

SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO

Relatório Semestral

Janeiro- Junho

2018

Relatório Semestral Janeiro – Junho 2018

Aprovado pelo Comitê de Gestão de Riscos em 26/09/2018

ENDEREÇOS CVM:

Sede – Rio de Janeiro

Rua Sete de Setembro, 111

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

Telefones: 55 (21) 3554-8686

CNPJ: 29.507.878/0001-08

Coordenação Administrativa Regional de São Paulo

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

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

Telefones: 55 (11) 2146-2000

Fax: 55 (11) 2146-2097

CNPJ: 29.507.878/0002-80

Superintendência de Relações Institucionais

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

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

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

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

CNPJ: 29.507.878/0003-61

Colegiado

Presidente

Marcelo Santos Barbosa

Diretores

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Gustavo Machado Gonzalez

Henrique Balduino Machado Moreira

Pablo Waldemar Renteria

Superintendências

SGE - Superintendência Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

PFE - Procuradoria Federal Especializada

Celso Luiz Rocha Serra Filho

SIN - Superintendência de Relação com Investidores Institucionais

Daniel Walter Maeda Bernardo

SPS - Superintendência de Processos Sancionadores

Carlos Guilherme de Paula Aguiar

ASA – Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos

Bruno Barbosa de Luna

SAD - Superintendência Administrativo-Financeira

Darcy Carlos de Souza Oliveira

SMI - Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários

Francisco José Bastos Santos

SRI - Superintendência de Relações Institucionais

Thiago Paiva Chaves

ASC - Assessoria de Comunicação Social

Ana Cristina Ribeiro da Costa Freire

SDM - Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Antônio Carlos Berwanger

SNC - Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria

José Carlos Bezerra da Silva

SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários

Dov Rawet

AUD - Auditoria Interna

Osmar Narciso Souza Costa Junior

SEP - Superintendência de Relações com Empresas

Fernando Soares Vieira

SOI - Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores

José Alexandre Cavalcanti Vasco

SRI - Superintendência de Relações Internacionais

Eduardo Manhães Ribeiro Gomes

CGP/OUV - Chefia de Gabinete da Presidência / Ouvidoria

Catarina Campos da Silva Pereira

SFI- Superintendência de Fiscalização Externa

Mario Luiz Lemos

SPL - Superintendência de Planejamento

Daniel Valadão de Sousa Corgozinho

STI - Superintendência de Tecnologia da Informação

Rafael Dias Lima de Albuquerque Lima

Comitê de Gestão de Riscos

Presidente

Marcelo Santos Barbosa

Diretores

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Gustavo Machado Gonzalez

Henrique Balduino Machado Moreira

Pablo Waldemar Renteria

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

Sumário

Apresentação	08
Empresas	10
Evento de Risco n.º 1: Notificações por atraso ou não entrega de informações.....	11
Evento de Risco n.º 2: Divulgação adequada de informações úteis.....	14
Evento de Risco n.º 3: Elaboração de informações econômico-financeiras.....	17
Evento de Risco n.º 4: Propostas e decisões da Administração.....	20
Supervisão Temática 1: Negociações em período de vedação.....	26
Supervisão Temática 2: Governança visando evitar <i>insider trading</i>	26
Fundos de Investimentos	27
Evento de Risco n.º 1: Regulamentos e lâminas de Fundos 555.....	29
Evento de Risco n.º 2: Regulamentos de Fundos Estruturados.....	31
Evento de Risco n.º 3: Composição de carteira de Fundos 555.....	33
Evento de Risco n.º 4: Avaliação de Ativos de Fundos 555.....	35
Evento de Risco n.º 5: Gereciamento de liquidez de carteiras de Fundos 555.....	37
Evento de Risco n.º 6: Alavancagem excessiva ou inadequada em Fundos 555.....	41
Evento de Risco n.º 7: Informações periódicas de Fundos Estruturados.....	43
Evento de Risco n.º 8: Normas contábeis de FIDCs e FIIs.....	44
Evento de Risco n.º 9: Lastro de direitos creditórios de FIDCs.....	50
Evento de Risco n.º 10: Tratamento inadequado de eventos públicos.....	51
Evento de Risco n.º 11: Adaptação dos administradores à Instrução CVM 558.....	53
Evento de Risco n.º 12: Inspeções de rotina sobre Fundos 555 e Estruturados.....	56
Evento de Risco n.º 13: Agências classificadoras de risco de crédito.....	59
Evento de Risco n.º 14: Atuação ANBIMA sobre distribuição de cotas de fundos.....	59
Evento de Risco n.º 15: Atuação APIMEC sobre analistas de valores mobiliários.....	62
Evento de Risco n.º 16: Atuação B3 sobre clubes de investimento.....	64
Supervisão Temática 1: Desempenho dos ativos de lastro dos CRI e dos CRA.....	66
Supervisão Temática 2: Falhas de PLD de administradores de carteiras.....	68
Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações.....	72
Auditores Independentes	73
Evento de Risco n.º 1: Programa de Educação Continuada.....	75
Evento de Risco n.º 2: Avaliação de papéis de trabalho de auditoria.....	77
Evento de Risco n.º 3: Avaliação de relatórios de auditoria.....	78
Evento de Risco n.º 4: Programa de Revisão Externa de Controle de Qualidade.....	80
Supervisão Temática 1: Honorários de serviços de não auditoria.....	83
Supervisão Temática 2: Atendimento à regra de rotatividade dos auditores.....	83
Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações.....	83

