos relevantes divulgados pelos administradores.**

No período de referência, foram divulgados via website da CVM um total de 560 fatos relevantes associados aos fundos de investimento, número relevante e equivalente ao do semestre anterior (598). Nas análises da SIN, foi seguida a priorização dos fatos relevantes que trataram de novas marcações conferidas a ativos detidos pelos fundos e que causaram impactos mais fortes sobre os valores de cotas calculados para esses fundos; assim como, para hipóteses de fechamentos de fundos para resgates.

No caso dos fatos relevantes sobre marcação de ativos, além da análise da tempestividade e consistência na divulgação, a SIN também verifica se o ativo objeto de nova precificação consta na carteira de outros fundos de investimento registrados, de forma a avaliar a consistência de tratamento entre os administradores envolvidos.

Em setembro de 2018 foi identificada a publicação de 120 fatos relevantes por fundos administrados por uma mesma instituição, com a notícia da reversão da provisão sobre créditos de emissão de uma considerada grande companhia. Foi identificado que tal medida se mostrava de fato tempestiva e consistente com as circunstâncias, e por isso o caso foi arquivado. Não foram identificados outros fundos com participações relevantes no ativo.

No período foi iniciada também uma nova supervisão baseada nas oscilações diárias do valor de cota dos fundos, de forma a testar se casos de oscilações atípicas poderiam exigir a publicação de fatos relevantes. Entretanto, em nenhum dos 13 casos objeto de Ações de Fiscalização foi observada irregularidade.

Já no caso de fundos fechados para resgate, foram verificadas três ocorrências no semestre relacionadas a fundos administrados por uma mesma instituição, que envolveu o fechamento para resgates em função do “feriado municipal de São Paulo de 20/11/2018”. Como (1) tal situação já estava prevista em regulamento, (2) não havia evidências de problemas de liquidez nesses fundos, (3) a situação foi pontual, durou apenas um dia e (4) não houve reclamação de investidores, tendo sido o caso arquivado.

Houve ainda a divulgação de mais três fatos relevantes no período envolvendo três fundos administrados por uma mesma instituição. Todos os casos ainda estão em análise.

### **Prioridade de Supervisão 3: Análise do comportamento da indústria em função de notícias divulgadas de notória relevância.**

No período de referência, não houve fato público de notória relevância e severo impacto que tenha ensejado nenhuma medida preventiva de supervisão por parte desta área técnica. Assim, não há relato nesta Prioridade de Supervisão a ser feito para este semestre.

#### **10.2. Resultados obtidos**

A supervisão decorrente de notícias na mídia envolveu situações de atuação irregular (sem registro) levadas a público, o que, por envolverem potenciais riscos institucionais de imagem, sugerem uma supervisão intensa, como tem sido feito.

Já na segunda prioridade de supervisão, ainda que não se tenha detectado tantas situações de irregularidade como em outros períodos, a ação parece manter sua relevância na medida em que os fatos relevantes publicados têm certa projeção sobre o mercado, e ainda, viabilizam análises horizontais sobre o comportamento de toda a indústria (caso das provisões) que refletem um alcance e escopo muito maior e desejável na atuação da CVM.

Vale ressaltar, nesse último aspecto, que para potencializar essa supervisão, foi solicitada à STI, por meio da Demanda SCD nº 3/2019, o desenvolvimento de ferramenta de parametrização dos fatos relevantes que permitirá a automatização de alguns processos de supervisão, e maior acurácia e agilidade na detecção de situações atípicas como, por exemplo, as que envolvem o fechamento de fundos para resgates.

### **Evento de Risco 11: Não adaptação de administradores de carteiras de valores mobiliários ao disposto na Instrução CVM 558**

O risco tratado neste evento é o de que gestores e administradores fiduciários estejam atuando em desconformidade com a Instrução CVM nº 558/15, que entrou em vigor, para os administradores de carteiras já registrados na CVM, em 30/6/2016.

#### **Prioridade de Supervisão 1: Verificar a adaptação dos participantes à Instrução CVM nº 558/15, com as informações societárias e estruturas de gestão de recursos, *compliance* e riscos.**

##### **11.1.1. Ações realizadas**

O objetivo da ação é verificar a adaptação de gestores e administradores fiduciários à Instrução CVM nº 558/15, por meio da análise de documentos societários, recursos humanos e computacionais apresentados (inclusive formação e experiência profissional *vis a vis* a área de atuação e responsabilidades), políticas e manuais internos, plano de contingência e continuidade de negócios adotado, e informações do formulário de referência.

##### **11.1.1.1. Casos pendentes de semestres anteriores**

Durante 2017, foi efetuada a seleção da amostra de 60 participantes de mercado, que procurou priorizar os gestores envolvidos em operações da Polícia Federal e Ministério Público, assim como, de entidades

de previdência complementar para verificação de sua adequação aos termos da Deliberação CVM nº 764/2017 (que passou a dispensar o registro delas na CVM).

Dos processos abertos em 2017, oito continuam em análise, trinta foram arquivados por cumprimento das exigências e outros 22 geraram cancelamentos, 14 a pedido e oito por decisão administrativa.

#### 11.1.1.2. Amostra do 2º semestre de 2018

Uma nova amostra de 60 prestadores de serviços de administração de carteiras foi selecionada para supervisão ao longo de 2018, sendo 30 no 2º semestre de 2018. Parte da amostra foi composta por gestores e administradores fiduciários relacionados, em sua maioria, com fundos estruturados envolvidos com RPPS, ou ainda provenientes de alertas da SFI, ou com processos sancionadores em andamento. Outra parte envolveu gestores com cadastro desatualizado.

Dos casos abertos no período, 46 foram concluídos, com mais cinco cancelamentos a pedido e 11 por decisão administrativa. De fato, os processos de supervisão desta natureza envolvem um grande volume de informação a ser criteriosamente analisado, não raro com dois ou três níveis de interação com o regulado, o que vem estendendo os prazos para a conclusão das análises.

#### 11.1.2. Resultados obtidos

No biênio 2017-2018, 37 gestoras foram canceladas ou pediram cancelamento do registro por não conseguirem comprovar a adequada adaptação à Instrução CVM nº 558/15, uma evidência da importância dessa ação, especialmente neste momento de aprimoramento normativo, de forma a mitigar o risco da existência de gestores e administradores fiduciários com atuação em desconformidade com a regulação. Os resultados gerais decorrentes desta supervisão são demonstrados na tabela abaixo, com o acumulado de 2017 e 2018.

**Tabela 19: Resumo do resultado da supervisão (Prioridade 1)**

| Resultados da Supervisão             | 2017 e 2018 |
|--------------------------------------|-------------|
| Em análise                           | 22          |
| Adaptação à Instrução 558 comprovada | 61          |
| Cancelados por falta de estrutura    | 18          |
| Solicitou cancelamento do registro   | 19          |
| Total de casos                       | 120         |

**Prioridade de Supervisão 2: verificar impedimentos ou cumulações indevidas de diretores responsáveis pela gestão, administração, risco ou *compliance* nas instituições.**

#### 11.2.1. Ações realizadas

Em relação aos casos que remanesciam das supervisões realizadas em 2016 e 2017, todos já foram solucionados. Em 2018, foram iniciadas mais 33 verificações, nas quais, após pesquisa nos sistemas cadastrais da CVM, Banco Central (Unicad) e da Receita Federal (SERPRO), foram detectados casos de acúmulo de outras responsabilidades pelos diretores de administração de carteiras, distribuição de cotas e gestão de risco e *compliance* de PJ. Todos esses casos se referiam a acumulação incompatível entre os cargos citados e a manutenção do registro de agente autônomo de investimentos pelo referido diretor. Tal vedação consta no art. 4º, § 4º, inciso II, da Instrução CVM nº 558/15.

A meta total para essa ação seria de 40 verificações, contudo a área técnica optou por centrar seus esforços adicionais de supervisão em outra questão mais premente, relacionada a 44 casos de

administradores de carteiras ou consultores pessoa natural com registro de agente autônomo de investimento, acúmulo esse que passou a ser vedado pelas alterações normativas feitas na Instrução CVM nº 558/15 e 592/17 no início de 2018. Assim, foram enviados ofícios para todos esses participantes solicitando a adequação. Os casos ainda se encontram em análise.

### **11.2.2. Resultados obtidos**

Apenas três casos ainda estão em análise. Todos os demais foram arquivados devido ao cancelamento do registro como agente autônomo de investimentos do diretor responsável ou com a renúncia ao cargo. Importante observar também que muitos administradores de carteira pediram voluntariamente cancelamentos do registro como agente autônomo após a vigência do já referido art. 4º, § 4º, inciso II, uma ação que não impacta as estatísticas relatadas.

Também em 2017 foi implantada a atualização cadastral automática via sistema *CVMWeb* para os administradores de carteira. Assim, eles passaram a designar diretamente no cadastro os diretores responsáveis por gestão de risco e *compliance*. Esse novo procedimento tornou o processo de verificação mais ágil, pois a informação prestada por eles, agora mais abrangente em relação à atuação de seus diretores, passou a permitir a verificação de outras hipóteses de cumulação. Neste semestre, por exemplo, foram identificados vinte casos em que os diretores responsáveis pela atividade de risco e *compliance* possuíam registro como agente autônomo de investimentos, acumulação que é vedada pela Instrução CVM nº 558/15.

Por fim, como já relatado na Prioridade de Supervisão 2, parte do trabalho de supervisão previsto nessa ação foi redirecionado para a situação de cumulação indevida de 44 casos de administradores de carteiras ou consultores pessoa natural com registro de agente autônomo de investimento.

## **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 (em especial, 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*, demandando recursos da Superintendência de Fiscalização Externa - SFI.

O objetivo desta supervisão é a fiscalização com visitas *in loco* em 11 prestadores de serviço. Especial enfoque é dado àqueles que prestam serviços a fundos investidos por RPPS e EFPC, assim como, à atividade de custódia de FIDC. Segue um detalhamento da evolução da análise do material das inspeções de rotina.

### **12.1. Ações realizadas**

#### **12.1.1. Administradores de fundos investidos por RPPS e/ou EFPC**

##### **12.1.1.1. Inspeções do Biênio 2015-2016**

Ainda restava um processo em andamento na GIF, que aguardava análise dos esclarecimentos e manifestações por parte dos inspecionados. A resposta do participante já foi recebida e ela está em análise na GIF.

### 12.1.1.2. Inspeções do Biênio 2017-2018

Em relação às inspeções iniciadas no biênio 2017-2018, a tabela abaixo apresenta, sucintamente, a evolução da análise desses processos na SIN: dois casos foram arquivados, quatro foram encaminhados à GSAF com proposta de abertura de processo administrativo sancionador e cinco continuam em análise nas áreas técnicas, após a emissão de Ofícios de Alerta ou de Manifestação Prévia.

**Tabela 20: Resultados preliminares das inspeções de rotina do biênio 2017-2018**

| Nº | Resultados até 1º sem. 2018              | Resultados até 2º sem. 2018                         |
|----|--|---|
| 1  | Em andamento.                            | Encaminhado à GSAF com proposta de abertura de PAS. |
| 2  | Arquivado na GAIN. Em andamento na GIFL. | Encaminhado à GSAF com proposta de abertura de PAS. |
| 3  | Em andamento.                            | Em análise na GAIN e GIFL.                          |
| 4  | Arquivado na GIFL. Em andamento na GAIN. | Em análise na GAIN.                                 |
| 5  | Arquivado.                               | -   |
| 6  | Arquivado na GAIN. Em andamento na GIFL. | Encaminhado à GSAF com proposta de abertura de PAS. |
| 7  | Na SFI. Em andamento.                    | Em análise na GAIN.                                 |
| 8  | Arquivado na GAIN. Em andamento na GIFL. | Em análise na GIFL.                                 |
| 9  | Arquivado na GAIN. Em andamento na GIFL. | Encaminhado à GSAF com proposta de abertura de PAS. |
| 10 | Arquivado na GAIN. Em andamento na GIFL. | Em análise na GIFL.                                 |
| 11 | Arquivado na GAIN. Em andamento na GIFL. | Arquivado.  |

### 12.1.2. Custodiantes de FIDCs

Com relação à inspeção em um banco custodiante de 12 FIDCs, já relatada no semestre anterior, após análise da resposta dos participantes, o caso foi encaminhado à GSAF para atuação sancionadora.

Com relação à outra inspeção, em banco custodiante de 6 FIDCs, a SFI finalizou a inspeção, que se encontra em análise na GIES. A SFI encaminhou o processo também à Procuradoria Federal Especializada - PFE, para avaliação sobre a existência de indícios de crime de ação penal pública para eventual comunicação ao Ministério Público.

### 12.1.3. Prestadores de serviços aos FIPs

Além das inspeções de rotina, também são efetuadas inspeções decorrentes de denúncias, reclamações, notícias na imprensa, dentre outras fontes, que ensejam a realização de inspeções de demanda para a verificação da ocorrência de irregularidades. É o caso de diversas denúncias e notícias de imprensa envolvendo FIPs investidos por fundos de pensão e RPPS nos últimos anos. Diversas já foram finalizadas e devolvidas à SIN e outras permanecem em curso. São os casos:

- (i) Quatro FIPs de um administrador, citados na Operação Lava Jato: os quatro casos se encontram na GSAF para atuação sancionadora, com imputação pretendida como operação fraudulenta, nos termos da Instrução CVM nº 8/79.
- (ii) Cinco FIPs envolvidos na Operação *Greenfield*: um fundo se encontra na GSAF para elaboração de acusação à administradora e gestora por operação fraudulenta, nos termos da Instrução nº 8/79. Outros dois fundos também foram encaminhados à GSAF para atuação sancionadora. Os outros dois casos foram arquivados após envio de Ofícios de Alerta, pois não foram apuradas irregularidades graves, a não ser por um deles figurar como contratado em prestação de serviços, atividade não permitida a fundos, situação já corrigida.

(iii) Outros casos:

- Para dois FIPs, as inspeções foram concluídas pela SFI em julho de 2018 e, dada a gravidade dos fatos apurados, tais processos foram encaminhados diretamente à GSAF para atuação sancionadora. No caso de um deles, ressalte-se que, no 1º semestre de 2018, o MPF deflagrou duas operações envolvendo tal fundo, o que reforça a relevância do caso.
- Para outros três casos de FIPs, enviados à SFI em janeiro e fevereiro de 2018, permaneciam com inspeção em curso. Em julho de 2018, a SIN enviou duas novas solicitações de inspeção à SFI em FIPs, visto que ambos já haviam sido objeto de denúncia por fundos de pensão e RPPS. Além disso, o primeiro também já havia sido objeto de representação apresentada em 2017 pela PREVIC.
- Por fim, três FIDCs de um mesmo gestor, de inspeção de 2016, em virtude da retirada súbita de rating dos fundos, por uma agência classificadora de risco, e a suspeita de possíveis fraudes na origem dos direitos creditórios. Inspeção concluída no 1º semestre de 2017. Após a análise da resposta aos Ofícios 538 encaminhados aos participantes no 1º semestre de 2018, o processo foi encaminhado à GSAF no 2º semestre, para a atuação sancionadora da SIN.

## 12.2. Resultados obtidos

Em linhas gerais, tem chamado a atenção a recorrência de situações graves nos casos com inspeções concluídas ou por concluir, com tipificações, não raro, pela prática de operações fraudulentas. Nesses casos de alto impacto em termos de conformidade, a comprovação das irregularidades por vezes vem exigindo diligências adicionais (como a quebra de sigilos bancários de envolvidos) que têm demandado mais tempo da área técnica para a instauração de processos sancionadores. Isso, aliado ao *déficit* de pessoas na área, tem contribuído para um prazo médio de conclusão acima do desejável pela área.

## Evento de Risco 13: Atuação de agências classificadoras de risco de crédito em desacordo com a regulamentação

Trata do risco de que agências classificadoras de risco de crédito estejam atuando em desconformidade com a regulação, em situações detectáveis por inspeções. O grau de risco deste evento, quando comparado com os demais previstos no plano, não é considerado como alto pela SIN.

### 13.1. Ações realizadas

As três inspeções previstas para o biênio 2017-2018 foram concluídas pela SFI, encaminhadas à SIN e analisadas. A tabela a seguir apresenta um resumo do seu andamento.

**Tabela 21: Resultados preliminares das inspeções de rotina do biênio 2017-2018**

| Nº | Resultados até 1º sem. 2018 | Resultados até 2º sem. 2018        |
|----|-----------------------------|------------------------------------|
| 1  | Arquivado                   | Arquivado                          |
| 2  | Arquivado                   | Arquivado                          |
| 3  | Em análise inicial na GIR.  | Analisando resposta a Ofícios 538. |

### 13.2. Resultados obtidos

A inspeção nº 3 detectou falhas mais graves nos controles internos, em afronta ao que dispõe a Instrução CVM nº 521/12, em especial a (i) falta de atualização no cadastro da CVM; (ii) segregação física; (iii) infraestrutura de TI; e (iv) mitigação de conflitos de interesse. A GAIN analisa a resposta aos Ofícios de Solicitação de Manifestação Prévia, nos moldes da Deliberação CVM nº 538/2008.

## Evento de Risco 14: Atuação da ANBIMA na fiscalização da distribuição de cotas de fundos

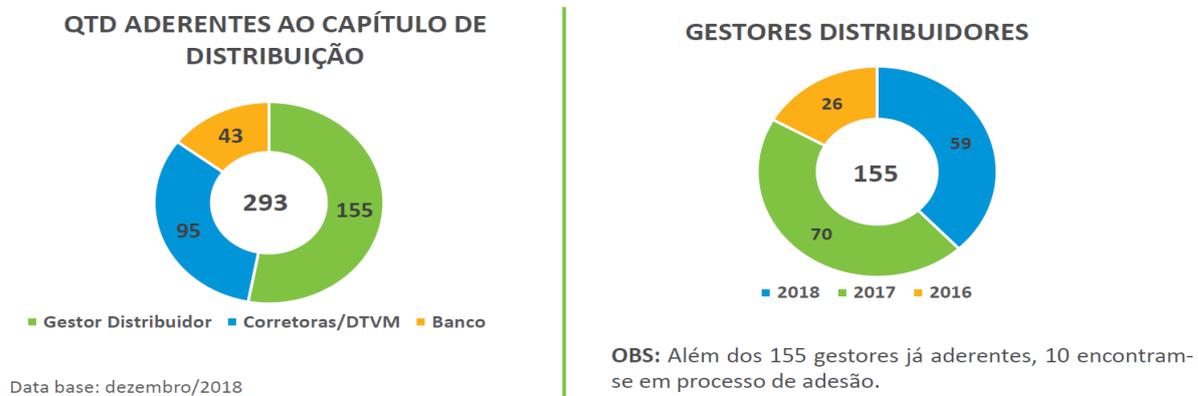
O escopo deste evento de risco é a análise das atividades de supervisão exercidas pela ANBIMA na distribuição de cotas de fundos por intermediários.

### 14.1. Ações realizadas

#### 14.1.1. Supervisão Periódica e Gestores Distribuidores

Desde a entrada em vigor da Instrução CVM nº 558/15, 155 gestores aderiram ao capítulo de Distribuição do Código de Fundos de Investimento, conforme diagramas abaixo.

**Gráfico 4: Perfil dos gestores distribuidores**



Pelo gráfico 4, já é marcante a relevância do “gestor distribuidor”, calcado na previsão do artigo 30 da Instrução CVM nº 558/15, dentro do universo de distribuidores de cotas de fundos, pois representam pouco mais de 50% desse universo.

Em 2018 foram iniciadas 39 supervisões periódicas, com visitas *in loco* às instituições e a verificação de sua estrutura de distribuição aplicáveis - *suitability*, PLDFT, cadastro de clientes, dentre outros temas. Destas, 20 já foram concluídas, e os principais apontamentos disseram respeito a aspectos da política de *suitability* (26 instituições) ou a práticas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro (7 casos).

Vale informar que, em relação às 27 instituições visitadas em 2017 e aos 11 distribuidores visitados em 2018, os mesmos tipos de irregularidades foram apurados, resultando todos os casos em arquivamento.

#### 14.1.2. Supervisão do Laudo de *Suitability*

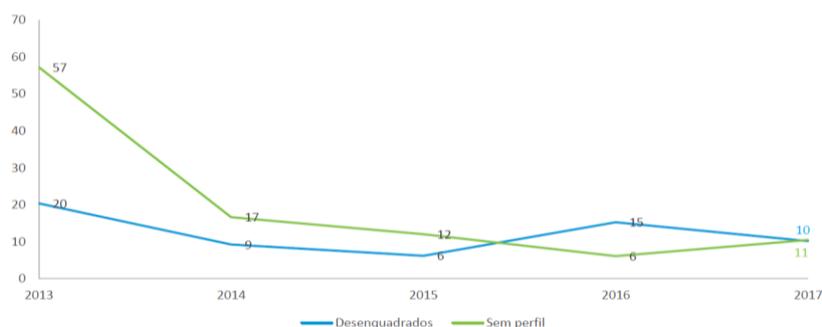
A ANBIMA estabeleceu, por meio de seu Código de Autorregulação, a obrigatoriedade de envio de laudo descritivo pelos distribuidores de cotas de fundos com um detalhamento do perfil de investidores atendidos. Tal detalhamento prevê informações sobre os clientes que possuem saldo no intermediário, se esses realizaram aplicações no ano de referência, quantos estão com perfil desatualizado ou sem perfil, e a situação do arquivamento de declarações de ciência cabíveis. O gráfico 5 a seguir ilustra o panorama da indústria em relação ao enquadramento dos cotistas.

**Gráfico 5: Perfil do enquadramento de cotistas ao *suitability* do intermediário**



O acompanhamento, pela ANBIMA, da situação geral dos investidores cadastrados nos intermediários parece estar induzindo, como pretendido, uma redução da quantidade de investidores com perfis indesejáveis, como os “desenquadrados” ou os “sem perfil”, como demonstra o gráfico 6:

**Gráfico 6: Evolução dos investidores desenquadrados ou sem perfil em % do total**



### 14.1.3. Supervisão dos intermediários contratantes de agentes autônomos

Anualmente, as Instituições Participantes enviam relação de AAI contratados e rescindidos no ano anterior, e detalhes de suas operações. Com base nisso, a ANBIMA seleciona uma amostra para verificar as seguintes evidências: registro das ordens; termo de adesão do fundo; aplicação do processo de *suitability*; e, caso aplicável, declaração de investidor qualificado.

Como já reportado no relatório semestral anterior, das 132 instituições participantes do Código, 34 informaram terem contratado ou rescindido contratos com AAI em 2017. Desses, 25 declararam atividade dos AAI. Dessa amostra, 13 foram questionadas pela ANBIMA ao longo de 2018 (as demais não foram, por motivos específicos, como o fato de terem sido liquidadas nesse ínterim, por contarem com plano de ação já em andamento, serem consideradas como de baixo risco ou estarem já sob supervisão periódica da ANBIMA).

Das 13 instituições questionadas, sete receberam Cartas de Orientação com apontamentos relacionados a deficiências no registro das ordens (2 casos) ou a participação societária identificada dos AAI em grupos econômicos que geravam conflitos de interesse (6 casos).

#### **14.2. Resultados obtidos**

Na atividade de acompanhamento da SIN sobre as atividades de supervisão exercidas pela ANBIMA, a percepção é a de que tais atribuições vêm direcionando a contento as preocupações emanadas quando das discussões da Instrução CVM nº 497/2011.

Cumprir observar que as atividades de supervisão realizadas pela ANBIMA passaram a contar, no semestre de referência, com a assinatura de convênio de supervisão com esse escopo, o que, em termos práticos, permitirá a identificação das instituições que foram objeto de cada uma das ações de supervisão, o que garantirá uma visibilidade mais precisa dos resultados do trabalho executado pela ANBIMA por parte da CVM.

### **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 598/2018.

#### **15.1. Ações realizadas**

Para o cumprimento do disposto no artigo 7º, II, da Instrução CVM nº 598/2018, a APIMEC envia à CVM, semestralmente, 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 período de referência foram recepcionados aproximadamente 32 mil relatórios de análise, analisados por amostragem pela entidade credenciadora com base em critérios de percepção de risco.

##### **15.1.2. Visitas Técnicas**

No período, foram realizadas reuniões com 20 instituições. Mais informações sobre as visitas constam no portal da Apimec.

##### **15.1.3. Recomendações Enviadas**

No 2º semestre de 2018 foram realizadas 36 recomendações para adequação nos relatórios de análise e quatro advertências por atraso no envio dos relatórios de análise

#### 15.1.4. Procedimentos de Apuração de Irregularidades em andamento

No semestre, não foram instaurados Procedimentos de Apuração de Irregularidades - PAI.

#### 15.1.5. Processos Administrativos em andamento

No 2º semestre houve a conclusão de um PAI de 2018 instaurado para analisar possível infração ao art. 3º da Instrução CVM 483/2010 por dois analistas, ambos ligados a uma *research*, por envolverem e-mails de marketing com potencial garantia de rentabilidade. Foi realizada a reunião do Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários - CSA, na qual a Superintendência de Supervisão do Analista - SSA apresentou o relatório em que decide pela abertura de processo administrativo. O processo encontra-se em fase de análise das respostas fornecidas pelos analistas.

#### 15.1.6. Quantitativo dos Analistas Credenciados

O quantitativo de analistas (pessoa física) credenciados permanece estabilizado em cerca de 600 profissionais habilitados a exercer a atividade.

### 15.2. Resultados obtidos

A atuação da APIMEC, na condição de entidade autorreguladora da atividade de análise, vem se mostrando satisfatória e conforme os objetivos previstos na Instrução CVM nº 598/18. Nesse sentido, as ações de supervisão e *enforcement* da entidade vêm se mostrando tempestivas, adequadas e proporcionais, atendendo as demandas dos reclamantes, e com atuação calcada em uma tônica orientadora para os casos de menor gravidade, como de praxe também a SIN procura observar em seus próprios casos de supervisão.

Em maio de 2018 entrou em vigor a Instrução CVM nº 598, revogando a Instrução nº 483 e dispendo sobre a atividade de analista de valores mobiliários. A principal novidade trazida pela nova instrução e que demandou adaptação da supervisão feita pela APIMEC é a possibilidade de credenciamento de pessoa jurídica para a atividade. Desta forma, das 74 instituições que enviavam periodicamente seus relatórios de análise à APIMEC Nacional no 2º semestre, 21 não realizaram o credenciamento de Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica, seja por estarem descontinuando a atividade ou por terem decidido que o exercício da atividade passará a ser feito de forma autônoma. Assim, até o momento, 53 instituições realizaram o credenciamento como Analista de Valores Mobiliários - Pessoa Jurídica: 30 Instituições Integrante do Sistema de Distribuição e 23 Instituições Analistas de Valores Mobiliários - Pessoa Jurídica.

Destacam-se as seguintes iniciativas propostas pela Apimec em seu plano de ação para 2019: (i) criação de Comitê – *Compliance*, com objetivo de desenvolver melhorias junto as Instituições credenciadas; e (ii) Desenvolver Melhores Práticas para os Relatórios de Análise Gráfica, visando aperfeiçoar a elaboração dos relatórios de análise gráfica com aspectos qualitativos, através da elaboração de recomendações.

Portanto, caberá a SIN, em 2019, continuar acompanhando as atividades desenvolvidas pela APIMEC, com especial atenção para as atividades de credenciamento e supervisão de pessoa jurídica.

## Evento de Risco 16: Atuação da B3 no monitoramento dos Clubes de Investimento

A Instrução CVM nº 494/2011 estabelece que as atividades dos Clubes de Investimento devem ser supervisionadas pela entidade administradora de mercado em que são registrados. A B3 S.A. – Brasil Bolsa Balcão é a entidade responsável por essa atividade e, assim, o propósito deste evento é avaliar o seu desempenho nessa fiscalização, 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 indústria de clubes de investimento continua decrescendo, tanto em número de cotistas quanto no número de clubes. Entre 2011 e 2018, houve uma redução na quantidade de clubes registrados, de 2.852 para 950, e a quantidade de cotistas passou de 115.866 para 29.518, ainda que se perceba uma tendência de estabilização.

O patrimônio líquido total, que já foi de R\$ 9,3 bilhões em 2012, alcançava, em outubro de 2018, R\$ 7,1 bilhões. A comparação entre o tamanho desse mercado e o dos Fundos de Investimento - R\$ 4,7 trilhões, também em outubro de 2018 - mostra que a indústria de Clubes de Investimento é bastante pequena em termos comparativos e seus riscos oferecem impacto bem mais limitado.

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

**Tabela 22: Principais infrações, divididas pelos meses do período de referência**

| CLUBES DESENQUADRADOS   | PERÍODO (MAI/2018 À OUT/2018) |           |           |           |           |           |            |
|---|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
|   | MAI                           | JUN       | JUL       | AGO       | SET       | OUT       | TOTAL      |
| ATIVOS NÃO PERMITIDOS   | -                             | 2         | -         | 1         | -         | -         | 3          |
| TIPO DE COTISTA   | -                             | 1         | -         | -         | -         | -         | 1          |
| PERCENTUAL MÁX. DE COTAS (40%)                                      | 2                             | 3         | 2         | 1         | 1         | 2         | 11         |
| QUANTIDADE DE COTISTAS  | -                             | -         | -         | -         | -         | -         | -          |
| GESTORES AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTOS (NÃO PERMITIDO)           | -                             | -         | -         | -         | -         | -         | -          |
| GESTORES NÃO AUTORIZADOS PELA CVM                                   | -                             | 5         | 4         | -         | -         | -         | 9          |
| INFORMES PENDENTES  | 9                             | 19        | 22        | 19        | 43        | 8         | 120        |
| INFORMES INCONSISTENTES   | -                             | -         | -         | -         | -         | -         | -          |
| COTAS DE FUNDOS NÃO PERMITIDOS                                      | 1                             | -         | -         | 4         | 4         | 3         | 12         |
| CARTEIRA COM PERCENTUAL MÍNIMO INFERIOR A 67% EM RENDA VARIÁVEL (*) | 8                             | 4         | 9         | 7         | 4         | 8         | 40         |
| ENTREGA DE ATA FORA DO PRAZO ESTABELECIDO                           | 12                            | -         | -         | -         | -         | -         | 12         |
| <b>TOTAL DE CLUBES DESENQUADRADOS</b>                               | <b>32</b>                     | <b>34</b> | <b>37</b> | <b>32</b> | <b>52</b> | <b>21</b> | <b>208</b> |

### 16.2. Resultados obtidos

Constata-se um aumento do número de irregularidades apuradas pela B3 na supervisão dos clubes em comparação com o período anterior - 163 no período de nov/2017 a abr/2018 -, com a grande maioria das situações de verificação apresentando nenhuma ou apenas uma detecção por mês. As exceções são os casos de desenquadramento do percentual mínimo de aplicação em renda variável e nas pendências no envio de informes, com 19% e 58% do total de irregularidades detectadas, respectivamente.

As situações envolvendo (i) infringência ao percentual máximo de 40% das cotas por um único participante, (ii) aplicação em cotas de fundos não permitidos e (iii) entrega fora do prazo de atas de assembleia chegam a apresentar alguma relevância, com percentuais em torno de 6% do total cada um.

Assim, é possível afirmar que uma das irregularidades mais comuns é a de desenquadramentos de carteiras (em especial, aplicações em percentual inferior a 67% em renda variável e a aplicação em ativos não permitidos). Contudo, a área técnica considera compreensível tal comportamento, tendo em vista que o propósito dos clubes é servir de instrumento de aprendizado e acesso a investidores iniciantes no mercado, com gestão muitas vezes não profissional, o que leva a B3 a esse exercício de orientação permanente – mas importante – do mercado regulado.

As irregularidades quanto ao envio de informes ocorreram, principalmente, em função da persistência do problema, já relatado no semestre anterior, relativo à terceirização da geração do arquivo a ser encaminhado à B3 pelos administradores, o que dificulta a sua pronta correção quando detectada alguma inconsistência. Além disso, também se verifica a falta de um substituto para o responsável pelo envio do arquivo na ausência do responsável, devido à estrutura diminuta de alguns participantes.

## **Evento de Risco 17: Atuação da B3 no monitoramento dos fundos de investimento listados**

A Instrução CVM nº 461/2011 estabelece, em seu artigo 15, V, e com fundamento no artigo 17, § 1º, da Lei 6.385, que as entidades administradoras de mercado devem disciplinar as “*condições para admissão à negociação e manutenção da autorização à negociação de valores mobiliários nos mercados por ela administrados*”. Além disso, o artigo 17 da mesma Instrução exige também da entidade administradora que mantenha “*normas de conduta necessárias ao seu bom funcionamento*” e, segundo o Parágrafo único daquele artigo, “*sanções em caso de descumprimento*” dessas normas.

Assim, o objetivo deste Evento de Risco é o de acompanhar a execução, pela B3, da missão a ela atribuída pela lei e a regulação da CVM, em relação aos fundos de investimento cujas cotas sejam admitidas à negociação em seus ambientes.

### **17.1. Ações realizadas**

Inicialmente, vale informar que a Diretoria de Regulação de Emissores - DRE da B3 é o departamento, naquela entidade administradora, responsável pela supervisão dos fundos de investimento nela listados. Para os efeitos do acompanhamento, por parte da CVM/SIN, das ações realizadas pela DRE, foi assinado em 24/4/2017 convênio de cooperação e organização das atividades de fiscalização exercidas, com escopo essencial sobre “as informações divulgadas por fundos de investimentos” listados. Assim, dado que o esforço de cooperação se iniciou ao fim do 1º semestre de 2017, este período de referência é o que inaugura este Evento de Risco.

O escopo de trabalho da DRE previsto no Plano de Trabalho anexo ao convênio é representado pela análise da tempestividade e consistência no envio, em relação aos fundos de investimento imobiliários – FIIs listados, dos seguintes documentos: (i) Demonstrações Financeiras Anuais, (ii) Informes Mensal e Trimestral e Anual, (iii) documentos associados às assembleias gerais (convocação, cartas consultas, propostas da administração e atas), (iv) fatos relevantes e comunicados ao mercado, e (v) relatórios de representantes de cotistas, quando aplicável. Além disso, também compõem as ações de supervisão da DRE o acompanhamento de notícias na imprensa e a apuração de oscilações atípicas de preço das cotas dos fundos de investimento listados na B3.

Vale ressaltar que, apesar da grande maioria dos fundos de investimento listados naquele ambiente serem representados por fundos de investimento imobiliários, a supervisão não se esgota neles, podendo alcançar outros tipos de fundos cujas cotas sejam ali negociadas. Nesse sentido, por exemplo, vale ressaltar a emissão das Cartas Censura no 2º semestre de 2018 para dois FIPs, ambos pela não entrega, dentro do prazo estipulado, de documentos como informes trimestrais ou demonstrações financeiras anuais.

## 17.2. Resultados obtidos

Ao longo de 2018, foram analisados ao todo 5.571 documentos. Em sua maioria, foram documentos periódicos enviados pelos administradores de fundos listados em cumprimento a exigências da regulação e autorregulação. Em alguns casos específicos os documentos analisados partiram de provocações de ofício realizadas pela B3, como no caso, por exemplo, dos sete casos de oscilação atípica detectados no ano e cujos esclarecimentos foram analisados pela B3.

Em relação a tais notificações, vale destacar como tema mais comum a entrega com atraso ou mesmo a não entrega de documentos previstos na Instrução CVM nº 472 (75 ações de *enforcement*). Em menor grau, foram emitidas notificações também tratando de outros temas diversos, como o não cumprimento de determinações da DRE ou a realização de assembleia fora do prazo legal.

As ações de *enforcement* previstas no regulamento de emissores daquela entidade implicaram a emissão de: (i) seis Cartas Censura (que tem natureza semelhante aos Ofícios de Alerta emitidos diretamente pela SIN, e, por essa razão, assim são considerados para os efeitos das estatísticas consolidadas desta área técnica), (ii) 42 advertências, (iii) 38 multas sancionatórias aplicadas contra o administrador do fundo envolvido.

## Supervisão Temática 1: Interconectividade na indústria de fundos de investimento

A ação não foi executada.

## Supervisão Temática 2: Supervisão no tema de prevenção e combate à lavagem de dinheiro

Esta Supervisão Temática é voltada a verificar (1) a adequação das políticas de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo - PDLFT mantidas pelos administradores de carteiras e (2) a consistência de sua aplicação, seja no dia a dia das atividades dos fundos administrados ou geridos, seja, por parte dos representantes de investidores não residentes – INR, nos esforços para a identificação dos beneficiários finais dos veículos de investimento.

São três as frentes atuação: (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.

## 18.1. Ações realizadas

### 18.1.1. Prioridade 1: Política de PLDFT em administradores de carteiras

No período de referência, foram realizados 13 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.

Nesses esforços, é feita a menção ao Ofício Circular nº 5/2015/CVM/SIN e ao 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.

A SIN tem sido mais criteriosa na experiência exigida para o Diretor Responsável por *Compliance*, que, normalmente, é o indicado como responsável pela Política de PLDFT. Leva-se em consideração o conhecimento acadêmico e as atividades praticadas em outras empresas, exigindo que contemple a experiência compatível para a função e o porte das atividades da gestora, no que tange à PLDFT.

Recentemente, a área técnica tem questionado as gestoras em credenciamento quando elas indicam que pretendem gerir fundos de investimento em participações (FIPs), sobre a qualificação ou não dos FIPs como entidade de investimento, nos termos da Instrução CVM nº 579/16. Nossa intenção é verificar, *a priori*, a possibilidade desse veículo de investimento vir a ser usado para lavagem de dinheiro, já que muitos casos têm sido observados em que RPPS's e fundos de pensão acabam investindo em cotas de FIPs que investem em empresas de capital fechado, empresas estas que, em muitas das vezes, têm relação com possíveis fraudes e envolvimento com corrupção. Esses FIPs, normalmente, são FIPs com gestão influenciada pelos cotistas, que são denominados como FIPs não entidade de investimento, ou seja, em que a gestão não é puramente profissional.

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

No período de referência, 1.370 comunicações foram efetuadas por 28 participantes do mercado em relação ao mercado de fundos de investimento, com reportes que disseram respeito a um montante total de aproximadamente R\$ 6,32 bilhões. A tabela 23 mostra os dados dos 3 comunicantes mais relevantes.

**Tabela 23: Resumo das comunicações ao COAF por participante de mercado**

| Comunicante          | Comunicações | %   | Valor (R\$ milhões) | %   |
|----------------------|--------------|-----|---------------------|-----|
| 1                    | 630          | 46% | 2.965               | 47% |
| 2                    | 493          | 36% | 1.918               | 30% |
| 3                    | 165          | 12% | 101                 | 2%  |
| Outros participantes | 82           | 6%  | 1.341               | 21% |

Dentre as comunicações efetuadas pelos participantes do mercado, vale destacar as realizadas por um banco que efetuou uma dezena de comunicações tratando das dificuldades ou da impossibilidade de identificação de beneficiários finais de investidores não residentes (INR's). Essa atuação mais contundente do *compliance* do banco provavelmente refletiu a atuação anterior da CVM na identificação de beneficiários finais de INR, no qual tal banco foi um dos que estiveram entre os demandados, demonstrando que a supervisão baseada em risco também cumpre um papel educador do mercado, levando a atuações mais proativas dos participantes.

### **18.1.3. Prioridade 3: Identificação de beneficiários finais de INR**

No 1º semestre de 2018, foi aberto processo administrativo com o objetivo de solicitar a representantes de INR - investidores não residentes - a identificação dos beneficiários finais de alguns investidores, baseado em critérios que levam em conta a relevância desses investidores, a existência de procedimentos investigativos na CVM, em especial na SEP, na SMI e na própria SIN, dentre outros elementos. Esse é o segundo processo envolvendo esse tipo de ação. No primeiro, já arquivado, foram identificados pelos respectivos representantes todos os beneficiários finais dos INR's solicitados.

Nos melhores esforços e no âmbito de cooperação da SIN com outros órgãos de fiscalização e investigação - Polícia Federal, Ministério Público Federal, PREVIC, SPREV, SUSEP, entre outros -, no processo deste ano foi solicitado a um representante a identificação dos beneficiários finais de dois INR's sediados nos EUA. A SIN/CVM entende que o representante cumpriu com os melhores esforços e conseguiu identificar os beneficiários finais dos investidores.

### **18.1.4. Prioridade 4: Inspeções temáticas sobre 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 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. As análises das inspeções levaram a identificação de diversas deficiências na formalização ou na implementação das políticas de PLDFT.

Dentre as deficiências mais comuns a todas as inspecionadas, encontram-se:

- Falha nos procedimentos para identificação, atualização e guarda de informações cadastrais de clientes (Processo *Know Your Client* - KYC);
- Falha nos procedimentos para identificação e aceitação de parceiros comerciais (processo *Know your partner* - KYP);
- Falha nos procedimentos que garantam a aderência a padrões de ética e de boas práticas por parte dos funcionários (Processo *Know your employee* - KYE);
- Falha no processo de análise de movimentações financeiras que possam constituir indícios de crimes previstos no artigo 11, I, da Lei nº 9.613/98
- Falha nos procedimentos para bloqueios determinados em ações de indisponibilidade de bens, valores e direitos;
- Política de PLDFT não condizente com os tipos de fundos geridos pela empresa;
- Falha nos procedimentos para verificar as operações que possam constituir indícios de lavagem de dinheiro, infringindo o artigo 6º da Instrução CVM nº 301/99;
- Falhas na estrutura organizacional mínima, onde o informado como responsável pela política de PLDFT não estava formalizado em nossos cadastros; e

- Falha nos procedimentos de comunicação ao COAF de eventuais operações atípicas ou da comunicação negativa, infringindo os artigos 7º, §5º e 7º-A, da Instrução CVM nº 301/99.

Devido às graves falhas encontradas em todas as inspecionadas, a SIN enviou 10 Ofícios, solicitando manifestação prévia, nos termos do artigo 11, Parágrafo Único, item II, da Deliberação CVM nº 538/2008. Dois casos, relacionados a instituições de investimento, foram encaminhados à GSAF para avaliação de abertura de processo sancionador, dadas as evidências contidas nos Relatórios de Inspeção e as inconsistências das respostas aos ofícios de exigências. Um processo relacionado a uma gestora de recursos foi arquivado, após a instituição apresentar evidências da adoção de medidas com o objetivo de mitigar o risco de continuidade das irregularidades apontadas no relatório de inspeção e indicadas no ofício de alerta enviado. Por fim, o caso de uma DTVM também foi arquivado, após a constatação de melhorias em sua Política de PLDFT.

## 18.2. 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. Como fruto de nossos esforços em exigir maior detalhamento dos sistemas, tem sido observado que algumas gestoras já apresentam sistemas um pouco mais elaborados para o monitoramento de PLDFT, contratando, em alguns casos, softwares especializados de empresas do mercado. Também tem sido demonstrada uma preocupação maior com a qualificação do diretor de *compliance* a ser contratado pelas requerentes ao credenciamento, indicando pessoas com experiência e com conhecimentos compatíveis com a atividade - formação em Direito, cursos de extensão, entre outras qualificações.

Sobre a qualidade das comunicações ao SISCOAF, já é possível perceber uma melhora sensível, com maiores e mais completos detalhamentos das operações atípicas. Isso ocorre tanto no que se refere à variedade de tipos de operações comunicadas (envolvendo INR's, FIP's, contrapartes), quanto na variedade de comunicantes (gestores, administradores fiduciários, consultores de investimento, gestores de FII). Em termos quantitativos, apesar do volume comunicado em reais e número de comunicantes ter se mantido estável em relação ao último período, o número de comunicações foi 35% maior.

Já em relação à identificação dos beneficiários finais dos INRs, 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. No único caso que ficou fora dos padrões, foi aberto outro processo para aprofundar a busca pelas informações, pois houve denúncia envolvendo os INRs em questão, caso esse que já foi solucionado e levou ao envio de Ofício de Alerta ao participante.

Com relação às inspeções, as análises identificaram falhas graves em procedimentos básicos de políticas de PLDFT que podem demandar abertura de processo sancionador.

## Supervisão Temática 3: Verificação do atendimento às disposições da Instrução CVM nº 520/12 (CRI e CRA)

A Instrução CVM nº 520/12 alterou a Instrução CVM nº 480/09, criando o Informe Trimestral das Companhias Securitizadoras para dar maior transparência ao desempenho dos ativos lastro que compõem os Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI e Certificados de Recebíveis do Agronegócio – CRA.

O forte crescimento deste mercado nos últimos anos, especialmente o segmento de CRA, fez emergir uma maior preocupação com a consistência das informações prestadas. Além disso, a experiência do biênio anterior mostrou que as companhias securitizadoras não assimilaram efetivamente a atividade de preenchimento e envio dos informes, talvez pela ausência de uma estrutura necessária para sua correta realização.

**Prioridades de Supervisão: Fiscalizar a atuação das securitizadoras, no tocante à elaboração do informe trimestral, especialmente no que se refere às informações de garantia dos créditos que lastreiam os Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI e Certificados de Recebíveis do Agronegócio - CRA.**

### 19.1. Ações realizadas

A supervisão, que teve início em fevereiro de 2018, analisou a aderência das informações prestadas no Informe Trimestral ao Termo de Securitização e à legislação aplicável, com foco nas Instruções CVM nº 480/09, 414/04 e no Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012.

Para tanto, foram selecionados 35 Informes Trimestrais de companhias atuantes no mercado, seja de emissões de CRI ou CRA, com base nos resultados alcançados no biênio 2015-2016, a fim de verificar a qualidade e suficiência das informações prestadas.

Resumidamente, foram constatadas 182 incorreções, as quais foram devidamente corrigidas mediante ações da GIES, o que representa uma média de cinco incorreções por informe analisado. As principais incorreções foram:

- Nomes do Agente Fiduciário e das Instituições custodiantes dos créditos;
- Preenchimento do *Valor de Aquisição dos Créditos* e do *Valor Emitido dos Valores Mobiliários* – a maioria apresentou indevidamente o valor pelo qual os créditos foram adquiridos como sendo o mesmo valor da emissão do CRI/CRA;
- Preenchimento dos campos *Taxa Média e Indexador dos Créditos Vinculados* e *Taxa Média e Indexador do Valor Mobiliário*;
- Preenchimento incompleto dos campos referentes às garantias ou coobrigação da securitizadora e de terceiros, deixando de apontar os coobrigados e o valor ou nível de cobertura;
- Incongruências entre campos que deveriam ser idênticos, registrados em partes diferentes do Informe - *Créditos Vinculados* e *Créditos Vinculados à Securitização por Prazo de Vencimento*;
- Não preenchimento do campo *Pagamentos de Despesas e Comissões da Securitização*, não obstante terem ocorrido despesas mensais;
- Ausência da classificação de risco dos certificados, não obstante a previsão no termo de securitização e do disposto no § 7º do art. 7º da ICVM nº 414/04; e
- Incorreções no campo *Loan to Value (LTV)* em relação ao disposto no Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012.

## 19.2. Resultados obtidos

Vale abordar dois casos do semestre considerados emblemáticos:

(1) identificada grave infração na primeira série da segunda emissão de um CRI emitido por uma securitizadora de créditos imobiliários. Por meio da leitura de uma cláusula do termo de securitização da emissão, em que pese a constituição do regime fiduciário, parte dos pagamentos dos créditos cedidos foi utilizada para o pagamento das despesas administrativas da securitizadora, conduta que viola o art. 11, II e III, da Lei nº 9.514/97. Em resposta à Ação de Fiscalização da GIES, a companhia alegou que: (i) não há outros CRIs emitidos; (ii) não foi verificada insuficiência de lastro ou qualquer tipo de inadimplemento; e (iii) tal conduta teria sido aprovada pela CVM desde a primeira emissão realizada. As responsabilidades da companhia e do agente fiduciário estão sendo apuradas em processo específico.

(2) foi noticiada a recuperação judicial da cedente dos créditos de uma emissão, e, diante de tal situação, a companhia securitizadora perdeu o acesso a informações sensíveis da emissão, o que dificultaria a recuperação do crédito referente a três séries de emissão de CRI emitido. Foram efetuados questionamentos, via Ação de Fiscalização da GIES, cujas respostas foram consideradas insuficientes. Aparentemente, os esclarecimentos prestados no informe trimestral referente ao período encerrado em 30/6/2018 são inconsistentes, tornando necessário o aprofundamento da investigação a fim de apurar eventual falta de diligência da companhia securitizadora, que é objeto de processo específico.