Mercados e Intermediários	84
Supervisão sobre a autorregulação da BSM na B3.....	85
Evento de Risco n.º 1: Fiscalização de operações	86
Evento de Risco n.º 2: Fiscalização de intermediários.....	88
Evento de Risco n.º 3: Instrução e conclusão de PADs.....	92
Evento de Risco n.º 4: Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos.....	95
Supervisão sobre a autorregulação dos mercados de balcão.....	99
Evento de Risco n.º 2: Fiscalização de intermediários.....	99
Evento de Risco n.º 3: Instrução e conclusão de PADs.....	101
Supervisão direta sobre os Intermediários.....	102
Evento de Risco n.º 5: Suitability.....	102
Evento de Risco n.º 6: Relatórios de Controles Internos.....	105
Evento de Risco n.º 7: Atuação de pessoas não autorizadas à operar.....	109
Supervisão direta sobre os Mercados	112
Evento de Risco n.º 8: Detecção de operações irregulares.....	112
Supervisão Temática 1: Falhas de PLD em autorreguladores e intermediários.....	115
Supervisão Temática 2: FINTECH.....	120
Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários.	125
Evento de Risco n.º 1: Ofertas públicas de aquisição.....	127
Evento de Risco n.º 2: Ofertas públicas de distribuição registradas.....	128
Evento de Risco n.º 3: Ofertas de distribuição com esforços restritos.....	130
Supervisão Temática 1: A Instrução nº 530 nas ofertas de esforços restritos.....	130
Supervisão Temática 2: Intermediários Líderes em Ofertas com Esforços Restritos.	131
Supervisão Temática 3: Estruturação em Ofertas com Esforços Restritos.....	131
Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco	132

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 terceiro Relatório Semestral do Plano Bienal 2017-2018, referente às ações realizadas de janeiro a junho 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.
- *Registro de 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 a atuação da superintendência no aprimoramento das informações divulgadas no Formulário de Referência - FRE, em especial quanto a sua convergência com os conteúdos de políticas internas das companhias. Outros pontos de destaque consistem na continuidade das supervisões temáticas sobre negociações em período de vedação e no trabalho desempenhado com o propósito de evitar a prática de *insider trading*.

Quanto aos resultados apresentados pela SIN para os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/14, despontam os trabalhos realizados no aprimoramento da base de cadastro de ativos – CDA e na precificação de debêntures entre diferentes administradores para investigação de *outliers*. Em relação ao Evento de Risco 6, a área identificou uma elevação significativa na margem requerida total dos fundos em operações com derivativos na B3.

Em relação aos fundos estruturados, cabe destacar a ação da SIN na análise das provisões para perdas esperadas em direitos creditórios investidos pelos FIDC, a partir da qual foi possível identificar diversos casos de fundos com alta concentração de inadimplência por até 30 dias, acompanhada por níveis significativos de recompras e substituições. Outro ponto a ser mencionado relaciona-se ao maior enfoque dado pela SIN na supervisão dos prestadores de serviços dos fundos investidos por Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC e Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS.