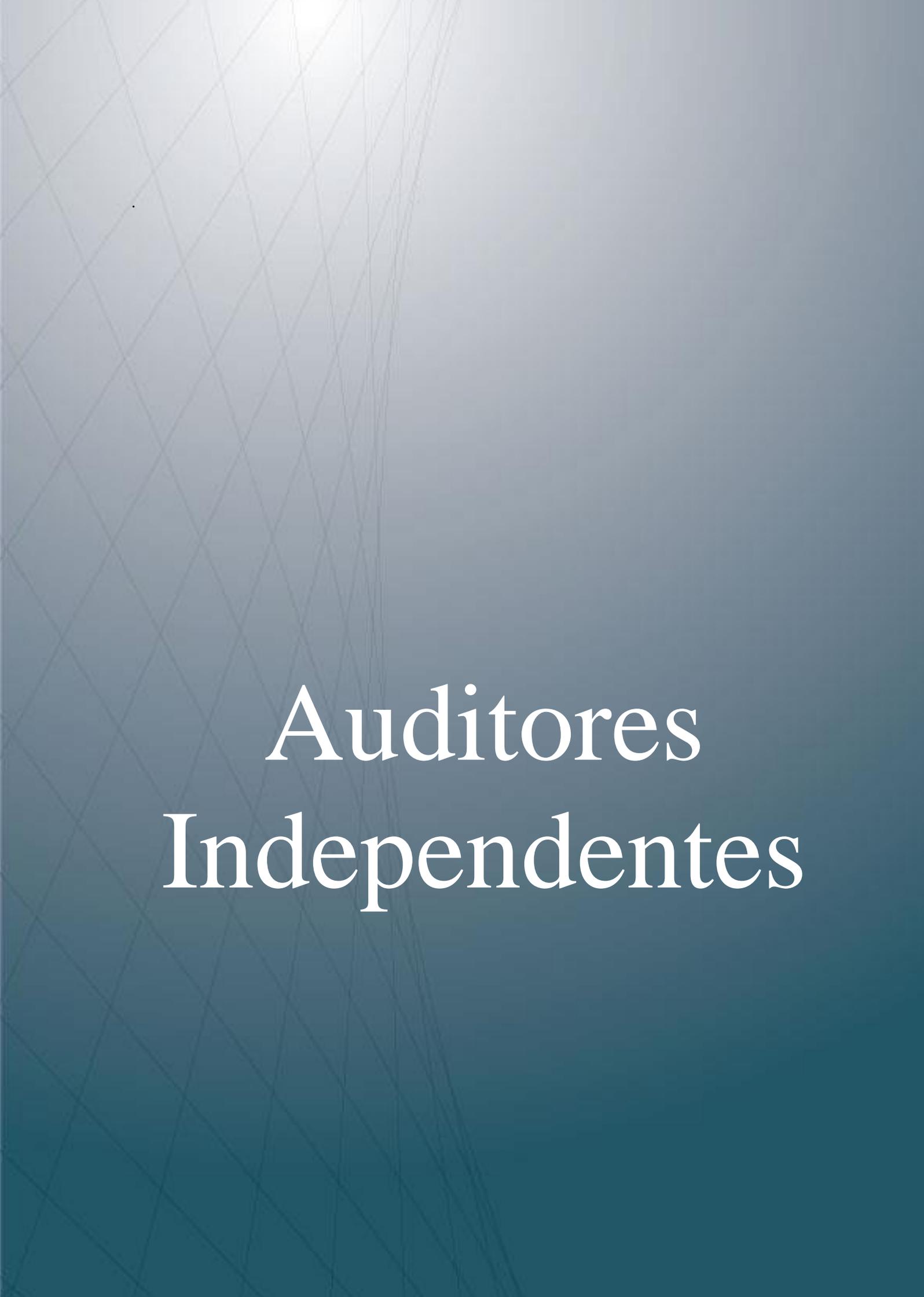
Deste modo, no decorrer da supervisão, foi observada uma situação preocupante quanto à governança das companhias securitizadoras, já que se constatou um padrão negligente no preenchimento dos informes trimestrais.

## Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações periódicas

A tabela 24 apresenta a quantidade de notificações enviadas aos administradores de fundos, decorrentes de atraso ou não entrega de informações periódicas no 2º semestre de 2018.

**Tabela 24: Notificações enviadas por atraso ou não entrega de informações periódicas.**

| Notificações enviadas (Qtde)        |            |             |              |              |              |              |
|-------------------------------------|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Documento                           | Frequência | Responsável | 1º sem. 2017 | 2º sem. 2017 | 1º sem. 2018 | 2º sem. 2018 |
| Declaração de Conformidade          | Anual      | SIN/GAIN    | 1.276        | -            | 1.019        | -            |
| (560) Informes mensais de INR       | Mensal     | SIN/ GAIN   | -            | 483          | 213          | 342          |
| (555) Informe Diário                | Diário     | SIN/GIFI    | 24.214       | 21.772       | 24.137       | 22.631       |
| (555) Perfil Mensal                 | Mensal     | SIN/GIFI    | 1.332        | 1.548        | 1.888        | 4.790        |
| (555) Balancete                     | Mensal     | SIN/GIFI    | 597          | 963          | 1.200        | 1.255        |
| (555) CDA                           | Mensal     | SIN/GIFI    | 2.418        | 1.442        | 1.775        | 1.720        |
| (555) Lâmina                        | Mensal     | SIN/GIFI    | 1.479        | 678          | 687          | 802          |
| (555) Demonstrações Financeiras     | Anual      | SIN/GIFI    | 4.096        | 2.521        | 3.621        | 4.069        |
| (555) Declaração de Conformidade    | Anual      | SIN/GIFI    | 55           | -            | 58           | -            |
| (FIP) Informe Trimestral            | Trimestral | SIN/GIES    | 63           | 56           | 103          | 87           |
| (FIP) CDA                           | Semestral  | SIN/GIES    | 56           | 186          | 330          | 178          |
| (FIP) Demonstrações Financeiras     | Anual      | SIN/GIES    | 124          | 172          | 175          | 236          |
| (FIDC) Informe Mensal               | Mensal     | SIN/GIES    | 89           | 113          | 176          | 125          |
| (FIDC) Informe Trimestral           | Trimestral | SIN/GIES    | 31           | 26           | 65           | 137          |
| (FIDC) Demonstrações Financeiras    | Anual      | SIN/GIES    | 70           | 103          | 147          | 62           |
| (FII) Informe Mensal                | Mensal     | SIN/GIES    | 27           | 31           | 51           | 369          |
| (FII) Informe Trimestral            | Trimestral | SIN/GIES    | -            | -            | 12           | 32           |
| (FII) Informe Anual                 | Anual      | SIN/GIES    | -            | -            | 38           | 19           |
| (FII) Demonstrações Financeiras     | Anual      | SIN/GIES    | -            | -            | -            | 34           |
| (FUNCINE) Informe Trimestral        | Trimestral | SIN/GIES    | 1            | 1            | 2            | 1            |
| (FUNCINE) CDA                       | Trimestral | SIN/GIES    | 3            | 4            | 4            | 4            |
| (FUNCINE) Demonstrações Financeiras | Semestral  | SIN/GIES    | 2            | 4            | 3            | 7            |



# Audidores Independientes

A supervisão da área de auditores independentes é conduzida pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC, que exerce suas funções por meio de duas gerências: a Gerência de Normas de Auditoria (GNA) e a Gerência de Normas Contábeis (GNC). Para a execução das prioridades e ações previstas no Plano Bial 2017-2018, a SNC concentrou seus esforços no 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<sup>5</sup>, cujos critérios de classificação de risco constam do Plano Bial, que, ao final, fundamentaram as ações de supervisão executadas.

### **Evento de Risco 1: Atuação do Auditor sem a necessária independência, capacitação técnica e atualização profissional**

Este evento de risco foi desenvolvido e concluído ainda no primeiro semestre.

### **Evento de Risco 2: Irregularidades ou inépcia cometidas na realização dos trabalhos de auditoria**

Este risco é acompanhado por meio 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 metas da SNC para este Evento de Risco constam do Plano Bial 2017-2018.

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

Para auditores de maior risco, as inspeções são desenvolvidas sobre certos pontos do roteiro de inspeção, em virtude da complexidade da carteira de clientes e de sua estrutura. Nas sociedades de auditoria de médio risco, selecionadas a cada biênio, a inspeção verifica a integridade do roteiro de inspeção. Vale lembrar que para aqueles considerados de maior risco, no primeiro biênio de implementação das inspeções de rotina foi realizada uma inspeção abrangente, seguindo todo o roteiro, sendo, a partir de então, repetidas a cada biênio.

#### **2.1. Ações realizadas**

Verificações em papéis de trabalho e relatórios de auditorias, a partir dos trabalhos de inspeções de rotina. Nestes trabalhos, são escolhidos companhias e fundos de investimento, em conjunto com a SEP e a SIN, para a formação da amostra que baseia a inspeção nos trabalhos desenvolvidos pelos auditores independentes.

Sobre as cinco inspeções de rotina referentes ao biênio 2015-2016, concluídas ao longo de 2017 e 2018, estas resultaram na emissão de dois ofícios de alerta e na instauração de três termos de acusação. Com relação as seis inspeções referentes ao Plano Bial 2017-2018, duas ainda estavam em fase de execução

---

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

ou elaboração do relatório por parte da SFI e os resultados das outras quatro inspeções se encontravam em análise na SIN ou aguardando resposta a pedidos de esclarecimentos.

## 2.2. Resultados obtidos

A inspeção do biênio 2015-2016 em análise ao final de 1º semestre de 2018 foi concluída no 2º semestre de 2018, com a emissão de ofício de alerta. Em relação aos trabalhos iniciados em 2017-2018, vale esclarecer que seu cronograma de execução foi diretamente impactado pela priorização de destacadas inspeções de demanda, além de questões relativas à rotatividade de auditores. Assim, em combinação com a SFI, houve a postergação nos prazos previamente definidos nas inspeções solicitadas, fazendo com que duas inspeções ainda estivessem em andamento na SFI ao final de 2018, casos cujas conclusões são aguardadas para o 1º semestre de 2019.

## Evento de Risco 3: Emissão de relatórios de auditoria em desconformidade com as normas profissionais da atividade e que não reflitam eventuais desconformidades contábeis presentes nas demonstrações financeiras de companhias abertas e de fundos de investimento

### 3.1. Ações realizadas

#### 3.1.1. Adequação dos relatórios de auditoria em relação às Demonstrações Financeiras anuais e intermediárias de companhias e de fundos de investimento

##### 3.1.1.1. Do Plano Bienal 2015-2016

A tabela 25 apresenta os resultados dos casos pendentes de 2015-2016 ao final do 1º semestre de 2018.

**Tabela 25: Relatórios de auditoria de DFs indicadas pela SEP e SIN – ano de 2016**

| N | Auditor | Companhia - Fundo | Situação em Dez/2018                             | Desvio   |
|---|---------|-------------------|--|--|
| 1 | 1       | Companhia 1       | Análise da resposta do AI                        | Em análise   |
| 2 |         | Companhia 2       | Instaurado Termo de Acusação no 1º sem./2018     | Adoção de mensuração a valor justo para investimento em controlada   |
| 3 | 2       | Companhia 3       | Ofício de alerta                                 | Ausência de evidência de comunicação com a governança da companhia (constituição de reservas)                |
| 4 |         | FI 1              | Arquivado  | Sem desvios relevantes   |
| 5 | 3       | Companhia 4       | Análise da resposta do AI                        | Em análise   |
| 6 | 4       | Companhia 5       | Emitido ofício de alerta                         | Problemas na documentação de auditoria   |
| 7 | 5       |                   | Instaurado PAS Termo de Acusação no 2º sem./2018 | Não realização de exames de auditoria e documentação conforme normas profissionais de auditoria independente |
| 8 | 6       |                   | Instaurado PAS Termo de Acusação no 2º sem./2018 |  |

##### 3.1.1.2. Do Plano Bienal 2017-2018

Em 2017-2018, esta supervisão buscou enfatizar os processos originados de uma atuação proativa da SNC em relação aos auditores. A atividade foi dividida em três frentes de atuação, conforme atividades definidas no Plano Bienal 2017-2018.

#### 3.1.1.2.1. Análise de relatórios de auditoria de companhias abertas

Para a execução desta atividade, a SNC optou por efetuar análise do conteúdo dos relatórios de auditoria emitidos de forma a verificar a aderência às normas profissionais de auditoria independente, em especial a NBCTA 701, que entrou em vigor no ano de 2017, que trata dos Principais Assuntos de Auditoria.

A SNC também buscou 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 definida pela SNC após troca de informações com a SEP, estabelecendo, para 2018, as 15 companhias selecionadas e seus respectivos auditores. Ao final do semestre, haviam sido emitidos três ofícios de alerta, seis casos haviam sido arquivados e outros seis encontravam-se em análise. Os casos pendentes deverão estar concluídos até o final do primeiro semestre de 2019.

#### 3.1.1.2.2. Análise de relatórios de auditoria de fundos de investimento

Os fundos selecionados para 2018 foram indicados pela SIN, conforme solicitação da SNC. As análises dos relatórios de auditoria das DFs destes fundos focaram o exame de aspectos relacionados a existência e a precificação de ativos em carteira. Ao final do ano, todos os casos haviam sido arquivados. Sobre um destes casos, durante as análises foi identificado que o relatório de auditoria havia sido emitido por profissional não registrado na CVM, apesar da existência de documentação formal para os exames efetuados, tendo gerado o devido *enforcement*.

#### 3.1.2. Análise de relatórios de recomendações sobre controles internos

Foram selecionadas 10 companhias, com seus respectivos auditores, e analisadas os relatórios de recomendações sobre controles internos, não tendo sido identificado qualquer questão que gerasse a necessidade de *inforcement*, sendo todos arquivados ao longo do semestre.

### 3.2. Resultados obtidos

Considerando o reduzido número de achados nas análises desenvolvidas neste biênio, em confronto com a relevância dos pontos identificados, a SNC entende que a ação desenvolvida no Evento de Risco 3 está surtindo os efeitos esperados, servindo como uma ferramenta de fiscalização com elevado potencial educativo.

## Evento de Risco 4: Ineficiência/ineficácia do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores Independentes

### 4.1. Ações realizadas

#### 4.1.1. Acompanhar o trabalho desenvolvido pelo Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade – CRE (Instrução CVM no 308/99)

Em janeiro de 2018 foi realizado o sorteio dos auditores que deveriam participar do Programa de Revisão Externa de Qualidade no ano de 2018, ano-base 2017. Adicionalmente, conforme norma que regula o Programa de Revisão Externa de Qualidade, todos auditores que não tiveram relatórios aprovados, que não indicaram revisor ou que não concluíram o programa integralmente em 2017 foram

automaticamente indicados para a participação no ano de 2018, a menos que tenham solicitado o cancelamento do registro junto a CVM. O universo de indicados para 2018 totalizou 144 auditores. Ressalte-se que este é o último exercício do ciclo de quatro anos previsto na norma específica.

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, foi aprovada a nova redação da NBCPA 11, a vigorar a partir de 01.01.2019.

#### 4.1.2. Acompanhar as ações e sanções em processos administrativos, dos órgãos que administram o Programa de Revisão - CFC e CRE, e executar as medidas complementares concernentes à SNC

Com relação as fiscalizações desenvolvidas pelo CFC sobre auditores participantes do Programa de Revisão dos anos de 2014 a 2017, as Tabela 26 à 30 apresentam a posição em 31 de dezembro de 2018.

É relevante destacar que a SNC vem estabelecendo entendimentos com o CFC, no sentido de implementar uma maior celeridade na apuração e conclusão dos casos encaminhados à fiscalização daquela Autarquia. No ano de 2018, com a posse da nova gestão no CFC, foram promovidas alterações na área de fiscalização, o que permitiu a identificação de processos ainda não abertos e não computados.

**Tabela 26: Processos de fiscalização do Programa de 2014, ano-base 2013 – Auditores que não se submeteram ao CRE 2014**

| Situação                                | 2014<br>2º sem | 2015<br>1º sem | 2015<br>2º sem | 2016<br>1º sem | 2016<br>2º sem | 2017<br>2º sem | 2018<br>1º sem | 2018<br>2º sem |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Processo não aberto                     |                |                |                |                |                |                | 6              | 8              |
| Fase de Abertura de Processo            | 31             | 10             | 5              | 5              | 5              |                |                |                |
| Processo em Andamento - fase de Defesa  |                | 21             | 26             | 26             | 16             | 7              | 8              | 4              |
| Processo em Andamento - fase de Recurso |                |                |                |                | 10             | 13             | 13             | 7              |
| Finalizado - com aplicação de pena      |                |                |                |                |                | 8              | 8              | 15             |
| Finalizado - arquivado                  |                |                |                |                |                | 3              | 3              | 4              |
| Total                                   | 31             | 31             | 31             | 31             | 31             | 31             | 38             | 38             |

\* Aumento da situação processo não aberto”, devido a classificação incorreta em verificações anteriores

**Tabela 27: Processos de fiscalização do Programa de 2015, ano-base 2014 - Auditores que não se submeteram ao CRE 2015**

| Situação  | 2015<br>1º sem | 2015<br>2º sem | 2016<br>1º sem | 2016<br>2º sem | 2017<br>2º sem | 2018<br>1º sem | 2018<br>2º sem |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Processo não aberto                               |                |                |                |                |                | 9              | 7              |
| Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado) | 15             | 18             | 18             |                |                |                |                |
| Processo em Andamento - na fase de Defesa         |                |                |                | 18             | 7              | 3              | 2              |
| Processo em Andamento - na fase de Recurso        |                |                |                |                | 3              | 3              | 4              |
| Finalizado - com aplicação de pena                |                |                |                |                | 4              | 4              | 4              |
| Finalizado - arquivado                            |                |                |                |                | 4              | 4              | 7              |
| Total   | 15             | 18             | 18             | 18             | 18             | 23             | 24             |

**Tabela 28: Processos de fiscalização do Programa de 2016, ano-base 2015 – Auditores que não se submeteram ao CRE 2016**

| Situação  | 2016 2º sem | 2017 2º sem | 2018 1º sem | 2018 2º sem |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Processo não aberto                               |             |             | 3           | 3           |
| Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado) | 6           | 1           |             |             |
| Processo em Andamento - na fase de Defesa         | 11          | 3           | 3           | 1           |
| Processo em Andamento - na fase de Recurso        |             | 5           | 5           | 5           |
| Finalizado - com aplicação de pena                |             | 2           | 2           | 2           |
| Finalizado - arquivado                            | 1           | 7           | 7           | 8           |
| Total   | 18          | 18          | 20          | 19          |

**Tabela 29: Processos de fiscalização do Programa de 2017, ano-base 2016 – Auditores que não se submeteram ao CRE 2017**

| Situação  | 2017 2º sem | 2018 1º sem | 2018 2º sem |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Processo não aberto                               |             |             |             |
| Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado) |             |             |             |
| Processo em Andamento - na fase de Defesa         | 5           | 5           | 4           |
| Processo em Andamento - na fase de Recurso        | 2           | 2           | 4           |
| Finalizado - com aplicação de pena                | 1           | 1           | 3           |
| Finalizado - arquivado                            | 6           | 6           | 3           |
| Total   | 14          | 14          | 14          |

**Tabela 30: Processos de fiscalização do Programa de 2018, ano-base 2017 – Auditores que não se submeteram ao CRE 2018**

| Situação  | 2018 2º sem |
|---|-------------|
| Processo não aberto                               | 16          |
| Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado) |             |
| Processo em Andamento - na fase de Defesa         |             |
| Processo em Andamento - na fase de Recurso        |             |
| Finalizado - com aplicação de pena                |             |
| Finalizado - arquivado                            |             |
| Total   | 16          |

A partir das tabelas inseridas neste EvR, percebe-se uma tendência de redução no número de auditores que não se submetem ao CRE a cada biênio. Tal fato pode ser explicado pela alteração normativa no âmbito da CVM (ICVM nº 308/99), que elevou os patamares e a agilidade das punições, com a possibilidade de suspensão automática de registro, e pela atuação conjunta da CVM e do CFC, que estabelece apuração nos dois ambientes de atuação.

Nesse sentido, convém destacar que, dos auditores que não se submeteram ao programa de revisão externa de qualidade, quatro eram recorrentes. Assim, usando a determinação constante do §5º, art. 33 da ICVM nº308/99, a SNC acabou por suspender dois destes auditores. Para que tais auditores reativem

seu registro junto à CVM deverão apresentar relatórios de revisão externa de qualidade emitido sem ressalvas, devidamente aprovados pelo CRE/CFC.

Para os outros dois auditores, considerando que já haviam sido suspensos pelo Colegiado da CVM em sessão de julgamento, foi impraticável a aplicação da suspensão prevista na norma. Entretanto, ao final da penalidade imposta pelo Colegiado da CVM, somente haverá a reativação do registro após a apresentação de relatório de revisão externa de qualidade sem ressalvas, aprovado pelo CRE/CFC.

#### **4.1.3. Inspeções de rotina com foco no EvR 4 - Plano Bienal 2017-2018**

Em relação às três inspeções programadas do biênio atual, envolvendo o auditor revisado e o auditor revisor, todas estão em análise na SNC, devendo os respectivos relatórios estarem concluídos até o final do primeiro semestre de 2019.

#### **4.2. 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.

Interessante notar que, apesar de pequena redução na quantidade de auditores que não se submeteram ao Programa em 2018, comparativamente ao ano anterior, o impacto na matriz de risco foi reduzido, por não apresentar auditor com participação relevante em nosso mercado.

### **Supervisão 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 a Instrução CVM nº 480/09**

Esta supervisão temática verifica o grau de aderência quanto à divulgação de honorários de serviços de não auditoria no Formulário de Referência de 38 companhias abertas, conforme a Instrução CVM nº 480/09. Dos 38 casos avaliados, em 29 não haviam outros serviços prestados pelo auditor à companhia. Nos nove casos restantes houveram outros serviços, mas em nenhum destes foram detectadas situações que, na opinião da SNC, pudessem colocar em risco a independência e a atuação dos auditores. Tais serviços de natureza diversa à auditoria ficaram abaixo de determinado valor relativo ou não indicavam eventual auto revisão.

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

Nesta supervisão não foram identificadas infringências à regra de rotatividade de auditores. Vale mencionar que, segundo os levantamentos efetuados, o único caso que indicou extensão do prazo de contratação dos auditores (6 anos), após questionamento aos auditores, a companhia informou que estaria se utilizando da prerrogativa contida no artigo 31-A da ICVM 308/99, uma vez que possui Comitê de Auditoria Estatutário – CAE instalado e em funcionamento.

## Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações periódicas

Segue abaixo, nas tabelas 31 e 32, os quantitativos de notificações enviadas aos auditores, decorrentes de atraso ou não entrega de informações periódicas, e de ações de *enforcement* relacionadas a falhas na entrega destas informações, no ano de 2018.

**Tabela 31: Notificações enviadas por atraso ou não entrega de informações periódicas**

| Notificações enviadas (Qtde)           |      |
|--|------|
| Documento                              | 2018 |
| (Auditores) Informe Anual              | 95   |
| (Auditores) Declaração de Conformidade | 192  |
| Total                                  | 287  |

**Tabela 32: Ações de *enforcement* relacionadas a falhas na entrega de informações**

| Notificações enviadas (Qtde)                    |      |
|---|------|
| Documento                                       | 2018 |
| Cancelamento de registro de ofício              | 0    |
| Multas cominatórias aplicadas                   | 0    |
| Ofício de Manifestação Prévia (Deliberação 538) | 0    |
| Ofícios de Alerta                               | 0    |
| PAS - Rito Sumário                              | 0    |
| PAS – Termo de Acusação                         | 0    |
| Suspensão de registro*                          | 2    |
| Total   | 2    |

\* não atendimento ao Programa de Revisão Externa de Qualidade – art. 33 ICVM 308/99

# Mercados e Intermediários

## SUPERVISÃO SOBRE A AUTORREGULAÇÃO DA BSM NA B3

De acordo com os artigos 42 e 46 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 – nos limites de sua competência - a fiscalização e a supervisão das operações cursadas nos mercados organizados de valores mobiliários que estejam sob sua responsabilidade, bem como 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.

Em complemento às responsabilidades e poderes da BSM, a SMI adota os seguintes pressupostos para a sua atuação: (i) eliminação de duplicidade de esforços; (ii) reconhecimento do alcance reduzido do poder da BSM, especialmente em relação a participantes que não são pessoas autorizadas a operar; (iii) monitoramento das ações conduzidas pela BSM, de forma a verificar a amplitude da supervisão, bem como identificar eventuais conflitos de interesse na atuação do autorregulador.

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 administrados

#### 1.1. Ações realizadas

##### 1.1.1. Operações analisadas pelos Comitês de Comunicação da SMI

A SMI possui dois Comitês de Comunicação, um na GMA-1, formado pelo gerente e três analistas, e outro na GMA-2, formado pelo gerente e cinco analistas. Esses Comitês destinam-se a discussão prévia dos casos que são levados ao conhecimento da SMI, seja por meio dos processos administrativos disciplinares (PADs) instaurados pela BSM, seja pelos relatórios de análise produzidos pela Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM que não tenham resultado em PADs, ou mesmo reclamações e denúncias de participantes do mercado.

Nas reuniões, os casos são debatidos entre os participantes, visando identificar aspectos importantes para a decisão de prosseguir ou não nas investigações, tais como: prescrição, materialidade, relevância, caracterização de irregularidades, existência de fatos e documentação suporte, comportamento do mercado à época dos fatos, entre outros.