A SNC reporta a eficácia do trabalho realizado em conjunto com o Conselho Federal de Contabilidade – CFC para consolidar a implantação do Programa de Educação Continuada de auditores. Do mesmo modo, foi identificada uma tendência de redução do número de auditores que não se submetem ao Programa de Revisão Externa de Qualidade - CRE.

Em relação à SMI, da mesma forma que relatado no semestre anterior, a área continuou seu trabalho de supervisão com foco na Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo realizada por autorreguladores, integrantes do sistema de distribuição e depositários centrais. O tema *Fintech – Financial & Technology* também vem ganhando cada vez mais destaque no relato da área, dado o dinamismo das inovações e seu impacto na estrutura e funcionamento dos mercados de capitais no Brasil e exterior.

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, instituiu ações estruturadas de supervisão para verificação de possíveis irregularidades em ofertas públicas com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476/09.

Por fim, o destaque da seção Fatores Limitadores à Supervisão Baseada em Risco continua 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 tende a impactar a eficácia das atividades de supervisão na Autarquia. 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.

A despeito dessas limitações, os resultados ora apresentados reafirmam o propósito da CVM, como órgão regulador, de contribuir de maneira relevante para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.



Marcelo Santos Barbosa
Presidente

Empresas

Introdução

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

Durante o 1º semestre de 2018 foram supervisionadas 619 companhias, classificadas em grupos e com ações priorizadas 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

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.

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

Os documentos que tiveram vencimento de entrega no semestre, no que concerne a companhias abertas com exercício social findo em 31 de dezembro (quase a totalidade das companhias abertas), foram (1) Demonstrações Financeiras Anuais Completas (DF/2017), (2) Formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP/2017), (3) Proposta da Administração para a Assembleia Geral Ordinária (PROP.CON.AD.AGO/2017), (4) Ata de Assembleia Geral Ordinária referente ao exercício social findo em 31.12.2017 (AGO 2017), (5) Informe Anual de Securitizadoras (INF.SEC. ANUAL / 2017), (6) Edital de Convocação para a Assembleia Geral Ordinária (EDITAL AGO/2017), (7) Relatório do Agente Fiduciário (REL.AGEN.FIDUC./2017), (8) Formulário de Informações Trimestrais referente ao 1º trimestre de 2018 (1º ITR/2018), (9) Informe Trimestral de Securitizadoras referente ao 1º trimestre de 2018 (1º INF.SEC.TRIMESTRAL/2018), (10) Formulário Cadastral (FCA/2018) e (11) Formulário de Referência (FRE/2018).

Foram enviadas 1.023 mensagens de alerta, distribuídas conforme a tabela a seguir, que quantifica as mensagens enviadas por tipo de documento:

Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 1º semestre de 2018 – por tipo de documento

AGO 2017	DF 2017	DFP 2017	EDITAL AGO 2017	FCA 2018	FRE 2018
45	65	165	219	13	44
INF SEC ANUAL/2017	1º INF SEC. TRIM. 2018	1º ITR 2018	PROP. CON. AD. AGO/17	REL. AGEN. FIDUC./17	Total
33	17	149	137	136	1.023

1.2. Prioridade 2 – Procedimentos específicos de *enforcement*

1.2.1. Supervisão realizada

Nos casos relativos a não entrega de informações periódicas ou sua entrega com atraso, serão 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).

1.2.2. Resultados obtidos

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

Quanto às multas cominatórias aplicadas, verificou-se um aumento de 13,6%, em relação ao mesmo período do ano anterior. Ademais, foram instaurados cinco Processos Administrativos Sancionadores – PAS - Termo de Acusação, em função da não entrega de informações periódicas ou à sua entrega em atraso. Cinco companhias tiveram seu registro suspenso e em outros quatro casos a SEP promoveu o cancelamento de ofício do registro de companhia aberta.