Nos casos de processos administrativos disciplinares instaurados pela BSM, o Comitê também analisa a necessidade de 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. Também é conferida prioridade ao exame de casos que envolvam possíveis práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com

comportamento indicativo de operações de alta frequência. As tabelas 33, 34 e 35 apresentam os quantitativos das atividades dos Comitês de Comunicação no 2º semestre de 2018.

**Tabela 33: Atividades dos comitês de comunicações no 2º semestre de 2018 - Quantidades de análises e de decisões de prosseguimento nas investigações**

| Comitê de Comunicações                       | GMA-1 | GMA-2 | Total |
|--|-------|-------|-------|
| Nº de Reuniões                               | 6     | 6     | 12    |
| Nº de processos analisados                   | 28    | 22    | 50    |
| Decisões de arquivamento                     | 21    | 15    | 36    |
| Decisões de prosseguimento nas investigações | 7     | 7     | 14    |

**Tabela 34: Atividades dos comitês de comunicações no 2º semestre de 2018 – Análises por tipo de possível irregularidade**

| Análises por tipo de possível 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 | 3     | 0     | 3     |
| Uso de informação privilegiada  | 9     | 14    | 23    |
| Manipulação de preços   | 4     | 0     | 4     |
| Práticas não equitativas  | 6     | 2     | 8     |
| Criações de condições artificiais   | 2     | 4     | 6     |
| Outras irregularidades  | 4     | 2     | 6     |
| Total de Processos analisados   | 28    | 22    | 50    |

**Tabela 35: Atividades dos comitês de comunicações no 2º semestre de 2018 – Investigações por tipo de possível irregularidade**

| Decisões de prosseguimento nas investigações por tipo de possível 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 | 0     | 0     | 0     |
| Uso de informação privilegiada  | 1     | 3     | 4     |
| Manipulação de preços   | 1     | 0     | 1     |
| Práticas não equitativas  | 4     | 2     | 6     |
| Criações de condições artificiais   | 0     | 1     | 1     |
| Outras irregularidades  | 1     | 1     | 2     |
| Total de decisões de prosseguimento nas investigações   | 7     | 7     | 14    |

## 1.1.2. Acompanhamento dos trabalhos e casos de destaque

### 1.1.2.1. Layering

No 2º semestre de 2018, foram instaurados na CVM três novos processos envolvendo a ocorrência de manipulação de preços por meio da inserção de ofertas artificiais no livro praticado por uma pessoa física. Dois desses processos complementaram a ação de *enforcement* iniciada pela BSM por meio do PAD de 2016, onde a corretora foi responsabilizada por falha na supervisão de operações, que permitiu

que clientes utilizassem ofertas artificiais com a finalidade de alterar a regular formação de preços de ativo negociado em bolsa. O terceiro processo tratou de investidor que atuou por meio de seis corretoras, utilizando estratégias de *layering*, e mudando de intermediário sempre que a corretora identificava a prática irregular e bloqueava suas operações.

Houve ainda continuidade na intensificação das interações da BSM com os participantes de mercado, uma vez que foi dado prosseguimento à cientificação dos 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. Nessa linha, as medidas de *enforcement* aplicáveis passaram a ser adotadas apenas nos casos em que se observou a continuidade das práticas irregulares.

A complementação pela CVM do *enforcement* iniciado pelo autorregulador, de forma a apurar as responsabilidades dos investidores que estão fora da competência regulatória da BSM, é fundamental para mitigar o risco de disseminação da prática abusiva de manipulação por ofertas no mercado de valores mobiliários brasileiro.

#### **1.1.2.2. Casos de Uso de Informação Privilegiada**

Neste semestre os Comitês de Comunicações da SMI analisaram 23 casos com possíveis indícios de uso de informação privilegiada nas operações dos investidores. Destes, somente quatro casos (17%) possuíam elementos mínimos que justificaram a abertura de processo para aprofundar as investigações, buscando os elementos de autoria e materialidade capazes de fundamentar a instauração de um termo de acusação ou uma proposta de abertura de inquérito administrativo.

### **1.2. Resultados obtidos**

A atividade de supervisão de mercado exercida pela BSM continua a ser de grande importância para a consecução dos objetivos deste autorregulador, em especial no que diz respeito (i) às interações com o mercado, inclusive por meio de treinamentos, como é o caso das recentes iniciativas de tratamento de *spoofing* e *layering* e da supervisão de operações à luz das exigências da Instrução CVM nº 301/99 e (ii) ao fornecimento de subsídios para suas medidas de *enforcement*.

Conforme destacado acima, no 2º semestre de 2018, a BSM encaminhou processos e relatórios para a SMI que resultaram na instauração de 50 processos levados a análise nos Comitês de Comunicações da SMI. A maior parte das comunicações enviadas pela BSM (36 processos ou 72% do total de casos abertos) não requereu complementação por parte da SMI, seja porque se considerou que a análise dos fatos e a abrangência das investigações foi adequadamente realizada pela BSM, seja por entender que não havia indícios suficientes que justificassem o aprofundamento das investigações pela Autarquia. Nos demais casos 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 EvR 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. Ações realizadas

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

O Programa de Trabalho da BSM de 2018, apresentado à CVM no 1º semestre de 2018, previa a realização de procedimento de auditoria operacional em 70 Participantes de Negociação Plenos (PNPs) 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 no Programa de Trabalho de 2018, ainda, 52 auditorias em Participantes de Registro, 24 de Requalificação em Participantes de Registro, duas em Depositários do Agronegócio, 75 de MRP, 170 de MRP em liquidação extrajudicial, 20 de auditorias específicas por demanda do Diretor de Autorregulação, da CVM, da B3 ou de denúncia, 10 pré-operacionais, seis de qualificação e três de DMA, totalizando 1.760 semanas de trabalho da BSM, que corresponde a 99,2% da utilização de sua capacidade.

Quanto ao Programa de Trabalho de 2019, há uma previsão de que sejam realizadas 68 auditorias operacionais em PNPs e PNs, 55 de Requalificação, 150 em Agentes Autônomos de Investimento, 70 de MRP, 200 de MRP de liquidação extrajudicial, 547 auditorias indiretas, 25 pré-operacionais ou de qualificação, duas do Programa de Garantia de Qualidade e Melhoria (PGQM) e três de DMA.

#### 2.1.2. Avaliar a adequação da matriz de auditoria operacional da BSM

Conforme já detalhado no relatório do SBR do 1º semestre de 2018 e de acordo com a BSM, o roteiro de auditoria utilizado no programa de 2018 apresentou as seguintes mudanças em relação à de 2017:

- (i) Inclusão de testes para o segmento de Balcão;
- (ii) Detalhamento dos itens mínimos de avaliação dos processos de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e de Supervisão de Operações;
- (iii) Inclusão dos sistemas de gravação de ordens (voz e mensageria) no escopo de avaliação da parametrização de senhas de sistemas;
- (iv) Inclusão dos sistemas de gravação de ordens (voz e mensageria), RTC (alocação e reespecificação, repasse, controle de posições e liquidação) e BTB (empréstimo de ativos) no escopo de avaliação da administração de acessos e segregação de funções; e
- (v) Inclusão dos sistemas RTC (alocação e reespecificação, repasse, controle de posições e liquidação) e BTB (empréstimo de ativos) no escopo de avaliação das trilhas de auditoria.

Como é possível observar, foram realizadas alterações a fim de que as atividades da BSM abrangessem não só o mercado de bolsa da B3, mas também o mercado de balcão, em razão da incorporação das atividades de supervisão realizadas anteriormente pelo Departamento de Autorregulação da CETIP.

Destaque-se que as alterações realizadas em relação aos testes em sistemas de Tecnologia da Informação dos intermediários a serem auditados pela BSM referem-se a requisitos previstos apenas em normas emitidas pela própria BSM e pela B3. Atualmente, está em audiência pública uma proposta de alteração de dispositivos da Instrução CVM nº 505/11 abordando a imposição de tais requisitos, ao menos de forma principiológica, aos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Tendo em vista que não houve grandes mudanças no que se refere à estrutura da matriz de auditoria da BSM para o ano de 2018, considerou-se que a matriz apresentada estava adequada para os trabalhos que seriam realizados.

### **2.1.3. Programação anual de trabalho, exame dos relatórios de auditoria concluídos e acompanhamento dos trabalhos de auditoria em andamento**

Para o ano de 2018, inicialmente foram previstas 70 auditorias em PNPs e PNs. No entanto, devido aos casos de (i) encerramento de atividades; (ii) liquidações extrajudiciais; (iv) postergação das auditorias para 2019, em função de fusão de instituições; e (v) dispensa de auditorias em sete instituições, este número foi reduzido para 58. No final do 2º semestre de 2018, 48 delas já haviam sido concluídas com relatórios emitidos e as outras 10 já tiveram seus trabalhos de campo concluídos, estando no prazo para emissão de relatório. Adicionalmente, as duas auditorias em depositários de agronegócio haviam sido concluídas no 1º semestre de 2018.

Considerando-se o andamento atual das auditorias realizadas pela BSM em comparação com o programa de trabalho para o ano de 2018, não foi identificada pela SMI qualquer necessidade de alteração do escopo dos trabalhos.

### **2.1.4. Análise dos relatórios de auditoria operacional encaminhados pela BSM e o banco de dados de avaliação de risco dos intermediários (Ação Geral 2)**

Durante o 2º semestre de 2018, a SMI analisou 36 relatórios de auditoria operacional em Participantes de Negociação e Participantes de Negociação Plenos. Destaque-se que as avaliações dos processos de tais relatórios foram utilizadas 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, cumpre ressaltar que nove destes relatórios haviam sido recebidos no 1º semestre de 2018 e outros três relatórios, recebidos em dezembro de 2018, serão analisados no 1º semestre de 2019.

Dessa forma, foi tomada ciência dos relatórios recebidos, referentes ao programa de trabalho de 2018 da BSM, e no programa de trabalho de 2019 há previsão de realização de trabalhos específicos que se referem ao acompanhamento dos planos de ação dos Participantes para saneamento dos pontos de auditoria identificados, inclusive verificação do andamento de Termos de Compromisso firmados com a 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.

A partir do programa de trabalho de 2018, a SMI passou a realizar um acompanhamento mais próximo das irregularidades detectadas pela BSM em suas auditorias operacionais. Após a análise dos relatórios de auditoria, a SMI está encaminhando ofícios para a BSM questionando o autorregulador quanto às providências que tenham sido adotadas em relação aos apontamentos identificados. Nessa medida, foram encaminhados quatro ofícios a respeito das medidas tomadas quanto a cinco intermediários, todos no âmbito de um mesmo processo, cujas respostas foram consideradas adequadas. Até o presente momento, constatou-se que tal procedimento tem trazido benefícios à supervisão da CVM sobre o órgão autorregulador, tendo em vista que há um maior conhecimento sobre as medidas tomadas em cada caso.

## 2.2. Resultados obtidos

A SMI considera que os resultados obtidos no 2º semestre de 2018 são satisfatórios. As auditorias operacionais seguem sendo realizadas de acordo com o cronograma planejado e os respectivos relatórios foram 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.

Outro ponto que demanda atenção da CVM é o aprimoramento da Instrução CVM nº 505/11, que trata de regras, procedimentos e controles internos dos intermediários, introduzindo assuntos relativos à tecnologia da informação, desde a camada de governança até controles. A audiência pública que trata desta atualização da norma já foi encerrada e a SDM está analisando as manifestações apresentadas.

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

### 3.1. Ações realizadas

#### 3.1.1. 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 (B3), que em 2018 teve o incremento de três profissionais em seus quadros, passando a contar com 29 profissionais, dos 130 pertencentes ao quadro de pessoal da BSM em 2018, considerando o aproveitamento de profissionais oriundos do antigo DAR da CETIP.

Foram planejadas 900 semanas de trabalho, sendo que os processos administrativos, de acordo com a previsão, deverão consumir 40% desse volume de trabalho. As demais atividades a cargo da área incluem o auxílio na instrução de reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos - MRP, 46,7%, e secretaria e assessoria ao Conselho de Supervisão, 13,3%.

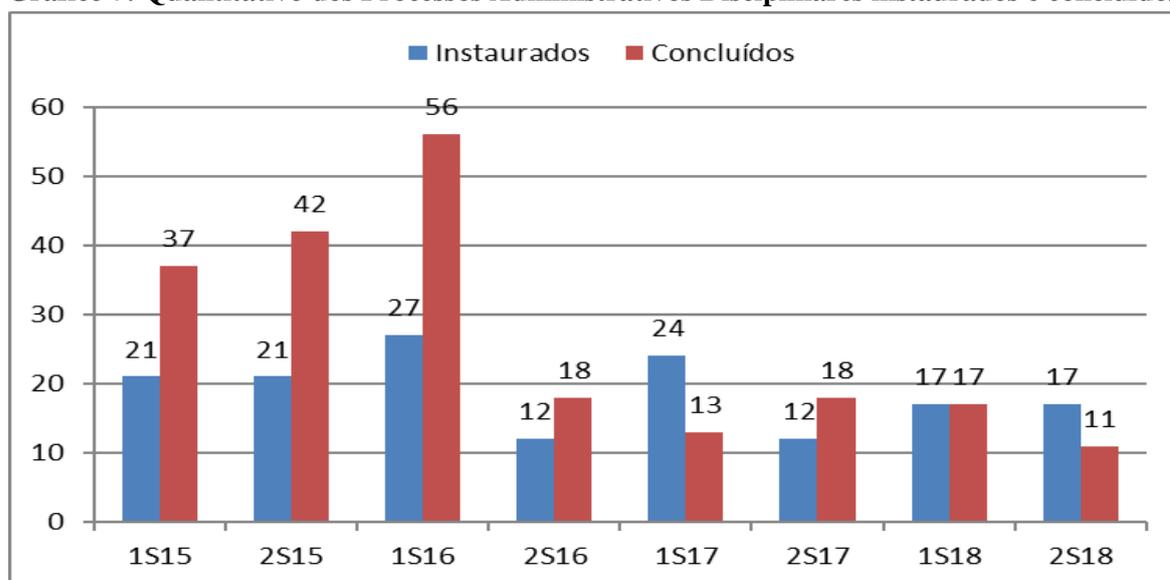
O planejamento foi estabelecido a partir de uma estimativa de instauração em 2018 de 55 processos administrativos (165 semanas de trabalho) e da continuidade de instrução de 65 outros processos em andamento (195 semanas de trabalho).

#### 3.1.2. Acompanhamento de processos administrativos BSM

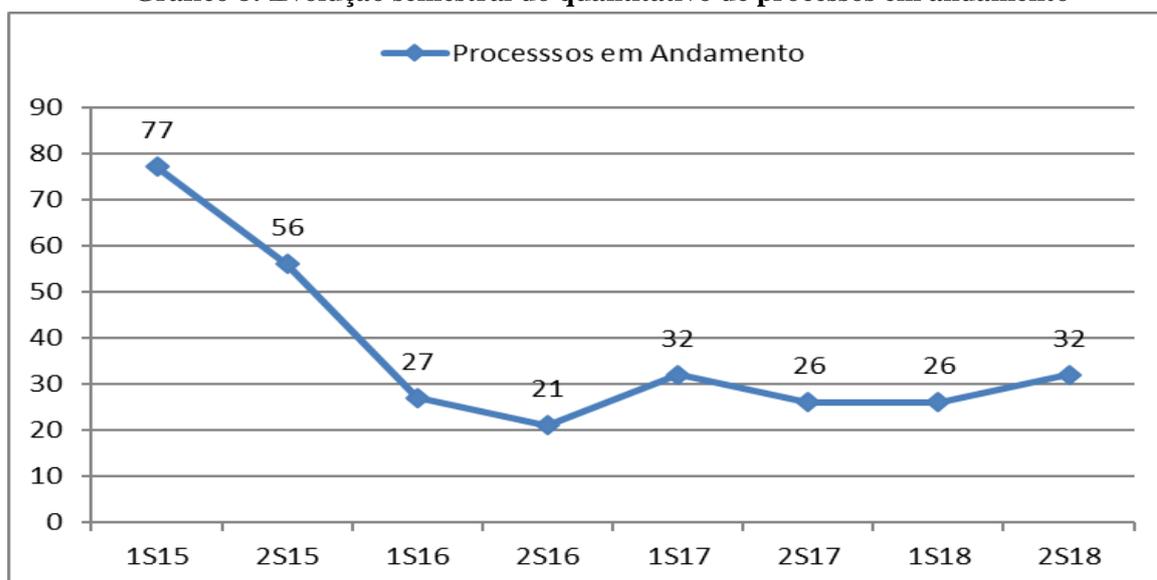
##### 3.1.2.1. Evolução trimestral do quantitativo de processos administrativos

Conforme demonstrado nos gráficos 7 e 8 a seguir, houve um aumento do estoque dos processos instruídos pela BSM, de 26, ao final do 1º semestre, para 32 ao final do 2º semestre de 2018. Esse incremento se deu em razão do acompanhamento realizado pela SMI acerca dos resultados dos trabalhos de auditoria realizados pela BSM junto aos participantes, no âmbito do Evento de Risco 2 – EvR2. Conforme relatado no EvR2, a SMI, ao longo do 2º semestre de 2018, questionou a BSM quanto a medidas de *enforcement* que seriam adotadas pela BSM com relação a apontamentos de auditoria referentes à não apresentação de ordens, seja por gravação ou outros meios de transmissão.

**Gráfico 7: Quantitativo dos Processos Administrativos Disciplinares instaurados e concluídos**

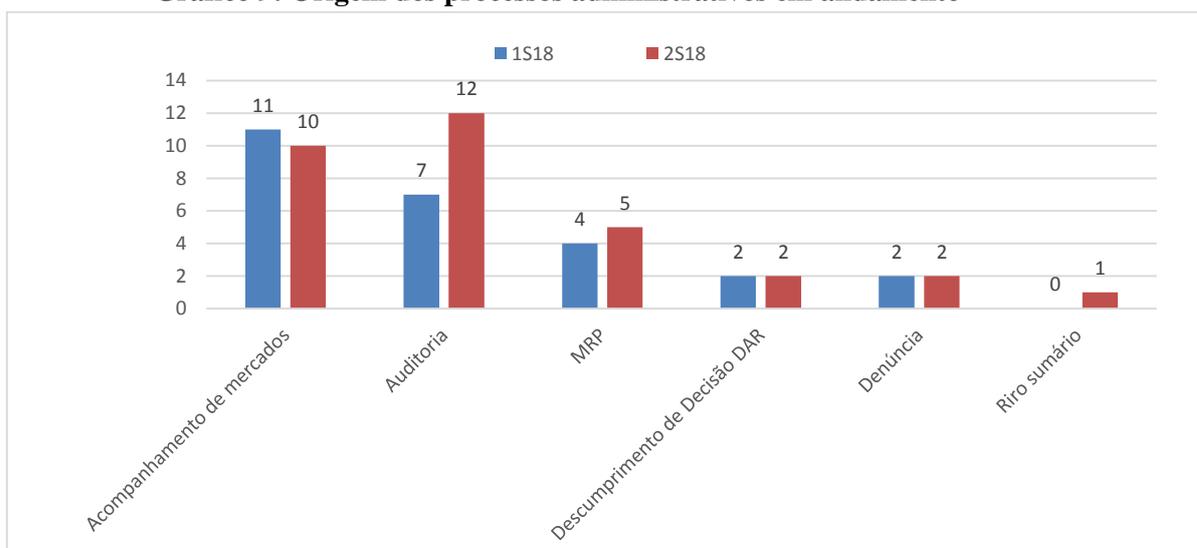


**Gráfico 8: Evolução semestral do quantitativo de processos em andamento**



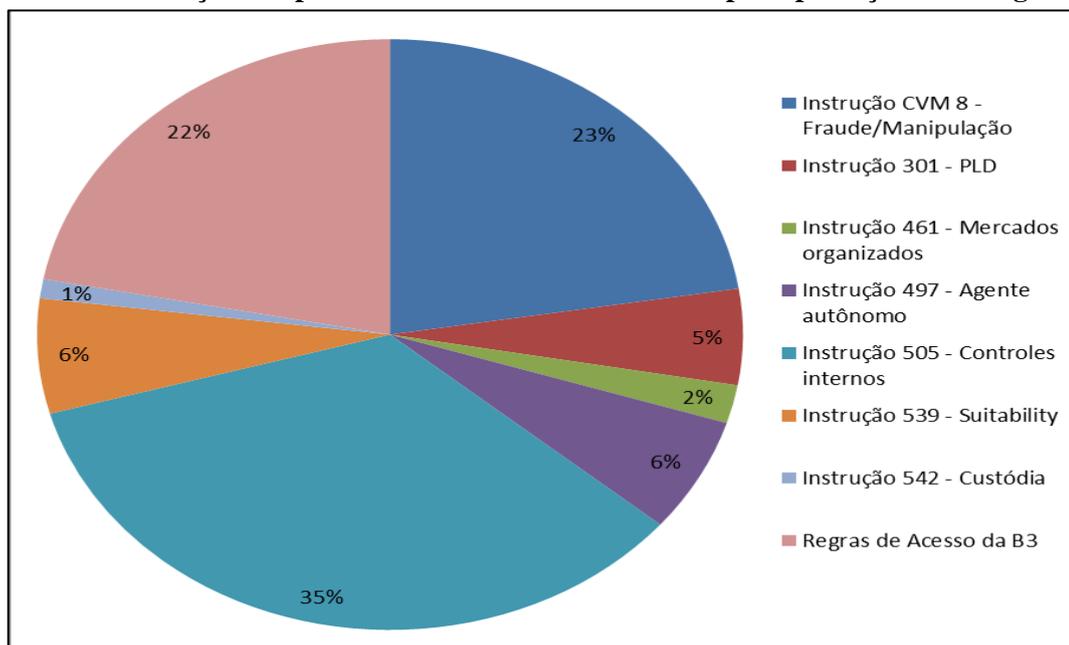
### 3.1.2.2. Processos em andamento

Conforme acima relatado e indicado no gráfico 9, o aumento em processos ao final do 2º semestre de 2018, 32 contra 26 (1º semestre de 2018), tem sua razão em grande parte por conta dos processos instaurados a partir dos resultados das auditorias realizadas, que passou de sete para 12.

**Gráfico 9: Origem dos processos administrativos em andamento**

A seguir, no Gráfico 10, verifica-se que as irregularidades mais frequentes apontadas nos PADs em andamento na BSM, ao final do 2º semestre de 2018, são: (i) *Instrução CVM nº 505/2011 – Procedimentos e Controles Internos dos Intermediários*, com 35%; (ii) *Instrução CVM nº 8/1979 - Criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, operações fraudulentas e práticas não equitativas*, com 23%; e (iii) *Regras de Acesso da B3*, com 22%.

Destaca-se o aumento em processos envolvendo a ICVM nº 505/11, que abrangia 23% ao final do 1º semestre de 2018, e seis meses depois elevou-se a 35%, muito em razão do acompanhamento pela SMI dos resultados de trabalhos de auditoria realizados pela BSM junto aos participantes, conforme relatado acima. Com relação aos processos tratando de irregularidades à Instrução CVM nº 539/13 - *suitability*, houve um pequeno incremento de 5% para 6% das irregularidades, entre o 1º e o 2º semestre de 2018, também em razão da continuidade do acompanhamento por parte da SMI junto à BSM, com relação aos desdobramentos de instrução de processos de ressarcimento de prejuízos (MRP) em processos administrativos - PAD.

**Gráfico 10: Distribuição dos processos em andamento na BSM por tipificação das irregularidades**

### 3.1.3. Avaliação dos processos administrativos disciplinares da BSM

No decorrer do 2º semestre, a SMI avaliou os processos administrativos disciplinares da BSM, instaurados ou concluídos, conforme descrito a seguir.

#### 3.1.3.1. Processos avaliados pela Gerência de Análise de Negócios – GMN/SMI/CVM

No semestre foram avaliados 21<sup>6</sup> processos administrativos disciplinares encaminhados pela BSM. Dentre esses processos, o Comitê de PADs da GMN, em outubro de 2018, encaminhou às outras áreas da SMI 12 processos, quatro à GMA-1, quatro à GMA-2 e quatro à GME, por tratarem de assuntos afetos a cada uma delas.

No âmbito do Comitê de PADs da GMN, foram analisados um PAD instaurado e cinco PADs concluídos. Em três destes casos não se identificou a necessidade maiores providências por parte da CVM. Os outros três merecem as seguintes observações:

- a) PAD 1: foi instaurado após a BSM ter sido questionada, pelo Comitê de Auditoria da GMN, acerca dos apontamentos de auditoria realizada por uma corretora, como resultado do acompanhamento pela SMI com relação às conclusões das auditorias realizadas pela BSM, relatado no EvR 2;
- b) PAD 2: quando de sua instauração, foi encaminhado para a SIN em função de indícios de exercício irregular da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários. Posteriormente, quando de sua conclusão, não se identificou maiores providências por parte da CVM;
- c) PAD 3: PAD foi considerado na elaboração de Termo de Acusação em face de diretor e outras pessoas ligadas à corretora.

Em dezembro de 2018, o Comitê de PADs da GMN encaminhou às outras áreas da SMI outros três processos, um para cada área, por tratarem de assuntos afetos a cada uma delas, não havendo processos afetos à GMN.

### 3.2. Resultados obtidos

A quantidade de processos em estoque era o principal ponto de preocupação no SBR do biênio anterior, o que vem sendo controlado amiúde no Plano Bial atual, com resultados a contento, pelo que se pode observar dos gráficos 7 e 8. Cabe mencionar que, a partir desse semestre, a GMN está realizando a interação entre os resultados das avaliações sobre as auditorias realizadas pela BSM, questionando a BSM sobre medidas tomadas a respeito de determinados apontamentos, com eventuais medidas de *enforcement* para verificar o andamento dos respectivos PADs (gráficos 9 e 10).

Nessa perspectiva, a BSM foi questionada a respeito das medidas que seriam adotadas com relação ao apontamento por falta de ordens, identificado em auditoria realizada em uma corretora, conforme relatório de auditoria da BSM de 2017. Em resposta, a BSM informou da instauração de PAD em 2018 em face da corretora para tratar do mencionado apontamento, o que foi acompanhado pela GMN no âmbito de processo CVM.

---

<sup>6</sup> A reunião de junho foi postergada para o 2º semestre. Nesse período foram realizadas reuniões em outubro, tratando de 18 processos recebidos pela SMI referentes a março-junho de 2018, e em dezembro, tratando de três processos recebidos pela SMI em julho e agosto. Os processos recebidos pela SMI entre setembro e dezembro de 2018 são tratados no 1º semestre de 2019.

## Evento de Risco 4: Deficiência no atendimento de reclamações ao MRP

### 4.1. Ações realizadas

#### 4.1.1. Evolução do estoque e fluxos dos processos de MRP

A tabela abaixo apresenta os quantitativos referentes ao estoque de processos sobre as reclamações ao MRP na BSM, por ano de instauração, ao final de 2018.

**Tabela 36: Situação dos processos de MRP na BSM por ano de instauração**

| Estágio        | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Total 2015-2018 |
|----------------|------|------|------|------|-----------------|
| Instrução      |      |      |      | 415  | 415             |
| Em julgamento  |      |      | 4    | 85   | 89              |
| Prazo recursal |      |      |      | 157  | 157             |
| Concluído      | 235  | 620  | 158  | 122  | 1.135           |
| Total          | 235  | 620  | 162  | 779  | 1.796           |

Pela tabela 36, pode-se verificar, como já relatado anteriormente, que a BSM concluiu a instrução de todos os casos instaurados até o final de 2017, restando apenas quatro casos daquele ano na fase de julgamento. Percebe-se também um aumento expressivo do volume de casos instaurados no ano de 2018, superando o recorde anterior, que era do ano de 2016. Dos 779 processos instaurados em 2018, 122 já haviam sido concluídos ao final do ano, 85 estavam em fase de julgamento, 157 em prazo para recurso e 415 ainda estavam em fase de instrução.

O grande número de reclamações recebidas em 2018 decorre das liquidações extrajudiciais de duas corretoras, decretadas durante o ano. Até dezembro, a BSM já havia recebido 242 reclamações relacionados à uma delas, o que equivale a 31% do total de processos abertos no ano. Desses 242, 178 estavam ainda em andamento ao final do ano e 64 já haviam sido concluídos. Dos 64 casos concluídos, 46 resultaram em ressarcimento (71,8%). Os casos relacionados a outra corretora liquidada são ainda mais numerosos, totalizando 425 reclamações. Desses, 421 ainda estavam em andamento ao final do ano e os quatro restantes haviam sido concluídos, por arquivamento.

Com relação a duração dos processos sobre MRP, a tabela 37 apresenta a evolução do tempo médio de permanência destes processos na BSM, em três datas distintas – em 31/12/2017, em 31/05/2018 e em 31/12/2018. Para cada data, são apresentadas as quantidades de processos existentes na ocasião, por estágio de fase processual, e a coluna *aging*, que informa o número médio de dias de duração do processo até então, de todos os processos em andamento na data-base e em cada fase processual.

**Tabela 37: Tempo médio de permanência das reclamações na BSM**

| Estágio              | 31/12/2017 |              | 31/05/2018 |              | 31/12/2018 |              |
|----------------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|
|                      | Qtde       | Aging (dias) | Qtde       | Aging (dias) | Qtde       | Aging (dias) |
| Instrução processual | 25         | 168          | 141        | 29           | 415        | 64           |
| Em julgamento        | 17         | 309          | 12         | 135          | 89         | 145          |
| Em prazo recursal    | 0          | -            | 6          | 158          | 157        | 117          |
| Total                | 42         | 225          | 159        | 42           | 661        | 87           |

Percebe-se que o aumento do estoque de processos provocado pelo expressivo volume de casos relacionados aos casos de liquidação extrajudicial implicou na diminuição da idade média do estoque de processos, que caiu 60% (de 225 dias ao final de 2017 para 87 ao final de 2018). Já no tempo para

conclusão dos processos, detalhado na tabela 38, houve aumento de cerca de 30%. A tabela 38 apresenta o tempo médio de conclusão para os processos concluídos nos 12 meses anteriores à data base.

**Tabela 38: Tempo médio para conclusão dos processos de MRP na BSM**

| Conclusão  | 31/12/2017 |                    | 30/06/2018 |                    | 31/12/2018 |                    |
|------------|------------|--------------------|------------|--------------------|------------|--------------------|
|            | Qtde       | Prazo médio (dias) | Qtde       | Prazo médio (dias) | Qtde       | Prazo médio (dias) |
| Acordo     | 12         | 101                | 5          | 100                | 6          | 34                 |
| Arquivados | 65         | 91                 | 47         | 122                | 33         | 102                |
| Julgados   | 141        | 155                | 76         | 266                | 79         | 211                |
| Total      | 218        | 133                | 128        | 207                | 118        | 172                |

#### 4.1.2. Conteúdo das reclamações e indícios de irregularidades verificados

O principal motivo das reclamações feitas ao MRP em 2018 foi a liquidação extrajudicial de duas corretoras, como mencionado acima. O segundo motivo mais comum entre as reclamações foi a inexecução ou execução infiel de ordens, motivação de 88 das reclamações feitas no ano.

Outros motivos de reclamação (menos frequentes) foram falhas no funcionamento do *home broker* e uso inadequado de numerário e/ou ativos. Além disso, houve casos baseados em atuação irregular de agente autônomo, irregularidade em transferência de custódia e inautenticidade de procuração. Ao final do ano, a BSM estava apurando irregularidades verificadas em dez reclamações ao MRP.

Nos casos em que se verificaram indícios de irregularidades, a apuração tem sido, em geral, com relação a infrações às Instruções CVM nº 306/99 ou 558/15, 505/11 e 434/06 ou 497/11, além de desobediências ao regulamento de operações da B3. Os processos administrativos instaurados em 2018, com origem em reclamações ao MRP, trataram de atuação de agente autônomo contrária ao dever de boa-fé, execução de operações sem comprovação de ordens, *churning*, recomendações de operações fora do perfil do investidor e administração de carteira por agente autônomo.

Entre as irregularidades oriundas de reclamações de MRP merece destaque o caso identificado em três MRPs, relacionados à administração de carteira por agente autônomo PJ e a atuação, nessa sociedade, de pessoa não autorizada a atuar como agente autônomo.

#### 4.1.3. 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, 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 da ampla defesa, como também, se as decisões tomadas são fundamentadas e se os ritos processuais previstos 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) É avaliado se a decisão está 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 a tendência que se observava de redução na duração dos processos até a sua conclusão foi revertida, com um aumento expressivo no tempo de conclusão dos processos entre o final de 2017 e o final de 2018. No entanto, esse dado não pode ser analisado de forma isolada. Afinal, verificou-se também uma grande redução na idade média dos processos em estoque, o que indica que à medida que os casos instaurados em 2018 forem sendo concluídos o tempo médio de duração deve voltar a cair. Não se pode esquecer também que a quantidade atípica de processos iniciados em 2018, decorrentes da liquidação de duas corretoras, demandaram muito os recursos da BSM, contribuindo para esse aumento pontual no tempo de conclusão dos processos. De todo modo, a SMI irá acompanhar o tempo de conclusão dos processos, ao longo do ano de 2019, para comprovar a tese de que se trata de aumento pontual e que o tempo médio retornará para os parâmetros estabelecidos na Instrução CVM 461.

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

Com relação ao quarto item, no 2º semestre de 2018 foram julgados pelo Colegiado da CVM oito recursos apresentados contra decisões da BSM em reclamações ao MRP, além de três pedidos de reconsideração de decisões já tomadas pela CVM. A decisão tomada em todos os pedidos de reconsideração foi de não conhecimento, devido a inexistência de elementos que justificassem a reanálise. No caso dos recursos, em apenas um caso ocorreu reforma da decisão da BSM, como descrito na tabela abaixo.

**Tabela 39: Decisões do Colegiado em recursos de MRP**

| Julgamento | Decisão                                      |
|------------|--|
| 26/06/2018 | Não provimento                               |
| 31/07/2018 | Não conhecimento de pedido de reconsideração |
| 31/07/2018 | Não conhecimento de pedido de reconsideração |
| 07/08/2018 | Não provimento                               |
| 07/08/2018 | Não conhecimento de pedido de reconsideração |
| 14/08/2018 | Não provimento                               |
| 14/08/2018 | Não provimento                               |
| 11/09/2018 | Não provimento                               |
| 11/09/2018 | Provimento                                   |
| 11/09/2018 | Não provimento                               |
| 25/09/2018 | Não provimento                               |

No único caso em que houve reforma da decisão da BSM (MRP 482/2016), a decisão baseou-se na interpretação do conteúdo da gravação das ordens questionadas. Importa dizer que nesse caso a decisão de primeira instância, tomada pelo Diretor de Autorregulação da BSM, havia sido em linha com o entendimento final da CVM, tendo sido, no entanto, reformada pelo Conselho do autorregulador.

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.

## 4.2. 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, ainda que caiba um acompanhamento um pouco mais próximo do prazo médio de conclusão dos processos, dado o aumento de cerca de 30% verificado no ano de 2018 (vide Tabela 38). 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 quase totalidade, mantidas (vide tabela 39).

Por fim, as irregularidades apuradas nos processos vêm recebendo a atenção necessária por parte do autorregulador, já que se percebe a instauração de procedimentos administrativos disciplinares (PADs) em todos os casos em que se comprova a ocorrência de irregularidades.

## SUPERVISÃO SOBRE A AUTORREGULAÇÃO DOS MERCADOS DE Balcão

### Evento de Risco 2: Falhas na fiscalização dos intermediários, custodiantes e escrituradores

#### 5.1. Ações realizadas

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

Conforme mencionado no relatório semestral do SBR do 1º semestre de 2018, tendo em vista que a partir de 2018 as atividades de fiscalização e supervisão do DAR-CETIP foram unificadas às da BSM, foi apresentado um Programa de Trabalho único para o ano. Inicialmente, em 2018 seriam avaliados 76<sup>7</sup> do total de 424 Participantes de Registro (PRs) que possuíam ativos registrados em 2017, sendo 52 Participantes de Registro em até 37 produtos:

- a) 20 Participantes de Negociação (PNs) e Participantes de Negociação Plenos (PNPs) que são também PRs;
- b) Oito maiores PRs, conforme volume total registrado de títulos e valores mobiliários (CRI, CRA e debêntures), do maior para o menor, que correspondem a 90% de cobertura;
- c) 12 maiores PRs conforme 37 produtos (todos os produtos auditados em anos anteriores, além de CDBs e DI), que correspondem a 52% do volume total registrado dos produtos auditados em anos anteriores e a 57% do volume total registrado de CDB e DI;
- d) Um PR por solicitação ou devido a histórico na ex-CETIP;
- e) 24 PRs sujeitos à requalificação de guarda física de ativos em 2018 (cobertura de 100%);
- f) Nove maiores PRs conforme critério de quantidade de fundos de investimento registrados sob sua administração, que correspondem a 68,5% de cobertura; e
- g) Dois maiores Depositários de Agronegócio, que correspondem a 63,5% dos lotes certificados (café).

---

<sup>7</sup> Posteriormente, foram incluídos mais cinco participantes, elevando o total para 81 participantes.

Quanto à avaliação realizada em relação aos produtos de balcão, foram avaliados os seguintes aspectos:

- a) *Registro do ativo*: inserção de todos os dados e eventos relativos aos títulos admitidos a registro e suas respectivas movimentações na B3;
- b) *Verificação do lastro*: verificação do cumprimento, pelo PR, das obrigações de guarda das informações e das documentações que comprovam a conformidade dos registros efetuados na B3;
- c) *Acompanhamento das informações dos pagamentos, das liquidações e dos eventos relevantes*: acompanhamento, pelo PR, dos pagamentos e das liquidações financeiras das obrigações decorrentes das operações registradas na B3, bem como, das informações relativas aos eventos relevantes;
- d) *Avaliação dos controles relativos à integridade das informações* que dão suporte aos registros realizados pelo PR junto à B3, bem como dos próprios registros por ele realizados;
- e) *Verificação dos mecanismos utilizados pelo PR para assegurar a validade das informações* relativas aos registros efetuados na B3 e dos documentos que o PR declarou como comprobatórios do crédito consubstanciado nos títulos por eles registrados.

### **5.1.2. Programação anual de trabalho, exame dos relatórios de análise arquivados pela BSM e análise da adequação das ações adotadas pelo autorregulador**

Considerando que a BSM constatou que (i) 11 Participantes não possuíam registro de ativos, (ii) os clientes do Citigroup que operavam nesse segmento foram transferidos para outra instituição e (iii) houve a liquidação extrajudicial de uma corretora, o total de auditorias operacionais a serem realizadas em 2018 no segmento de balcão da B3 foi redefinida para 68 (ver a retro mencionada nota de rodapé 7).

Ao final do 2º semestre de 2018, 62 auditorias já estavam concluídas, com relatório de auditoria emitido, e seis auditorias estavam em revisão, no prazo para emissão de relatório. Em relação às auditorias já concluídas, foram emitidas 17<sup>8</sup> cartas de determinação pela BSM, sendo que 15 Participantes já haviam cumprido a determinação imposta e, em um caso, a BSM aguardava o cumprimento da determinação. Os motivos destas determinações foram: (i) divergência entre informações de registro do ativo na B3 e a documentação suporte apresentada pelo Participante, (ii) divergência entre informações de registro do ativo na B3 e no Participante, e (iii) ausência ou inadequação de endosso mandato.

### **5.2. Resultados obtidos**

Com base nos resultados obtidos com as auditorias em Participantes de Registro realizadas no âmbito do Programa de Trabalho de 2018, a BSM propôs que sejam realizadas auditorias indiretas em 2019 em tais participantes, abrangendo: (i) a conciliação mensal das informações dos ativos registrados na B3 com as posições registradas no Participante; (ii) conciliação entre o Cetip|Trader<sup>9</sup> e o Cetip21<sup>10</sup>; (iii) a liquidação antecipada a zero em até três dias da emissão de derivativos; (iv) o registro de CDB em prazo superior a três dias da emissão; e (v) a conciliação dos registros de ativos com documentação suporte.

Vale destacar que a grande maioria das auditorias realizadas pela BSM no segmento de Balcão verificou o cumprimento pelos Participantes de deveres quanto a instrumentos que não são objeto de supervisão da CVM, tais como CDB, LCI e LCA. Considerando que os relatórios de auditoria também são encaminhados pela BSM para o Banco Central, pode-se concluir que tais auditorias são avaliadas não somente com o foco em valores mobiliários, da CVM, mas também sob o enfoque de ativos financeiros.

<sup>8</sup> Um Participante recebeu duas cartas de determinação da BSM.

<sup>9</sup> Plataforma de negociação em balcão.

<sup>10</sup> Plataforma de registro em balcão.

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

### 6.1. Ações realizadas

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

A instauração e instrução de processos sancionadores em mercado de balcão encontra-se a cargo da Superintendência Jurídica da BSM. Sua programação de trabalho e estrutura já foram apresentadas no Evento de Risco 3 sobre o mercado de bolsa, ambos, a partir de 2018, sob a autorregulação da BSM.

#### 6.1.2. Acompanhamento das medidas de *enforcement*

De acordo com os relatórios mensais encaminhados pela BSM, ao longo do 2º semestre de 2018<sup>11</sup>, consta o envio de Carta de Recomendação por ausência de atualização cadastral, datado de outubro de 2018, cuja infração estava relacionada a ausência de atualização cadastral<sup>12</sup>, devidamente atendida no prazo determinado pela BSM.

### 6.2. Resultados obtidos

Considerando o atual contexto, qual seja, de unificação da estrutura do antigo Departamento de Autorregulação da CETIP com a BSM, consolidada ao final de 2018, é de se esperar medidas mais efetivas de *enforcement*, no mercado de balcão, a serem adotadas pela BSM ao longo do próximo biênio. Dentre as fontes de atuação, consta o acesso pleno à base de dados das operações cursadas no mercado de balcão, bem como as auditorias de participantes desse mercado, os quais irão trazer elementos que poderão ensejar medidas de *enforcement* por parte da BSM junto aos participantes daquele mercado.

## 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 – *suitability*

#### 7.1. Ações realizadas

Esta supervisão é voltada à verificação da obediência às 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. Diz respeito à

---

<sup>11</sup> Conforme relatado no relatório anterior, a reunião de junho, excepcionalmente, foi postergada para o 2º semestre. Nesse semestre foram realizadas reuniões em outubro, tratando de processos recebidos pela SMI e referentes aos meses de março a junho de 2018, e em dezembro, tratando de processos recebidos pela SMI entre julho e agosto de 2018. Os processos recebidos pela SMI entre setembro e dezembro de 2018 serão tratados no próximo semestre.

<sup>12</sup> Conforme Regulamento da B3 para mercado de balcão, art. 69, inciso V (normativo oriundo da CETIP), o participante foi notificado pela B3 em 3 ocasiões no 2º semestre. A partir de então, a BSM assume o caso utilizando-se da carta de recomendação, estipulando prazo para a devida atualização cadastral, sob pena de demais medidas sancionadoras.

observância pelos intermediários das regras previstas na Instrução CVM nº 539/13, em vigor desde julho de 2015, alterações referentes às instruções CVM nº 554/14 e nº 604/18.

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

A supervisão estabelece uma classificação dos intermediários em quatro categorias de risco, utilizando informações quantitativas e qualitativas sobre participação no mercado, os resultados das auditorias operacionais dos autorreguladores e histórico dos intermediários junto à CVM. Baseados em critérios dinâmicos, são selecionados intermediários para ser alvo de supervisões remotas e de inspeções *in loco*. Os temas estão alinhados com as observações sobre possíveis riscos.

### 7.1.2. Conclusão das ações pendentes de 2017

No 1º semestre de 2018, foram finalizadas as pendências de supervisão remota do ano anterior, com emissão de sete Ofícios de Alerta e outros seis ofícios complementares, para certificação de que todas as providências requeridas estavam implantadas, referentes às melhorias nas políticas de *suitability*, com destaque para aprimoramentos quanto à recomendação de produtos e exigência de declaração do cliente em face de ordem de operação de produto fora do perfil.

### 7.1.3. Questionário com pedido de informações

No 2º semestre de 2018, seguindo a operação piloto realizada no semestre anterior, foram enviados ofícios a 18 intermediários classificados como de maior risco no quesito *suitability*, com um questionário solicitando diversas informações sobre seus clientes, valores e tipos de produtos investidos, cujas respostas foram tabuladas.

Os dados coletados se referem a 973.852 clientes ativos e com recursos depositados, custodiados ou investidos na data base da coleta (31.08.18). Outros 266.570 clientes seriam ativos pelo conceito da ICVM nº 301/99, mas estavam com saldos “zerados” nas instituições respondentes em 31.08.18. Pela declaração dos intermediários, dos 973.852 clientes ativos e com recursos em 31.08.18, 901.712 (92,6%) teriam exigência de perfil de investidor, conforme ICVM nº 539/13. Os 901.712 clientes ativos e com valores investidos em 31.08.18 são classificados em três a cinco perfis de investidor, sendo que parte dos intermediários permite a existência de clientes “sem perfil”. A resposta consolidada dos intermediários é a seguinte<sup>13</sup>:

**Tabela 40: Estratificação dos perfis de investidor na amostra de 901.712 clientes ativos e com valores investidos em 31.08.18**

| Classificação dos clientes   | Quantidade | %     |
|--|------------|-------|
| Clientes sem perfil de investidor  | 49.519     | 5,5%  |
| Clientes no perfil de investimento conservador                             | 99.917     | 11,1% |
| Clientes no segundo perfil de investimento                                 | 400.292    | 44,0% |
| Clientes no terceiro perfil de investimento                                | 290.135    | 32,2% |
| Clientes no quarto perfil de investimento (quando aplicável) <sup>14</sup> | 59.318     | 6,6%  |
| Clientes no quinto perfil de investimento (quando aplicável) <sup>15</sup> | 2.531      | 0,3%  |

<sup>13</sup> Considerado como primeiro perfil o perfil conservador; os demais, na sequência, em direção a perfis mais arrojados

<sup>14</sup> Todos os intermediários têm os três primeiros perfis, só alguns têm o quarto perfil e, portanto, as porcentagens devem ser entendidas com esta ressalva.

<sup>15</sup> Todos os intermediários têm os três primeiros perfis, só alguns têm o quarto e o quinto perfis e, portanto, as porcentagens devem ser entendidas com esta ressalva.

Pela análise da distribuição dos clientes entre os perfis (que varia significativamente entre os intermediários), identificam-se situações de concentração nos perfis mais conservadores ou nos perfis mais arrojados que poderiam ensejar uma análise mais profunda e, eventualmente, identificar certo viés nos critérios de determinação do perfil, que poderia comprometer a eficácia da ICVM nº 539/13.

Uma corretora, por exemplo, informou ter mais de 4.700 clientes com exigência de perfil de investidor, mas somente 0,2% estavam classificados no perfil mais conservador. Outra instituição, com cerca de 2.900 clientes com a exigência de perfil, tinha apenas 1,0% no perfil mais conservador. Em uma terceira, entre seus cerca de 1.900 clientes com exigência de perfil, apenas 1,5% com perfil mais conservador.

#### 7.1.4. Síntese das observações

Aos 901.712 clientes com exigência de perfil de investidor, os intermediários atribuíram recursos de quase R\$ 299 bilhões, média de R\$ 331 mil por investidor. Deste total, mais de R\$ 11 bilhões pertenciam a apenas cerca de 220 clientes. Sem esse segmento, os intermediários indicam R\$ 287,6 bilhões para 901.486 clientes, média de R\$ 319 mil por investidor. A observação preliminar dos dados individuais dentro dos intermediários indica que os clientes com maior valor investido são dos perfis mais agressivos, ou que optaram por não ter perfil de investidor. Quanto aos investimentos, 38,7% dos clientes investiam no Tesouro Direto R\$ 28,9 bilhões, 9,7% do total, fora da área de competência da CVM. Os produtos com maiores parcelas de recursos investidos são mostrados na tabela 41.

**Tabela 41: Produtos maiores parcelas de recursos investidos pelos clientes selecionados**

| Produto                   | Investidores | %     | R\$ Milhões |
|---------------------------|--------------|-------|-------------|
| Segmento Bolsa            | 375.501      | 41,6% | 141.690     |
| Fundos renda fixa         | 299.615      | 33,2% | 15.005      |
| Fundos Multimercado       | 269.609      | 29,9% | 17.125      |
| CDB, LCI, LCA             | 258.575      | 28,7% | 36.277      |
| CRI, CRA, Debêntures, FII | 179.883      | 19,9% | 36.645      |
| COE, FIDC padronizado     | 69.251       | 7,7%  | 7.279       |
| Fundos de ações           | 48.406       | 5,4%  | 4.988       |

As informações obtidas nas respostas dos intermediários permitirão aperfeiçoar a supervisão remota.

#### 7.1.5. Verificação quanto aos Relatórios de *Suitability*

Simultaneamente aos questionários, foram solicitados aos intermediários os Relatórios de *Suitability* (10 respostas) ou Relatórios de Controles Interno (RCI) com seção dedicada ao tema de *Suitability* (8 respostas). Analisados esses Relatórios, foram solicitados esclarecimentos a 11 intermediários, sobre 14 tópicos. Sete dos pedidos se referiam à comprovação de envio dos Relatórios aos administradores, enquanto os demais solicitavam esclarecimentos sobre apontamentos da Auditoria BSM, planos de ação ou cronogramas. Finalmente, foi feita sugestão para aprimorar consultas futuras e reduzir a necessidade de esclarecimentos posteriores.

#### 7.1.6. Inspeções

Em 2018, foram concluídas as análises de inspeção de rotina em três instituições. Em umas delas concluiu-se pelo arquivamento, sem medidas sancionadoras. Nos outros dois casos, foram emitidos Ofícios de Alerta, já respondidos a contento. Duas outras inspeções sobre o tema de *suitability* foram concluídas pela SFI e estão com análises pendentes. Um relatório estava em andamento e foi concluído em janeiro de 2019, com a emissão de Ofício de Alerta, devido a deficiências no art. 6º da Instrução

CVM nº 539/13. Outra análise remanescente, cuja inspeção terminou no final de agosto de 2018, deverá ser concluída no 1º semestre de 2019. No 2º semestre de 2018, foram solicitadas à SFI inspeções de rotina em duas instituições, que devem ser executadas pela própria GMN/SMI em 2019, em razão das alterações na estrutura organizacional da CVM.

#### **7.1.7. Reclamações de investidores**

Em 2018 a SMI deu início à análise dos primeiros processos de reclamações de investidores, trazidos a conhecimento desta CVM pelo seu canal de proteção e orientação ao investidor, quanto a perdas ou volatilidade de aplicações, que podem indicar descumprimentos materiais da Instrução CVM nº 539/13. A SMI acredita que tal ação que deve ajudar na convergência para uma supervisão mais eficaz no tratamento de falhas no processo de recomendação e de verificação da adequação de produtos e serviços, bem como da realização de operações aos perfis dos clientes.

No 1º semestre um processo foi encerrado, com a emissão de um Ofício de Alerta. No 2º semestre, três outros processos, todos relacionados à uma mesma instituição, foram concluídos: um foi arquivado e dois receberam Ofício de Alerta, respectivamente por descumprimentos aos artigos 5º, inciso I e 6º, incisos I e II, da Instrução CVM nº 539/13. Ao final do ano, permaneciam em análise dois processos de reclamações de investidores, com conclusão prevista para 2019.

Além disso, é importante notar que o Colegiado da CVM deu razão por unanimidade a um investidor que recebeu recomendação inadequada a seu perfil e perdeu o valor aplicado. O investidor recorreu ao MRP que negou cobertura, mas a decisão da CVM, na situação específica, determinou o ressarcimento e abriu uma nova possibilidade de uso do MRP. A instituição envolvida recorreu da decisão e o Colegiado da CVM manteve a condenação.

#### **7.1.8. Notas sobre avaliação de *Suitability* nas auditorias da BSM**

Durante o ano de 2018, foram realizadas nove reuniões do Comitê de Auditoria da BSM, onde foram analisadas informações referentes a 64 intermediários. Desses, 17 (27%) tiveram o risco de *suitability* avaliado como alto e 15 (23%) como médio alto, numa sensível melhora em relação aos percentuais do ano anterior, respectivamente de 39% (variação de -12%) e 33% (variação de -10%).

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, não fornecem os elementos para construção da matriz de risco de *suitability*, mas fornecem elementos para avaliação do cumprimento da norma pelos intermediários.

## **7.2. Resultados Obtidos**

Analisados 18 Relatórios de *suitability*, a área técnica pediu esclarecimentos a 11 intermediários, sobre 14 tópicos. Sete dos pedidos se referiam à comprovação de envio dos Relatórios aos administradores, enquanto os demais solicitavam esclarecimentos sobre apontamentos da Auditoria BSM, planos de ação ou cronogramas. Finalmente, foi feita sugestão para aprimorar consultas futuras e reduzir a necessidade de esclarecimentos posteriores.

Por outro lado, foram concluídas as análises de inspeção de rotina de três instituições, tendo sido uma concluída com arquivamento, sem medidas sancionadoras, e, nos outros dois casos, foram emitidos Ofícios de Alerta, já respondidos a contento.

Em 2018 foi dado início à análise dos primeiros processos de reclamações de investidores, trazidos a conhecimento da CVM pelo seu canal de proteção e orientação ao investidor, quanto a perdas ou volatilidade de aplicações, que podem indicar descumprimentos materiais da Instrução CVM nº 539/13. A SMI acredita que tal ação que deve ajudar na convergência para uma supervisão mais eficaz no tratamento de falhas no processo de recomendação e de verificação da adequação de produtos e serviços, bem como da realização de operações aos perfis dos clientes.

Com relação aos resultados dos processos de reclamação de investidores, um processo foi encerrado, com a emissão de um Ofício de Alerta, outros três outros processos, todos relacionados à mesma instituição, um arquivado e dois geraram Ofício de Alerta, respectivamente por descumprimentos aos artigos 5º, inciso I, e 6º, incisos I e II, da Instrução CVM nº 539/13.

## **Evento de Risco 6: Falta de efetividade no exercício da função de Diretor de Controles Internos (ICVM nº 505/11) – Relatório de Controles Internos**

Este Evento busca verificar a efetividade no exercício das funções do Diretor de Controles Internos das sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliárias habilitadas a atuar em mercados de bolsa e balcão organizado. Suas ações se baseiam na análise da conformidade dos Relatórios de Controles Internos - RCIs por parte dos intermediários, exigidos pela Instrução CVM nº 505/2011.

### **8.1. Ações realizadas**

#### **8.1.1. Critérios de classificação dos intermediários para análise dos RCIs**

A partir da aferição do potencial de dano e da probabilidade de ocorrência do Evento de Risco de cada instituição, com base em diversas variáveis e premissas, é elaborada uma matriz de risco com a classificação dos intermediários. A quantidade de instituições avaliadas no semestre foi de 79, uma a menos em relação ao semestre anterior, e a distribuição entre as quatro categorias de risco para a data-base de março de 2018 (medidas de dano e probabilidade) foi a seguinte:

- Grupo 1 - risco baixo, com 16 instituições, versus 15 no semestre anterior;
- Grupo 2 - risco médio-baixo, com 34 instituições, versus 35 no semestre anterior;
- Grupo 3 - risco médio-alto, com 17 instituições, versus 18 no semestre anterior;
- Grupo 4 - risco alto, com 12 instituições, igual ao semestre anterior.

#### **8.1.2. Análise dos RCIs**

Foi mantido o critério de selecionar determinado percentual proveniente dos intermediários pertencentes aos grupos de risco 2, 3 e 4, sendo agregados a esta lista os intermediários que mantiveram sua participação constante dentro do grupo 4, de maior risco, ao longo de ao menos seis dos oito últimos trimestres (junho de 2016 a março de 2018). Em conjunto, foram adicionados os intermediários com participação mínima em 75% dentre os últimos 4 trimestres, junto com aqueles que receberam solicitações de seus RCIs referentes ao 1º semestre de 2018, para verificação de sua adequação.

Quatro intermediários do grupo 4, de alto risco, estavam presentes na lista em todos os oito últimos trimestres, sendo que três destes já estavam presentes no levantamento do semestre anterior. Outros três apareceram em seis ou sete dos últimos oito semestres, e uma instituição diminuiu sua recorrência, de seis para quatro semestre, saindo desta seleção.

Importante também salientar que marcaram presença seguida nos últimos quatro trimestres de avaliação (junho de 2017 a março de 2018) 10 intermediários, dois intermediários a mais que o semestre anterior. Ressalte-se que uma das instituições da amostra foi liquidada pelo Banco Central no período.

Ao final, foram analisados neste semestre os RCIs referentes ao 1º semestre de 2018 de 20 intermediários, o mesmo patamar de 21 RCIs analisados no semestre anterior, ambos dentro da média dos últimos semestres. Contudo, um dos participantes da análise acabou por encerrar as atividades como corretora de valores mobiliários.

Quanto à análise dos RCIs selecionados para avaliação, foi necessária a expedição de ofícios solicitando informações adicionais a 13 intermediários durante o semestre, buscando esclarecer pontos, como: (i) a não apresentação ou a falta de assinatura das pessoas pertencentes aos seus órgãos de administração, o que inviabiliza a verificação se todos os membros dos órgãos de administração do intermediário receberam o referido RCI até o último dia útil do mês de julho; (ii) a falta de assinatura ou de identificação, no RCI, do diretor de controles internos e/ou do diretor responsável pela norma; (iii) a falta de conclusões dos exames que deveriam ter sido efetuados e as recomendações a respeito das deficiências encontradas pela BSM em suas auditorias operacionais; e (iv) o encaminhamento aos órgãos de administração fora do prazo. Analisadas as respostas, a maior parte foi considerada atendida, como ocorrido no semestre anterior, confirmando ter havido apenas a incompletude no envio das informações.

Encontravam-se também em análise na SMI cinco relatórios de inspeção cujo objeto específico foi examinar a efetividade de atuação dos diretores de controles internos de cinco instituições. Da análise dos resultados de quatro casos, foram instaurados quatro processos sancionadores, nos termos da Deliberação CVM nº 538/08. Em dois destes, o Termo de Acusação teve parecer favorável junto à PFE e seguiu para a Coordenação de Controle de Processos - CCP no semestre em tela, para intimação dos acusados. Os outros dois seguem em tramitação junto à PFE. Sobre a quinta instituição inspecionada, decidiu-se que tanto o RCI referente ao 2º semestre de 2017 quanto o referente ao 1º semestre de 2018 seriam analisados no 2º semestre de 2018 para verificação de sua adequação. Neste processo de aprofundamento da análise, se buscará aperfeiçoar a identificação dos diretores membros do órgão de administração da corretora e seu RCI será novamente analisado no próximo semestre.

Adicionalmente, encontrava-se em tramitação um processo sancionador em face de uma corretora, por falhas, inclusive reiteradas, na elaboração de seus RCIs referentes aos 1º e 2º semestres de 2015 e 2º semestre de 2016, cujo Termo de Acusação teve parecer favorável junto à PFE e seguiu para a CCP.

Além disso, foram encaminhados à SFI processos de solicitação de inspeção em duas instituições, com o objetivo de verificar os controles internos, especificamente sobre os planos de ação informados em 2017, sendo que, para uma delas, também seria avaliado o cumprimento dos planos de ação de PLD.

## **8.2. Resultados obtidos**

Quanto à análise dos RCIs, um dos pontos de maior destaque no semestre, como no semestre anterior, diz respeito ao não encaminhamento do relatório aos órgãos de administração do intermediário, pelo Diretor de Controles Internos, dentro do prazo estabelecido pelo *caput* do parágrafo 5º do artigo 4º da Instrução CVM nº 505/11. Por esta razão receberão Ofício de Alerta duas instituições.

Cumprir observar que diversos intermediários tiveram dificuldade em comprovar o envio dos RCIs a todos os membros de seus órgãos de administração, um ponto que foi abordado de forma mais aprofundada neste semestre, e desta forma será cobrado novamente dos participantes.

Cinco intermediários haviam recebido alguns apontamentos no semestre anterior, relacionados a falta de recomendações sobre deficiências identificadas em relatórios de auditoria da BSM, e por isso tiveram seus RCIs analisados com foco no tratamento dado pelos intermediários a tais deficiências. Entretanto, não houve recorrência destes apontamentos no semestre.

No que se refere à observância aos requisitos de ordem formal, relativo ao levantamento dos RCIs referentes ao 1º semestre de 2018, sem ponderação de pesos entre as variáveis, os resultados são apresentados na tabela 42.

**Tabela 12: 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                                   | 45%        | 5%             | 50%        |
| 2) conclusões dos exames efetuados  | 75%        | 20%            | 5%         |
| 3) recomendações sobre deficiências encontradas   | 60%        | 30%            | 10%        |
| 4) cronogramas de saneamento das deficiências   | 50%        | 40%            | 10%        |
| 5) manifestação do diretor do inc. I sobre as deficiências encontradas em verificações anteriores             | 50%        | 35%            | 15%        |
| 6) manifestação do diretor do inc. I sobre as medidas planejadas ou já adotadas para sanar estas deficiências | 60%        | 25%            | 15%        |
| 7) tamanho do Relatório suficiente  | 60%        | 20%            | 20%        |
| O Relatório é específico da ICVM 505?   | 15%        | 15%            | 70%        |
| <b>Requisitos Formais Total</b>   | <b>52%</b> | <b>24%</b>     | <b>24%</b> |

Em comparação com o semestre anterior, em relação à adequação aos requisitos formais da norma, houve redução no grau de atendimento à Instrução CVM nº 505/2011, que passou de 66% no 2º semestre de 2017 para 52% no 1º semestre de 2018, redução esta que repercutiu de maneira geral sobre todas as variáveis. Tal índice ainda se encontra em patamar aceitável pela SMI, o que não afasta a continuidade de sua verificação no próximo semestre, para avaliar, com maior detalhe, se há uma tendência de queda nesse índice.

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 são apresentados na tabela 43.

**Tabela 43: Resultados quanto ao conteúdo dos relatórios analisados**

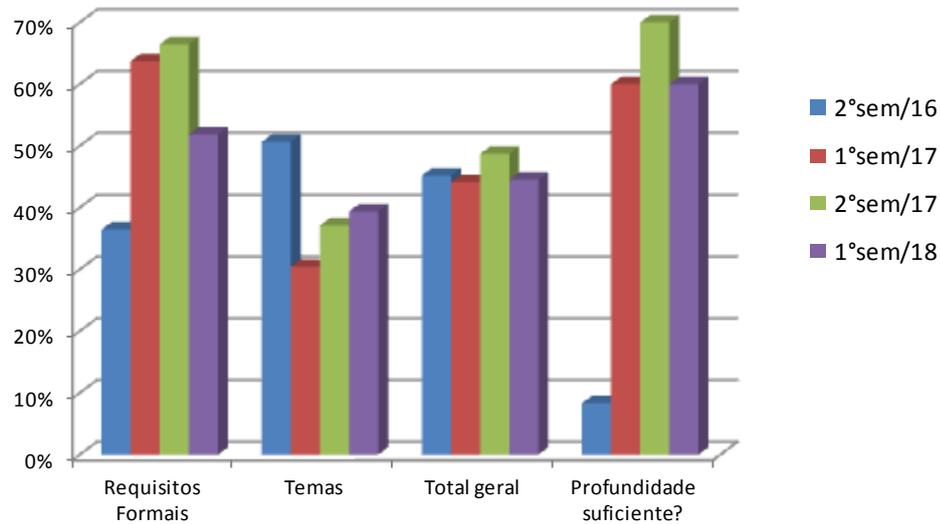
| Item                                      | Subitem                     | Atende     | Atende Parcial | Não atende |
|---|-----------------------------|------------|----------------|------------|
| TEMA - Cadastro                           | Regular                     | 75%        | 20%            | 5%         |
|   | Simplificado                | 0%         | 0%             | 100%       |
| TEMA - Ordens                             | Transmissão por voz         | 65%        | 30%            | 5%         |
|   | Conexão automatizada        | 20%        | 60%            | 20%        |
|   | Execução de Ordens          | 70%        | 30%            | 0%         |
|   | Identificação de Comitentes | 42%        | 26%            | 32%        |
| TEMA - Pessoas em situação Especial       | Operadores Especiais        |            |                |            |
|   | Pessoas Vinculadas / AAI    | 55%        | 45%            | 0%         |
| TEMA - Repasse das Operações              | -                           | 50%        | 38%            | 13%        |
| TEMA - Pagamento e Recebimento de Valores | -                           | 45%        | 25%            | 30%        |
| TEMA - Normas de Conduta                  | Deveres do Intermediário    | 5%         | 60%            | 35%        |
|   | Vedações                    | 5%         | 60%            | 35%        |
| TEMA - Manutenção de Arquivos             | -                           | 35%        | 20%            | 45%        |
| <b>Temas Total</b>                        |                             | <b>39%</b> | <b>35%</b>     | <b>26%</b> |

De acordo com a tabela acima, alguns temas relevantes da Instrução CVM nº 505/11 permanecem sendo pouco explorados nos relatórios de controles internos, notadamente os deveres e vedações dos intermediários em suas normas de conduta, que inclusive apareceram com ainda menor destaque no semestre anterior. Outro ponto que se destaca, novamente, é a respeito do cadastro simplificado, com nenhuma menção nos RCIs sobre os testes efetuados e os resultados alcançados. Entretanto, de uma forma geral, o grau de atendimento ao que se espera na divulgação do relatório em relação aos diversos

temas da Instrução CVM nº 505/11 teve leve melhora, passando de 37% nos RCIs do 2º semestre de 2017 para 39% de atendimento nos RCIs do 1º semestre de 2018.

Vale ressaltar 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, sendo possível seu acompanhamento de forma remota.

**Gráfico 11: Atendimento à norma dos intermediários de alto risco nos quatro últimos semestres**



Pela análise do gráfico acima percebe-se ter ocorrido uma certa estabilização no grau de atendimento à Instrução CVM nº 505/11. Apesar da diminuição no grau de atendimento aos requisitos formais da norma neste semestre em relação ao semestre anterior, verifica-se um alinhamento com a média histórica.

## **Evento de Risco 7: Atuação, em mercados regulamentados de valores mobiliários, de pessoas não autorizadas a operar**

A supervisão da GME/SMI sobre este Evento tem por foco a criação de rotinas de monitoramento para identificar e apurar indícios de intermediação irregular, relacionadas à 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 da 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 a investidores brasileiros, os procedimentos mais comuns são: contato com o consulente ou denunciante, em busca de subsídio para a análise; envio de ofícios aos investigados, com o intuito de obter esclarecimentos; verificações nos *sites* sobre o reclamado; consultas a fontes diversas, como sistema SERPRO/RFB, Uniad/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 neste denominado mercado, 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.

Vale mencionar, no entanto, que em casos de descumprimento de *stop orders* por indivíduos ou empresas localizadas no exterior, por limitações de competência territorial, ainda não foi encontrado meio efetivo para a atuação da CVM. A GME vem procurando desenvolver uma estratégia específica de atuação para esses casos, seguindo os procedimentos recomendados pela PFE. Nesses casos, a atuação tem sido no sentido de interagir, com o auxílio da SRI, com os reguladores estrangeiros na tentativa de induzir os *sites* a se ajustar ao que determina o Parecer de Orientação 33 (por exemplo, incluindo um alerta explícito de que a oferta não se aplica ao público brasileiro ou bloqueando o acesso ao site ofertante a partir de computadores localizados no Brasil). Na mesma correspondência, os reguladores estrangeiros são questionados sobre a possibilidade e os procedimentos a seguir para

cooperação em eventual imposição de multa cominatória ou de sanções. No entanto, até o momento ainda não foi recebida nenhuma resposta a esses questionamentos, de modo que não tem sido possível realizar quaisquer atividades sancionadoras nesses casos.

### 9.1.2. Resultados obtidos

No 2º semestre de 2018 não foram publicados atos declaratórios alertando ao mercado sobre oferta irregular de Forex. Com relação a dois processos mencionados no relatório anterior em virtude da publicação do Atos Declaratórios de alerta ao mercado, um foi concluído com a instauração de PAS em face de uma pessoa jurídica e duas pessoas físicas e encaminhado para a CCP, e outro encontrava em conclusão, com PAS em fase de instrução.

## 9.2. Intermediação Irregular

### 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. A SMI está atualmente reavaliando a eficácia desse critério quantitativo como forma de identificar indícios de atuação irregular.

### 9.2.2. Resultados obtidos

No 2º semestre de 2018, a SMI recebeu seis ofícios de escrituradores comunicando sobre negociações feitas por 13 indivíduos mencionados em Atos Declaratórios sobre intermediação irregular. Dois desses comunicados dizem respeito a um indivíduo que foi objeto de Ofício de Alerta citado no relatório anterior. Esse caso demandará aprofundamento da análise, pois apresenta indícios de atuação irregular. Com relação aos demais casos, apenas dois envolvem negociação de ativos sob a competência da CVM, não havendo, no entanto, indícios suficientes para justificar diligência adicional nesse momento.

Por fim, está em análise um processo também resultante de comunicação feita por escriturador, com investigação conduzida pela GMN, que incluiu pesquisa junto a outros escrituradores sobre transações feitas pela investigada, sobre o qual não ser possível afastar a hipótese de intermediação irregular. Assim, o processo foi redirecionado à GME, que avaliará no 1º semestre de 2019 a pertinência de publicação de Ato Declaratório e conduzirá a eventual instauração de PAS.

## SUPERVISÃO DIRETA SOBRE OS MERCADOS

### Evento de Risco 8: Não detecção de operações irregulares nos mercados organizados

#### 10.1. Ações realizadas

##### 10.1.1. Do Acompanhamento Direto de Mercado

A supervisão da SMI sobre o mercado secundário é organizada em duas etapas: o acompanhamento em tempo real e o acompanhamento pós-negociação. A necessidade desta subdivisão é mandatória em razão da necessidade de se acompanhar, por um lado, a transparência e a efetividade na formação de preço dos ativos no momento em que ocorrem e, de outro, a peculiaridade do nosso mercado, que permite a identificação do investidor final até às 19 horas do dia útil subsequente ao negócio realizado nos mercados organizados de bolsa.

##### 10.1.1.1. Acompanhamento em tempo real

Com relação ao acompanhamento em tempo real, verifica-se a regular formação de preço dos ativos, 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 serem obtidas 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.

As ferramentas utilizadas SMI neste acompanhamento são:

- i. *Estação ePuma* – Software fornecido pela B3 para acompanhar em tempo real o andamento do pregão (livro de ofertas, negócios, volume e oscilações) e as informações divulgadas oficialmente pela bolsa e pelas companhias de capital aberto.
- ii. Serviço de um provedor de sistema de informação que possui uma cobertura de notícias sobre o país, incluindo fatos políticos e econômicos (nacionais e internacionais), notícias relacionadas com companhias brasileiras e com o mercado financeiro. Possui também ferramenta gráfica que permite a comparação de ativos, além de diversas outras análises sobre a formação de preço dos valores mobiliários.
- iii. Sistema provedor de informação que possui dados de negociação e notícias de praticamente todos os ativos negociados no mundo, com um departamento jornalístico abrangente para o mercado internacional. Possui ainda um histórico de informações sobre contratos derivativos (séries de opções e de futuros) vencidos.

- iv. *Clipping* de notícias preparado pela Assessoria de Comunicação da CVM (ASC), - apresenta as matérias veiculadas pelos principais jornais e revistas do país, onde a CVM, intermediários ou empresas são citadas nas notícias.
- v. Rede mundial de computadores – utilizada para buscas em sites de notícias e fóruns de discussões sobre o mercado a fim de encontrar informações sobre assuntos em análise, incluindo os sites de jornais online.

A análise combinada das informações recebidas de todas as fontes citadas acima, somada ao conhecimento dos analistas de mercado, permite uma atuação imediata para garantir condições de equidade no mercado.

#### **10.1.1.2. Acompanhamento pós-negociação**

O objetivo principal desta supervisão é o de verificar o cumprimento das regras 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, e a realização de operações dentro de período vedado por administradores de companhia aberta, dentre outras infrações normativas.

Cada tipo normativo 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. Abaixo são enumerados alguns exemplos de uma série de mais de 20 fontes utilizadas pela área para análise e investigação de eventuais irregularidades:

- i. análise dos filtros diários de oscilação, volume e liquidez;
- ii. verificação dos diagnósticos pré-programados do sistema de acompanhamento de mercado – SAM;
- iii. análise da concentração de compradores e vendedores por ativo;
- iv. análise de resultados positivos e negativos em ajustes diários dos mercados futuros;
- v. análise de alterações relevantes nas posições do serviço de empréstimo de ativos mantidos pela B3;
- vi. análise dos comitentes mais ativos nos mercados de opções de ações;
- vii. análise dos comitentes mais ativos nos mercados de opções sobre outros ativos;
- viii. consulta a sistema para verificação de participações societárias;
- ix. análise de fichas cadastrais solicitadas pela CVM aos intermediários;
- x. análise das gravações de ordens repassadas aos intermediários;
- xi. reportes eventuais de indícios de irregularidades comunicadas pelos autorreguladores;
- xii. relatórios mensais de casos em andamento encaminhados pelos autorreguladores;
- xiii. processos disciplinares abertos pelos autorreguladores;
- xiv. relatórios de operações de mesmo comitente;
- xv. relatórios de operações entre mesmo grupo;
- xvi. relatórios diários de operações especiais realizadas nos mercados organizados;
- xvii. respostas das empresas aos questionamentos efetuados pela CVM ou pela área de emissores da B3;
- xviii. questionamentos efetuados por outras áreas da CVM;
- xix. denúncias encaminhadas à CVM pelas mais diversas fontes;
- xx. comunicações encaminhadas por órgãos externos (BC, SUSEP, PREVIC, MP, PF);
- xxi. reclamações de investidores;

- xxii. análise de operações e posições em período anterior a ofertas de follow on;
- xxiii. relatórios disponibilizados por meio do convênio com o TCU.

Por fim, cabe destacar que uma das fontes mais relevantes para a realização de investigações pelas GMAs são os indícios de irregularidades reportados pelos autorreguladores, em especial a BSM, conforme relatado no Evento de Risco nº 1.

### 10.1.2. Operações analisadas pelos Comitês de Detecções

São dois Comitês de Detecções que analisam as operações selecionadas, um na GMA-1 e outro na GMA-2, formados pelo respectivo gerente e três analistas da gerência. Esses Comitês têm 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 atividade diária de supervisão do mercado, e (iii) de outras eventuais detecções ou demandas referentes a comportamentos atípico de preços, volumes ou 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 das 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, dentre outros.

Os Comitês de Detecções possuem reuniões ordinárias mensais e suas deliberações são consignadas em atas e arquivadas em processo administrativo próprio. Cada participante do Comitê também preenche relatório 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 2º semestre de 2018, os Comitês de Detecções da SMI realizaram doze reuniões, cujos resultados estão sintetizados nas tabelas 44 e 45.

**Tabela 44: Atividades dos comitês de detecções**

| Comitês de Detecções                         | GMA-1 | GMA-2 | Total |
|--|-------|-------|-------|
| Nº de Reuniões                               | 6     | 6     | 12    |
| Nº de casos analisados                       | 92    | 20    | 112   |
| Decisões de arquivamento                     | 90    | 18    | 108   |
| Decisões de prosseguimento nas investigações | 2     | 2     | 4     |

**Tabela 45: Tipos de irregularidade analisadas**

| Tipo de Irregularidade analisada | GMA-1 | GMA-2 | Total |
|----------------------------------|-------|-------|-------|
| Uso de informação privilegiada   | 90    | 20    | 110   |
| Manipulação de preços            | 2     | 0     | 2     |
| Outras irregularidades           | 0     | 0     | 0     |

### 10.1.3. Processos sancionadores instaurados

Como consequência do aprofundamento das investigações dos casos analisados pelos Comitês da SMI, no 2º semestre de 2018 foram instaurados nove termos de acusação e aprovadas duas propostas de abertura de inquérito administrativo. Os processos administrativos sancionadores instaurados envolveram prioritariamente a apuração das irregularidades destacadas na tabela 46.

**Tabela 46: Irregularidades verificadas**

|   | <b>GMA-1</b> | <b>GMA-2</b> |
|---|--------------|--------------|
| <b>Nº total de Termos de Acusação instaurados</b>   | <b>5</b>     | <b>4</b>     |
| Manipulação de preços   | 5            | 1            |
| Uso indevido de informação privilegiada   | 0            | 0            |
| Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência | 0            | 0            |
| Outras irregularidades - Criação de condições artificiais   | 0            | 2            |
| Outras irregularidades - Prática não equitativa   | 0            | 1            |
| <b>Nº total de Propostas de Abertura de IA</b>  | <b>1</b>     | <b>1</b>     |
| Uso indevido de Informação privilegiada   | 0            | 1            |
| Práticas não equitativas  | 1            | 0            |
| <b>Nº total de Ofícios de Alerta</b>  | <b>1</b>     | <b>6</b>     |
| Uso indevido de Informação privilegiada   | 0            | 0            |
| Outras irregularidades – Prática não equitativa   | 0            | 1            |
| Outras irregularidades - Criação de condições artificiais   | 0            | 4            |
| Manipulação de preços   | 1            | 1            |

### 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 nos acompanhamentos *online* e *offline*, nos reportes recebidos da BSM e de outras áreas da CVM, e nas denúncias e reclamações recebidas pela SMI.

Neste semestre, a assertividade dos alertas gerados pelo Sistema apresentou uma pequena melhora, mas continuou baixa, pois dos 112 casos analisados, somente 4 (3,6%) continham indícios suficientes para justificar a abertura de processo investigativo. No semestre anterior, a taxa de assertividade foi 5,4%. Os quatro processos que tiveram as investigações aprofundadas abordavam negociações com o uso de informações privilegiadas, mas até o final do período permaneciam em análise.

Entretanto, podemos afirmar que a adoção de Comitês para análise preliminar dos casos identificados pelas áreas de supervisão de mercado implicou em uma ampla discussão entre os analistas sobre indícios de irregularidades detectados. Em decorrência, constatou-se um aumento da eficiência da área em processos relevantes, com uma maior padronização das investigações, o que permitiu o aprimoramento do controle dos eventos de risco.

## Supervisão Temática 1: 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:** Consolidar as medidas de supervisão e os indicadores de efetividade das medidas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLD/FT), implantadas pela SMI e pelos autorreguladores e participantes do mercado sob sua supervisão. Para tal, foram definidas as seguintes etapas e procedimentos:

- 1- Apresentar os diversos trabalhos de supervisão realizados pela SMI (de forma direta ou por meio da SFI) e pela BSM, 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, B3 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. Ações realizadas

Neste 2º semestre de 2018, foram realizados diversos trabalhos e estudos voltados ao tema de Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo, assim como a participação em reuniões relacionadas ao tema.

Em agosto de 2018 foi realizado no Banco Central – BC o 2º Seminário Banco Central de PLD/FT, que contou com a participação, além da CVM e do BC, de membros da Polícia Federal, do Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, do Ministério Público Federal, da Superintendência Nacional de Previdência Complementar, da Polícia Civil de SP e do RJ, do TRF da 2ª região e do REDE-LAB do Ministério da Justiça, e que teve como público alvo agentes públicos destas instituições, com o objetivo de compartilhar conhecimentos de suas áreas de atuação.

Em setembro de 2018 ocorreu uma reunião entre o BC e a CVM, com a participação do Núcleo de PLD desta Autarquia. Diversos temas foram tratados, entre eles: que durante o processo de revisão das normas da CVM concernentes a PLDFT, não haja dispositivos conflitantes com normas oriundas de outros órgãos; foi discutido o trabalho atualmente em andamento no COAF, que visa a atualização do leiaute dos segmentos que recebem as comunicações suspeitas dos setores obrigados; foi feito um alinhamento em relação aos trabalhos da Ação 8 da ENCCLA, a qual aborda a regulamentação dos criptoativos; busca pelo alinhamento e identificação dos pontos de interesses comuns entre BC e CVM previamente às reuniões plenárias do GAFI/FATF; foi enfatizada a importância da articulação entre a CVM e o BC em relação aos trabalhos que terão início na Avaliação Nacional de Riscos de LD/FT, bem como da implementação de rotinas visando a extração de dados e estatísticas, com destaque que o tema PLDFT tornar-se-á uma ação de risco de SBR no próximo biênio; e, por fim, no âmbito das ações da ENCCLA 2019, a possível realização conjunta de um trabalho de diagnóstico da Lei nº 7.492/86 e possíveis aprimoramentos, especialmente em relação às responsabilidades dos administradores e gestores dos fundos de investimento e fundos de pensão.

Em outubro foi realizada uma reunião e apresentação nos escritórios da ANBIMA com propostas de melhorias regulatórias nos casos de investidores não residentes - INR. Um dos aspectos mencionados e discutidos foi a exequibilidade de, no caso de não se conhecer o beneficiário final ou a origem dos recursos, o intermediário local deveria executar o contrato para obter as informações do intermediário estrangeiro. Uma das hipóteses levantadas foi que, caso o INR não atendesse à Instrução CVM 560/2015, pelo lado tributário, tratando-se de um INR não financeiro, sem “dono”, o não atendimento à Instrução CVM 560/2015, caberia tratar esse INR, pela Instrução 301/99, como um cliente a ser reportado ao COAF, nas operações que venha a realizar.

Entre outros assuntos tratados, a apresentação da ANBIMA abordou a sugestão de alinhamento do conceito do CRS (*Common Reporting Standard*), que incorporaria recomendações para procedimento de *due diligence* para identificação do domicílio fiscal e seria utilizado para determinar a complexidade da estrutura do investidor, o que por consequência altera a definição de investidor não residente na Resolução CMN 4.373, dá novo tratamento fiscal na IN RFB 1.585 e inclui uma lista de documentos para estruturas mais complexas na ICVM 560.

Ficou acordado, a partir de reunião realizada em setembro, a B3 – Brasil Bolsa Balcão enviaria à CVM sua nota técnica referente ao filtro para incompatibilidade entre saldo e renda. Tal filtro foi apresentado e demonstrou possuir análises qualitativas e quantitativas para identificação de atipicidades relacionadas a Financiamento do Terrorismo, Lavagem e Ocultação de Bens, Direitos e Valores. Tais análises quantitativas permitem avaliar a totalidade das bases de operações, comitentes, garantias, depositária, balcão e financiamento de veículos, utilizando-se como base a Instrução CVM nº 301/99 (notadamente o inciso I do artigo 6º, no que se refere a títulos e valores mobiliários), a Circular do BC nº 3.461/2009 e a Carta Circular do BC nº 3.542/2012.

Já em dezembro, ocorreu na BSM – BM&FBovespa Supervisão de Mercados - o Treinamento Internacional da BSM sobre Supervisão de Mercado e *Enforcement*. Dentre os diversos temas tratados, uma das sessões de destaque envolveu os novos desenvolvimentos e tendências em programas de supervisão e *enforcement* para prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo (PLDFT) relacionadas ao mercado de intermediação. Os tópicos incluíram ferramentas de supervisão, critérios para determinar quando adotar ou não medidas de *enforcement*, controles esperados dos intermediários em termos de PLDFT e diligência esperada de diretores e prepostos quando houver evidências da prática de lavagem de dinheiro. Tal sessão foi moderada pelo representante do Núcleo de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo da CVM (NPLD) e contou com a participação de integrantes do CFTC - *U. S. Commodity Futures Trading Commission* e da FINRA - *Financial Industry Regulatory Authority*.

Quanto ao acompanhamento de planos de ação para melhorias nos processos de prevenção à lavagem de dinheiro, foi analisada neste 2º semestre de 2018, para validação, os planos de uma corretora. Havia sido emitido, em outubro de 2017, um Ofício de Alerta. A instituição havia apresentado um plano de ação no qual constava, referente ao processo de PLD, uma medida que tinha como prazo de conclusão o final do 1º semestre de 2018, relativo a revisão da Política de PLD estabelecendo critérios para relacionamento com empresas que atuam como *trusts* ou formadas por “sociedade de títulos ao portador” e a criação de indicadores que monitorem clientes não residentes constituídos em forma de *trusts* ou “sociedades com títulos ao portador”, conforme dispõe o inciso I do § 1º do art. 6º da Instrução CVM nº 301/99.

A instituição encaminhou uma Política de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e Combate ao Financiamento do Terrorismo, relatório de alerta com a identificação dos investidores não residentes

constituídos em forma de *trusts* e uma imagem do programa utilizado para geração deste relatório. Destaque-se que a Política de PLD apresentada contém a definição de um *trust* e das pessoas relacionadas a este, além de tratar da diligência reforçada para operações sensíveis, elencando as operações que envolvam *trusts*, e especificidades no item dos relacionamentos comerciais não permitidos. Estes itens demonstram que esta nova versão da Política de PLD está de acordo com o inciso I do § 1º do art. 6º da Instrução CVM nº 301/99, que dispõe que os integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, dentre outras pessoas, deverão dispensar especial atenção às operações em que participem investidores não residentes, especialmente quando constituídos sob a forma de *trusts* e sociedades com títulos ao portador.

Outro ponto de interesse foram os achados de inspeção realizada em corretora, entre 2017 e 2018. Foi constatado pela inspeção, durante os exames dos termos de ciência de ausência de perfil (processos de *suitability*), que clientes informaram em suas fichas cadastrais atividades incompatíveis com relativamente elevados montantes de recursos investidos e de rendimentos mensais. Ou seja, possuíam investimentos incompatíveis com a profissão e a situação patrimonial e financeira declarada nos respectivos cadastros. Desta forma, foi solicitada manifestação da instituição, a qual segue em análise, considerando que as pessoas mencionadas no *caput* do artigo 6º da Instrução CVM nº 301/99 deverão dispensar especial atenção às operações em que participem investidores com grandes fortunas geridas por áreas de instituições financeiras voltadas para clientes com este perfil (*private banking*), conforme disposto no inciso II do parágrafo 1º do mesmo artigo.

É de se destacar que neste semestre foi concluída a instrução do processo em face de uma instituição, no qual foi realizada uma inspeção a fim de se verificar a aderência dos controles internos com a finalidade de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, com foco no plano de ação apresentado em dezembro de 2017. No âmbito deste processo, verificou-se que o diretor responsável pela Instrução CVM nº 301/99 à época da inspeção, deveria ter acesso aos dados cadastrais de clientes, bem como a quaisquer informações a respeito das operações realizadas, nos termos do art. 10 da Instrução CVM nº 301/99, a fim de que houvesse, de fato, a supervisão quanto aos dispositivos da referida Instrução. No entanto, estas atividades de supervisão, quanto ao cumprimento da Instrução CVM nº 301/99 por parte da instituição, eram realizadas por departamentos de outras instituições do mesmo grupo financeiro, não subordinadas ao diretor, o que demonstrava que o cumprimento das obrigações relativas à função de diretor responsável pela Instrução CVM nº 301/99 não eram por este efetivamente exercidas, mas sim, eram por outras pessoas do grupo. Estas conclusões entre outras informações levaram a conclusão de que teria havido infração ao art. 10 da Instrução CVM nº 301/99, razão pela qual foi encaminhado o Ofício de Alerta à instituição. Em resposta, a instituição informou que a função responsável por atender a Instrução 301 teria sido transferida para o diretor responsável pelas questões de PLD do grupo financeiro, com acesso às ferramentas e sistemas necessárias. Este intermediário permanece em supervisão remota no 1º semestre de 2019, a fim de se verificar se tomou medida para sanar as deficiências identificadas na inspeção.

Por fim, estavam em tramitação no semestre, na SMI, quatro processos oriundos de inspeção em PLD, e seguia em tramitação junto à SFI outro processo por solicitação de inspeção.

## Supervisão Temática 2: *Fintech - Financial & Technology*

**Motivação:** Diante da intensificação do uso de novas ferramentas tecnológicas pela indústria de intermediação, tanto por participantes tradicionais, como por novos entrantes, é necessário que a SMI esteja sempre se atualizando sobre as inovações que venham a surgir, de forma a agir tempestivamente

quando identificar iniciativa que, mesmo apenas potencialmente, possa afetar o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, em especial com relação aos integrantes do sistema de distribuição.

**Objetivo:** Apresentar, em bases semestrais, as iniciativas da área relacionadas a *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.

## 12.1. Ações realizadas

### 12.1.1. Empresa emissora de moeda eletrônica lastreada em ouro

A SMI recebeu representantes de uma empresa estrangeira do setor para uma audiência destinada a que apresentassem um panorama sobre a empresa e seus produtos em desenvolvimento e compartilhassem uma análise regulatória, segundo a qual, seu produto não se caracterizaria como valor mobiliário.

Esta empresa é sediada nos Estados Unidos com escritórios em diversos centros financeiros mundiais, como Genebra, Dubai, Cingapura, Xangai, São Paulo, entre outros. Pretende viabilizar um mercado líquido de ouro, no qual não seria permitida lavagem de dinheiro ou financiamento ao terrorismo, entre outros procedimentos que seriam eticamente corretas.

Não seria necessário o rastreio do minério em todas as fases da cadeia de suprimentos: mineração, refino, transporte e custódia dos lingotes. O rastreio do minério seria realizado através de chips e selos invioláveis aplicados nos produtos que registrariam as movimentações na cadeia produtiva em *blockchain*. Com isso as atividades que utilizam o ouro como insumo fabril poderiam ter maior transparência e rastreabilidade sobre o que estão adquirindo.

Além do uso em processos industriais/manufatureiros, o ouro com procedência certificada poderia ser mantido em depósito central no exterior, como lastro da emissão de *tokens* da empresa, representativos desse ouro na proporção de uma unidade de moeda virtual para cada grama de ouro. Em decorrência, o ouro rastreado passaria a ter um suporte digital e fungível que poderia ser usado para investimento, transferências e pagamentos. As unidades de moeda virtual estariam sendo transacionados em um *blockchain* privado com nós *permissionados*, que contará com práticas reforçadas de PLDFT e políticas *Conheça Seu Cliente* para permitir operações sigilosas (não anônimas).

Pode-se resumir a atividade pretendida em duas frentes:

- Rastreio do ouro da mina à refinaria utilizando tecnologia *blockchain*, que asseguraria a procedência ou ouro isento de conflito; e
- *Tokenização* de ouro certificado em moeda virtual – um *token* digital representativo da titularidade de um grama de ouro – para negociação transnacional, transferências *peer to peer*, investimento e pagamentos.

No que remete à análise regulatória, arguiu-se, nos termos que seguem, que a moeda virtual não constituiria contrato de investimento coletivo nem apresentaria características de derivativo, não sendo, portanto, um valor mobiliário. No entendimento apresentado, a descaracterização da moeda virtual como Contrato de Investimento Coletivo – CIC, nos termos da Lei nº 6.385/76, art. 2º, inc. IX, repousa sobre a inexistência de promessa de participação, parceria ou remuneração advindos de esforços empreendedores de terceiros. A moeda virtual representaria um grama de ouro certificado depositado em um cofre, portanto seu preço decorreria essencialmente da cotação internacional do ouro, do prêmio

atribuído ao ouro certificado sobre o ouro comum, e da dinâmica de oferta e procura por um ativo digital transacionável lastreado em ouro. Nesse sentido, a SMI acompanhou preliminarmente o entendimento de que tal moeda virtual não constituiria um CIC, pela falta daquele elemento fundamental do tipo, ainda que apresente característica de investimento coletivo ofertado publicamente.

Em seguida foi apresentada análise sobre a caracterização ou não desta moeda virtual como derivativo, dado que a relação entre o preço desta tenderia a ter alto grau de correlação com o preço do ouro à vista. Diferentemente da conexão existente entre o valor de um contrato futuro de ouro referenciado no preço do ouro no mercado à vista, este ativo seria uma representação digital do lastro mantido em depósito, e não um contrato cujo valor deriva essencialmente do preço do ativo subjacente. Desta forma postulou-se pela descaracterização desta moeda virtual como derivativo, traçando um paralelo com a decisão da CVM de 2009 que entendeu que os Créditos de Carbono não são categorizados como derivativos.

Segue reprodução da tabela comparativa que constava da apresentação feita à SMI:

**Tabela 47: Análise comparativa entre derivativos e a moeda virtual**

| Derivativos  | Moeda virtual   |
|--|---|
| O valor deriva da expectativa do valor de outro ativo ou instrumento         | <i>Tokens</i> oferecem ao portador o título imediato ao ouro subjacente, isto é, não há dependência na expectativa de valor atribuída a outro ativo.              |
| Liquidação em termos fixos ou mediante a ocorrência de determinada condição. | Transferências da moeda virtual são liquidadas imediatamente e os <i>tokens</i> podem ser detidos ou transferidos indefinidamente.                                |
| Não há possibilidade de resgatar o ativo subjacente a qualquer tempo.        | A moeda virtual pode ser resgatada a qualquer tempo, com a possibilidade de saques do ouro físico pelo investidor diretamente dos cofres localizados no exterior. |

Em face de todos os argumentos apresentados, a SMI concordou preliminarmente que o ativo, enquanto investimento, não apresenta características de valor mobiliário, visto que não apresenta elementos constitutivos essenciais de CIC ou de derivativos. Foi sugerido aos representantes da empresa que uma consulta poderia ser protocolada junto à CVM para que as demais superintendências envolvidas - SRE, SEP e SIN - e a Procuradoria Federal Especializada pudessem registrar formalmente seus entendimentos. Recomendou-se, também, que o Banco Central – BC fosse consultado sobre a utilização deste ativo, visto que o ouro, como ativo financeiro, sempre que for destinado ao mercado financeiro ou à execução da política cambial do país, em operações realizadas com a interveniência de instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, é regulamentado pelo BC.

### 12.1.2. Exchange de Criptoativos

Conforme registrado no Relatório Semestral julho-dezembro de 2017 desta Supervisão Temática, uma instituição financeira brasileira planejava constituir, ao longo de 2018, uma *exchange* de criptoativos. Dado que este fato voltou a ser noticiado em jornal de grande circulação, em agosto de 2018, de que tal instituição “lança em setembro sua bolsa de criptomoedas”, representantes desta foram contatados pela SMI, na sequência da divulgação da matéria, para esclarecimentos adicionais.

Em resposta aos questionamentos da SMI, os representantes da instituição informaram que não havia data efetiva para lançamento ou início das atividades da referida bolsa. Esclareceu que não haveria relação societária direta desta bolsa com a instituição financeira regulada, pois as empresas apenas compartilhariam controle comum. Registrou, ainda, que a captação de clientes por parte da nova bolsa se daria de maneira 100% *online* em sua plataforma própria, sem envolvimento da instituição financeira ou de agentes autônomos de investimento a ela associados, no esforço de captação de clientes. Por fim,

destacou que os ativos a serem negociados inicialmente seriam apenas *Bitcoin* e *Ether*, sendo que tais ativos não são considerados valores mobiliários na acepção atual da CVM.

O objeto social da bolsa abarcaria “*atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto os imobiliários*”. Apesar de genérico, o objeto social não compreende, a princípio, atividades reguladas pela CVM. A partir do momento em que tal bolsa entrar em atividade, essa preocupação sobre o objeto social poderá ser acompanhada de forma indireta através da supervisão remota realizada pela CVM, sobre a conduta e os controles da instituição financeira no âmbito do SBR, bem como através das auditorias operacionais realizadas pela BSM junto à instituição.

Desta forma, será possível verificar se há indícios de realização de operações ou de prospecção de clientes, em violação às regras aplicáveis à atividade de intermediação em mercados de valores mobiliários. Restam mitigadas, portanto, as preocupações regulatórias de que entidade regulada pretendesse se envolver direta ou indiretamente em atividade de intermediação de criptoativos. Tampouco há indícios de que qualquer empresa do grupo planeje administrar mercado organizado de valores mobiliários sem autorização das autoridades competentes.

### 12.1.3. Reunião da IOSCO

No âmbito da reunião da IOSCO realizada em 17/10/2018, a qual contou com a participação do Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, foram tratados temas relacionados aos criptoativos, sendo que podem se destacar os seguintes pontos:

- Há diversos aspectos que precisam de aperfeiçoamento a fim de que os criptoativos possam ser plenamente integrados ao mercado, tais como o desenvolvimento de plataformas de negociação, soluções de custódia, mecanismos de proteção para os investidores, regras de avaliação e classificação contábil, ressaltando-se a necessidade de melhor entender e mitigar riscos relacionados à lavagem de dinheiro e fraudes;
- Nessa medida, é importante a coordenação internacional através da IOSCO para evitar arbitragem jurisdicional, havendo vários *policy committees* da IOSCO que já trataram destes riscos e estão conduzindo iniciativas próprias como o *Fintech Network*, *ICO Network* e *ICO Support Framework*;
- As jurisdições estão adotando respostas regulatórias variadas, considerando-se que algumas já decidiram que o arcabouço atual se aplica a criptoativos que sejam considerados valores mobiliários enquanto outras estão cogitando regramento específico ou adaptando os existentes.

Verificou-se que pode haver avanço regulatório em algumas áreas, como por exemplo:

- a. Esclarecer os papéis dos intermediários tradicionais em comparação às plataformas de negociação de criptoativos, destacando a possibilidade da ação direta dos investidores, muitas vezes sem intermediários, o que elimina a participação de *gatekeepers* importantes;
- b. Custódia de criptoativos e vulnerabilidade de investidores a falhas de segurança cibernética;
- c. Exposição de fundos de investimento a criptoativos e deveres dos administradores perante clientes, existindo a possibilidade de um aumento no *disclosure* em fundos que tenham esses ativos, em razão da falta de referências e padrões no mercado;
- d. Possibilidade de ETFs virem a incluir criptoativos, e caso não seja adotado um *disclosure* adequado, os investidores poderão não ter conhecimento suficiente de sua exposição;
- e. Proteção dos investidores de varejo em especial diante de questões sensíveis derivadas do aspecto multijurisdicional; e
- f. Maior colaboração internacional na supervisão e *enforcement*, tendo em vista a dificuldade na regulação de criptoativos, que podem ter características diversas, tendo funções de meio de pagamento, direito a ativos existentes ou futuros, direito a receitas, direito a produto ou serviço.

# Ofertas Públicas de Valores Mobiliários

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, como também, as decorrentes 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 2º semestre de 2015, para o biênio 2017-2018 a SRE ampliou o escopo de atividades submetidas ao SBR. 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, a supervisão da SRE passou 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<sup>16</sup>, disciplinada pela Instrução CVM nº 476/2009 – Evento de Risco 3;
- (ii) eventuais irregularidades verificadas em ofertas de contratos de investimento coletivo hoteleiros (CIC hoteleiros) – Evento de Risco 4.

Cabe pontuar, em relação ao Evento de Risco 4, que a supervisão foi condicionada à entrada em vigor de Instrução específica que passou a regular as ofertas de CIC hoteleiro. Tal norma, Instrução CVM nº 602/18, entrou em vigor em 28.08.2018, sendo que o primeiro pedido de registro encaminhado sob o rito da nova Instrução foi apresentado em 10.10.2018 e permanecia em análise ao final do semestre.

A ação geral de monitoramento do SBR da SRE 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.

---

<sup>16</sup> As ofertas com esforços restritos de distribuição se beneficiam de dispensa de registro junto à CVM, o que enseja maior atenção nas ações de supervisão da SRE.

## Evento de Risco 1: Ocorrência de irregularidades no andamento de Ofertas Públicas de Aquisição - OPAs

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

#### 1.1.1. Supervisão do edital de OPA voluntária sem registro

A SRE estabeleceu a meta de acompanhar a divulgação de informações, Fatos Relevantes ou Editais de todas as ofertas públicas de aquisição de ações sem registro, sem distinção quanto a grupos de mercados de negociação, focando a análise na observância dos atos praticados pelos agentes envolvidos e dos respectivos editais das ofertas aos preceitos da Lei nº 6.404/76 e da Instrução CVM nº 361/02.

Foram acompanhadas seis OPAs voluntárias sem registro durante o período, sendo uma iniciada no 2º semestre. A respeito desta, o processo foi instaurado mediante divulgação de reportagem sobre a OPA. Em seguida, a Ofertante publicou o Edital, que foi objeto de exigências por parte da CVM. Em meio a esse processo, foi convocada AGE da companhia para deliberar sobre a inserção de cláusula em seu estatuto que fosse previsto a realização de OPA para todas as ações em circulação, em caso de atingimento de participação de 30% em seu capital social por qualquer acionista. Como a realização da OPA ficou condicionada a não aprovação de tal inserção e a AGE realizada acabou aprovando a matéria e o ofertante desistiu da operação.

Entre as cinco ofertas iniciadas nos semestres anteriores, quatro processos de acompanhamento foram iniciados no biênio, resumidas a seguir:

- 1) Houve divulgação de Fato Relevante com informações sobre a intenção de realização de OPA para aquisição de controle da companhia, unificada com OPA para cancelamento de seu registro. Foi encaminhado Ofício ao possível ofertante da OPA solicitando manifestação sobre eventual descumprimento da regra de sigilo prevista no art. 260 da Lei nº 6.404/76, bem como esclarecendo que as referidas modalidades de OPA não seriam passíveis de unificação. O relatório de análise encontrava-se em elaboração;
- 2) Houve divulgação de Fato Relevante com informações sobre a intenção de realização de OPA para saída do Novo Mercado da B3. Tanto a B3 quanto a CVM seguem analisando a oferta, que ainda não foi formalmente lançada. Operação ainda em acompanhamento;
- 3) O acionista controlador da companhia entrou com pedido de dispensa dos limites de 1/3 e 2/3 previstos pelo art. 15 da Instrução CVM 361 no âmbito da OPA voluntária, a ser realizada em função de exigência da B3, por conta de descumprimento do seu regulamento de listagem. Tanto a B3 quanto a CVM seguem analisando a oferta, que ainda não foi formalmente lançada;
- 4) O processo foi instaurado a partir do lançamento de OPA para aquisição de controle de uma companhia. Na sequência, foram lançadas OPA concorrentes por outras duas acionistas. As regras da Instrução 361, a respeito de como tratar as OPA concorrentes, foram exaustivamente questionadas ao longo do processo, o qual foi marcado pela interação da CVM com a B3 na definição do procedimento a ser adotado, passando pelo aval do Colegiado da CVM. Relatório de análise em elaboração.

### 1.1.2. Supervisão do leilão de OPA e sua liquidação financeira

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.

Foram acompanhadas 13 operações, sendo duas de 2017 e 10 iniciadas em 2018. Segue abaixo um resumo das 12 do biênio:

- a) Cinco OPAs para alienação de controle: em três, houve a realização da Oferta e o seu resultado foi encaminhado pela B3; em duas, houve a realização da Oferta e o seu resultado foi encaminhado à CVM, por contar com dispensa de realização de leilão.
- b) Uma OPA por aumento de participação: houve a realização da Oferta e o seu resultado foi encaminhado à CVM, por contar com dispensa de realização de leilão.
- c) Seis OPAs para cancelamento de registro, sendo:
  - c.1) Três OPAs unificadas por alienação de controle e cancelamento de registro, e uma também incluía saída do Novo Mercado: Nas três, houve a realização da Oferta e o seu resultado foi confirmado pela B3, demonstrando o atingimento do quórum de 2/3 para cancelamento de registro.
  - c.2) Duas OPAs apenas para cancelamento de registro: em uma houve a realização da Oferta e o seu resultado foi encaminhado pela B3; em outra, houve a publicação do Edital da Oferta e a OPA chegou a ser suspensa na véspera do leilão para tratar de fato ocorrido que, pelo entendimento do Ofertante, se enquadraria como condição à realização da Oferta. Por fim, a OPA foi realizada por determinação da SER/CVM, que entendeu que tal fato não daria ensejo à hipótese de revogação da operação. A OPA acabou não atingindo o quórum de sucesso para cancelamento de registro.
  - c.3) OPA unificada para cancelamento de registro e para saída do Novo Mercado da B3: houve a realização da Oferta e sua liquidação financeira foi confirmada pela B3.

### 1.2. Resultados obtidos

Com relação às OPA não registradas, destacou-se o acompanhamento de uma OPA voluntária para aquisição de ações, no âmbito da qual houve movimentação dos acionistas da companhia para se defender da intenção de realização da OPA, por meio da qual outra companhia visava adquirir participação relevante de suas ações. Nesse sentido, foi convocada AGE pelos minoritários para deliberar acerca da inserção de cláusula Estatuto Social da companhia que obrigaria a possível ofertante, caso viesse adquirir participação superior a 30%, a realizar nova OPA, dirigida à totalidade de seus acionistas. Após ter sido negado pedido de interrupção da referida assembleia, a matéria foi aprovada e, dessa forma, como a não inserção de tal cláusula no Estatuto Social era condição para a efetivação da OPA, a potencial ofertante optou por revogar a oferta.

No que se refere às OPA sujeitas a registro, foram abertos seis novos processos no semestre. Destaca-se o caso de uma OPA, a qual levou considerável tempo para obter o registro junto à CVM, em função de discussões que envolveram a atribuição de preço à companhia no âmbito da alienação de controle de sua controladora. Tais discussões chegaram ao Colegiado da CVM e tiveram repercussão no mercado. A OPA acabou sendo realizada após ajustes no preço promovidos pela ofertante, em atendimento às determinações da CVM, que elevaram o valor da OPA em relação ao preço inicialmente proposto pela ofertante. A OPA acabou tendo adesão por parte de titulares de 99,88% das ações em circulação.

## 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. As ofertas analisadas seguem os critérios de definição da amostra, porém podem abranger qualquer tipo de valor mobiliário objeto de oferta pública registrada.

A prioridade de supervisão deste Evento é supervisionar os dados finais de colocação divulgados através do Anúncio de Encerramento para compará-los com as informações disponibilizadas na documentação da Oferta, com ênfase no conteúdo do Prospecto. São verificadas, entre outras, informações relativas a: (i) exercício de lotes suplementar e adicional; (ii) participação de pessoas vinculadas; (iii) público alvo; (iv) prazos da oferta; e (v) distribuição parcial.

### 2.1. Ações Realizadas

Foram analisadas 13 distribuições públicas, sendo duas relativas a ações, ambas tratando de mercado primário e secundário, nas quais as análises foram concluídas, sem detecção de qualquer irregularidade, e 11 de cotas de FIIs, tendo sido concluídas cinco, também sem irregularidades, duas foram canceladas e quatro encontravam-se em análise.

### 2.2. Resultados obtidos

No semestre foram concluídas as análises do pós-registro de cinco ofertas públicas de distribuição iniciadas em períodos anteriores, sendo uma do 2º semestre de 2017 e quatro do 1º semestre de 2018. Ademais, ao final do período permanecia em análise o pós-registro de duas ofertas públicas de distribuição iniciadas também no 1º semestre de 2018. Duas ofertas não tiveram análise pós-registro. Uma porque não iniciou e outra porque a oferta foi revogada.

No semestre em tela, foram iniciadas as análises do pós-registro de quatro ofertas públicas de distribuição. Entre essas, duas tiveram a análise concluída e duas permaneciam em análise ao final do período. Ao todo, foram iniciadas as análises do pós-registro de quatro ofertas públicas de distribuição e concluídas as análises do pós-registro de sete ofertas públicas de distribuição.

Todas as análises concluídas no 2º semestre, 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 por diversas verificações sobre uma amostra das ofertas públicas de distribuição com esforços restritos, 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, no que se refere: (1) ao cumprimento do papel do intermediário líder; (2) a concessão do direito de prioridade; (3) a estrutura de securitização do valor mobiliário; (4) ao intervalo de quatro meses entre duas ofertas; (5) a restrição à negociação de

ações de emissores em fase pré-operacional; (6) a divulgação das demonstrações financeiras pelos emissores não registrados na CVM.

São objeto de atividades desta supervisão as ofertas com esforços restritos de ações e outros títulos patrimoniais, debêntures, notas promissórias, CRIs, CRAs, fundos estruturados e outros valores mobiliários.

### 3.1. Ações Realizadas

A área técnica apresenta os resultados, até o final do semestre em tela, sobre as análises referentes às Ofertas Públicas de Distribuição com Esforço Restritos, que se enquadraram nos critérios de seleção estabelecidos no Plano.

**Tabela 48: Resultado das análises sobre Ofertas Públicas de Distribuição com Esforço Restritos**

| tipo de valor mobiliário | Analisados | Em conformidade | Ofício de Alerta | Termo de Acusação | Em análise |
|--------------------------|------------|-----------------|------------------|-------------------|------------|
| Ações                    | 10         | 5               | 2                | 1                 | 2          |
| Debêntures               | 10         | 6               | 1                |                   | 3          |
| CRA                      | 8          | 4               |                  |                   | 4          |
| CRI                      | 2          | 1               |                  |                   | 1          |
| FIDC                     | 5          |                 |                  |                   | 5          |
| Total                    | 35         | 16              | 3                | 1                 | 15         |

### 3.2. Resultados obtidos

Para executar as seis prioridades de supervisão e cumprir a meta estabelecida no Plano Bial 2017-2018, no último semestre foi iniciada a supervisão de mais cinco ofertas, e até a emissão deste relatório já foram concluídas vinte supervisões abertas no biênio. Os destaques do último semestre foram (i) um ofício de alerta emitido por descumprimento do art. 7º-A da Instrução CVM nº 476/09<sup>17</sup> e (ii) um termo de acusação pelo descumprimento do disposto no Inciso I do art. 3º da ICVM 476/09<sup>18</sup>.

No que se referem 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”, o monitoramento não ficou limitado às ofertas acima listadas, mas ocorreu para todas as ofertas públicas distribuídas por esforços restritos graças ao trabalho em conjunto com a B3.

<sup>17</sup> “O início da oferta pública distribuída com esforços restritos deverá ser informado pelo intermediário líder à CVM, no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contado da primeira procura a potenciais investidores”.

<sup>18</sup> “Será permitida a procura de, no máximo, 75 (setenta e cinco) investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica”.

## **Supervisão Temática 1: Aplicação da Instrução CVM nº 530/12 nas ofertas de esforços restritos**

A supervisão temática sobre a aplicação da Instrução CVM nº 530/12 continua ocorrendo para todas as ofertas com esforços restritos selecionadas no âmbito do SBR (Evento de Risco nº 3), dos segmentos priorizados. Até o presente momento não foram identificadas irregularidades.

## **Supervisão Temática 2: Intermediários líderes em ofertas com esforços restritos**

A SRE solicitou uma fiscalização temática à SFI sobre ofertas públicas de esforços restritos, no 2º semestre de 2017. Foram selecionados um total de 12 ofertas, iniciadas entre 2016 e 2017, de 12 diferentes emissores, tratando-se, em sua maioria, de emissões de debêntures simples, tendo sido as ofertas objeto de atuação de três bancos como intermediários líderes. A SFI concluiu os relatórios de inspeção referentes aos três processos – cada um referente a um intermediário líder - no 1º semestre de 2018. Os resultados estão em fase final de análise na GER-3.

## **Supervisão Temática 3: Estruturação em ofertas com esforços restritos**

A SRE encaminhou solicitação de inspeção à SFI requerendo inspeção de uma DTVM enquanto intermediária líder de ofertas de esforços restritos de sete emissores distintos. Atualmente, destas sete ofertas, três já foram concluídas, as três trataram-se de ofertas de debêntures, todas resultando na elaboração de termos de acusação em face dos envolvidos na oferta - emissor, intermediário líder, agente fiduciário, agência de classificação de risco, gestores e administradores fiduciários dos fundos de investimento subscritores das debêntures.

# Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco

## Fundos de Investimento

Na execução do conjunto de atividades previstas no Plano Bienal, foram identificados fatores limitadores a sua implantação, relacionados a eventuais necessidades de recursos materiais e humanos, ou outras dificuldades de qualquer natureza (Deliberação CVM nº 757/16, art. 26, V).

A Gerência de Acompanhamento de Investidores Institucionais – GAIN é responsável pela análise e processamento de uma diversidade ampla de assuntos e questões, como o registro e supervisão dos administradores de carteiras, dos consultores de valores mobiliários, dos analistas de valores mobiliários, e dos investidores não residentes; e o acompanhamento da APIMEC, no papel por ela exercido de autorregulador dos analistas de valores mobiliários. Assim, a diversidade de assuntos sob a responsabilidade dessa Gerência já representa, por si só, um grande desafio para o desenvolvimento de rotinas mais complexas de supervisão.

Cenário semelhante é vivenciado pela Gerência de Investimentos Estruturados – GIES, que passou a se responsabilizar pela supervisão da indústria de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) e Agropecuários (“CRA”), indústrias hoje em crescimento, e para a qual foi editada Instrução recente (nº 600, que passou a regular o CRA) e outras estão previstas (no caso dos FIDC, previsto para 2019), o que também impõe, claro, respectivos desafios de supervisão relevantes.

Isso no contexto de uma área que conta com uma força de trabalho semelhante à de 2005, em que pese se responsabilizar por um segmento maior e mais complexo.

Outra situação bastante peculiar é a vivenciada pela Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIFI, que perdeu 50% de sua força de trabalho. Isso também num contexto de demandas crescentes, como visto recentemente nas recomendações do *Peer Review* do *Financial Stability Board* (“FSB”) realizadas em 2016, trazendo, no caso concreto do SBR, a necessidade de estabelecimento das novas ações de supervisão identificadas no Evento de Risco 6 (alavancagem excessiva) e Supervisão Temática 2 (interconectividade dos fundos), além das discussões internas já em curso sobre a conveniência de prever novas ferramentas de supervisão para gestão de liquidez.

Assim, é muito importante, tanto para a realização dos trabalhos rotineiros de registro, quanto para a execução das rotinas de supervisão, que essas áreas mantenham infraestrutura compatível com a magnitude da missão institucional sob sua responsabilidade.

Importante iniciativa nesse mister foi a celebração, em 2018, do convênio para cooperação técnica de supervisão com a ANBIMA e os projetos conjuntos com outros reguladores para aproveitamento de sinergias (por exemplo, cotistas de fundos e SCR, com o BACEN, comitê de investimentos com SUSEP e comitê de análise de normas com SPREV).

Em relação às Gerências de Acompanhamento de Fundos (“GIFI”) e a já mencionada GIES, ganham especial contorno os desafios impostos pelas dificuldades de tecnologia e sistemas enfrentadas em especial por essas áreas, que são particularmente dependentes da estrutura própria de TI da CVM para conduzir suas atividades, e pelos mercados que elas supervisionam.

Como pontos principais de atenção que afetam os trabalhos de supervisão da GIFI, destacam-se problemas enfrentados no cadastro dos fundos e o que trata da prestação de informações sobre lâminas pelos administradores de fundos.

Eventuais falhas na prestação de informações completas e precisas por vezes dificulta a supervisão, além de potencialmente impactar a divulgação de informações de fundos à investidores que é promovida pelo website da CVM.

A despeito das dificuldades relatadas, é mister reconhecer importantes avanços conduzidos nessa temática, como em relação (i) à nova plataforma de disponibilização de informações estatísticas de fundos, (ii) a estabilização do Sistema SGF, e, com destaque, (iii) a já relatada correção dos problemas verificados no cadastro de ativos do CDA de fundos. Tais ações vêm mitigando os riscos operacionais de supervisão na GIFI previamente relatados.

Além disso, a SIN, sensível às demandas de priorização pela automatização de processos de supervisão, tem alocado recursos na elaboração de novos controles, filtros e mecanismos de análise robotizada que possam garantir uma crescente consistência das informações prestadas pela indústria pra CVM e alavancar o alcance e acurácia dos trabalhos de supervisão.

## Ofertas Públicas de Valores Mobiliários

Atualmente, a SRE enfrenta uma série de fatores que limitam a sua atuação em geral e, em especial, no âmbito do Plano de Supervisão Baseada em Risco. Os principais fatores limitadores estão descritos a seguir.

### Carência de recursos humanos

A SRE possui 3 gerências com atribuições diferentes entre si. As atividades principais das gerências GER-1 e GER-2 estão relacionadas com a análise de pedido de registros de ofertas de valores mobiliários, de distribuição e aquisição (OPAs), enquanto cabe à GER-3, precipuamente, realizar atividades de *enforcement* sobre questões de competência da SRE.

Todas as gerências encontram-se com um contingente de servidores inferior ao mínimo necessário para o exercício adequado de suas atividades. Entendemos que este número mínimo é de 8 analistas por gerência.

No final do 2º semestre de 2018, as 3 gerências da SRE contavam com 5 analistas em exercício, cada. Ou seja, para compor o número mínimo dimensionado, a SRE precisaria receber 9 servidores de nível superior (ressaltando que há a perspectiva da aposentadoria de alguns analistas da SRE em um futuro próximo).

Como reflexo desses números, a média de processos atribuídos a cada analista é muito superior ao desejável. Em 31.12.2018, as gerências apresentavam as seguintes médias de número de processos por analista: GER-1: 14; GER-2: 13; e GER-3: 19 frente aos indicadores de GER-1: 13; GER-2: 15; e GER-3: 21 registrados em 31.12.2017, o que prejudica o foco dos servidores e aumenta o tempo médio para analisar os processos na Superintendência, exigindo um esforço adicional para o alcance das metas da área.

## Deficiências em sistemas de informática

Os atuais sistemas utilizados pela SRE não atendem plenamente as necessidades da área. Por exemplo, há a necessidade de colocação de dados de ofertas no sistema SRE (que disponibiliza tais informações ao público em geral, através do site da CVM) de forma manual, aumentando o trabalho de analistas e agentes, bem como a probabilidade da ocorrência de erros na entrada de dados.

Os controles gerenciais utilizados pela Superintendência são manuais. Os sistemas SAP e SEI não possuem relatórios suficientes para o controle dos processos almejado pela SRE. Também, em termos de registro, são manuais os controles sobre os prazos das fases nos diferentes processos e sobre a carga relativa em cada analista. A SRE possui ainda carências relativas a sistemas que forneçam informações sobre dados do mercado financeiro e de capitais, tendo que recorrer a outras áreas da CVM para a obtenção de dados necessários às nossas análises.

Adicionalmente, o sistema de ofertas restritas necessita de desenvolvimento, visando a criação de relatórios gerenciais, rotinas e alertas em função do atraso ou não entrega de documentos periódicos. A ausência de tais relatórios e alertas dificulta à realização de atividades de supervisão e *enforcement* relativas à entrega dos documentos das ofertas bem como das regras estabelecidas na Instrução CVM nº 476/09, as quais possibilitam a dispensa de registro.

Outro problema enfrentado pela Superintendência se refere à ausência de sistemas para recepcionar informações pós-oferta sobre determinados valores mobiliários. Cabe à SRE, de forma residual dentro da CVM, a supervisão de diversas questões e informações (não necessariamente vinculadas às ofertas de distribuição) relativas a valores mobiliários de emissores não supervisionados por outras Superintendências da CVM (por exemplo, CAV, CICs em geral, condo-hotéis, BDRs, CEPACs, entre outros). A ausência de sistemas que permitam recepcionar informações de tais agentes dificulta a supervisão da área. Ademais, a supervisão das atividades dos agentes fiduciários, a qual primordialmente recai sobre a SRE, trata-se de claro exemplo de atuação em momento pós-oferta, uma vez que a atividade deste participante está estritamente relacionada ao dia a dia da emissora vis a vis suas obrigações assumidas no documento de emissão do valor mobiliário.

Cumprе mencionar que se encontra em desenvolvimento, no âmbito de um convênio com a ANBIMA, o novo “Sistema SRE”, o qual deverá endereçar várias das deficiências aqui apontadas. Após a ocorrência de atrasos, a previsão é de que o primeiro módulo deste sistema entre em produção no segundo semestre de 2019. É importante apontar a alteração promovida por aquela entidade na gestão do processo de elaboração do sistema, conforme pactuação com a CVM, de modo a que atualmente passou a ser conduzido à luz da metodologia Ágil, com vistas a garantir maior efetividade das entregas realizadas ao longo do processo. Em que pese este reflexo positivo para o desenvolvimento do Sistema SRE, a mudança traz como consequência secundária a intensificação no último semestre de 2018, das reuniões para refinamento de funcionalidades, junto ao corpo de tecnologia da ANBIMA, onerando o tempo dos servidores da Superintendência envolvidos nessa etapa de homologação e testes do sistema.

## Reflexos da atividade de regulação

Em 2018 foram editadas 6 normas as quais modificaram e/ou ampliaram o escopo de atividades supervisionadas pela SRE<sup>19</sup>, com destaque para: (i) Instrução CVM nº 602/18 que disciplinou o registro de contratos de investimento coletivo hoteleiros, substituindo a Deliberação CVM nº 734/15; e (ii) Instrução CVM nº 600/18 que introduziu a regulação das oferta pública de CRAs (Certificados de Depósito do Agronegócio), anteriormente disciplinada pela Instrução que trata dos CRIs.

Além de tais normas editadas, cabe destacar a atuação da SRE em duas frentes, no âmbito da regulação.

Inicialmente, reportamos a participação no projeto estratégico “Custo de Observância” que teve como entregas principais a Instrução que introduziu reformas em diversas normas visando otimização de processos e consequente redução nos custos da regulação, incorridos pelos participantes da Autarquia (Instrução CVM nº 604/18) e também uma Carteira de Projetos, com temas regulatórios a serem priorizados pela CVM tendo em vista contribuições recebidas de entidades representativas dos participantes do mercado.

Ademais, a SRE também está envolvida nas discussões sobre a reforma do arcabouço que disciplina o regime de ofertas públicas de distribuição, participando em diversas reuniões junto à SDM.

Em decorrência desta intensa atividade de regulação, a qual, por sua vez, busca aprimorar a normatização da CVM com vistas ao dinamismo das estruturas de captação implementadas pelo mercado, há, no curto prazo, aumento significativo das atribuições da Superintendência, tendo em vista a premente necessidade de interação ao longo do processo de elaboração das normas. Ademais, o refinamento dos processos decorrente dos aperfeiçoamentos normativos se traduz em um maior número de atividades a serem desempenhadas na concessão de registro de ofertas ou ainda acompanhamento das regras que eventualmente possibilitam a dispensa de registro de ofertas de distribuição, acarretando um consequente aumento de trabalho na Superintendência.

Cabe pontuar que julgamos que algumas atividades não são executadas da melhor forma possível pela Superintendência, em decorrência das já citadas restrições de recursos humanos e de sistemas, incluindo ações relacionadas aos diversos valores mobiliários cuja supervisão é atribuída à SRE de forma residual.

É importante ressaltar que em nossas atividades do macroprocesso de registro (de ofertas), 100% dos casos são analisados, não sendo possível, a princípio, a redução/otimização do trabalho nessas atividades no âmbito do SBR.

---

<sup>19</sup> Instruções CVM nºs 595/18, 600/18, 601/18, 602/18, 603/18 e 604/18.

# **Supervisão Baseada em Risco**

Relatório Semestral

Julho - Dezembro

# 2018