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

Ação	Quant.
Multas cominatórias aplicadas – companhias abertas	158
Multas cominatórias aplicadas – companhias estrangeiras	0
PAS - Rito Sumário	1
PAS – Termo de Acusação	5
Companhias abertas que tiveram seu registro suspenso ou cancelado de ofício	9
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 atrasos ou não envio de documentos periódicos

Período	DF	DFP	Proposta AGO	Rel Ag. Fiduc.	AGO	1º ITR	Form Cadastral	FRE	Total
1º sem. 2011	159	129	194	18	70	119	144	72	905
1º sem. 2012	71	52	129	21	45	82	93	27	520
1º sem. 2013	83	73	116	14	52	72	97	28	535
1º sem. 2014	68	46	102	11	86	61	54	9	437
1º sem. 2015	78	44	98	61	53	39	7	21	401
1º sem. 2016	63	42	107	48	53	43	3	36	395
1º sem. 2017	66	38	121	71	67	48	5	26	442
1º sem. 2018	55	40	119	77	32	50	11	27	411
Var. 2018/2017	-16,6%	5,2%	-1,6%	8,4%	-52,2%	4,1%	120%	3,8%	-7%

No tocante à quantidade de companhias inadimplentes, houve uma diminuição de 35,7% em relação à lista anterior, como mostra a tabela a seguir.

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

Data	Nº de cias inadimplentes	Nº de cias com registro ativo	%	Data	Nº de cias inadimplentes	Nº de cias com registro ativo	%
jan/11	29	650	4,5	jan/15	13	619	2,1
jul-11	28	649	4,3	jul-15	9	628	1,4
jan/12	16	645	2,5	jan/16	9	629	1,4
jul-12	12	636	1,8	jul-16	7	620	1,1
jan/13	11	637	1,7	jan/17	7	614	1,1
jul-13	16	647	2,4	jul-17	14	611	2,3
jan/14	13	647	2	jan/18	14	612	2,3
jul-14	19	644	2,9	jul-18	9	611	1,4

Evento de Risco 2

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

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

2.1.1. Supervisão conjunta com a B3

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

No escopo deste convênio estão incluídos, entre outros, comunicados ao mercado, fatos relevantes, avisos aos acionistas, demonstrações financeiras, documentos relacionados a assembleias de acionistas, atualização dos formulários de referência, assim como o acompanhamento de notícias divulgadas na imprensa e oscilação de mercado envolvendo emissores com valores mobiliários nela negociados. A tabela a seguir apresenta os quantitativos das ações de supervisão conjunta da B3 e SEP, das diversas fontes de divulgação de informações das companhias, no 1º semestre de 2018.

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

Tipos de informações supervisionadas	Exigências feitas pela Bolsa	Não atendimento à Bolsa	Reiteraões feitas pela CVM ⁽¹⁾	Não atendimento à CVM ⁽²⁾
Fatos relevantes, comunicados ao mercado, notícias na imprensa e oscilações atípicas	168	9	5	1
Informações relativas a assembleias	41	9	7	1
Atualização do Formulário de Referência	323	34	28	7
Outras informações	295	28	27	7
TOTAL	827	80	67	16

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

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

2.1.2. Supervisão direta da SEP

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 1º semestre de 2018, a SEP enviou 162 ofícios solicitando esclarecimentos. Neste período, foram ainda propostos oito Termos de Acusação e emitidos 21 Ofícios de Alerta.

2.1.3. Resultados obtidos

Após a atuação da SEP ou da B3, a maioria dos casos foi encerrada com a complementação de informações ou a divulgação de esclarecimentos pelas companhias envolvidas. Vale destacar que aproximadamente 26% dos ofícios encaminhados em razão de supervisão direta da SEP foram para cinco companhias.

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

2.2.1. Ações Realizadas

O Plano Bienal estabelece uma meta anual de análise preventiva de 20 boletins de voto a distância, referente à Instrução CVM nº 481/09, que se enquadrem nos critérios estabelecidos pela SEP. Ressalta-se que esta análise ocorre primordialmente no decorrer do primeiro semestre de cada ano, pois em regra as AGOs das companhias ocorrem nesta época.

Todos os 20 processos de verificação do conteúdo de boletins de voto a distância foram arquivados. Em seis casos, houve exigências cumpridas e, em dois outros casos, ofícios de alerta.

2.2.2. Resultados obtidos

Os principais problemas identificados foram:

- Erro na contagem do prazo limite de entrega do voto;
- Desorganização das propostas no boletim de voto;
- Preenchimento incompleto, principalmente relacionado à requisição de voto múltiplo e eleição em separado.

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

2.3.1. Supervisão realizada

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, de acordo com critérios estabelecidos pela SEP. Os 12 casos de 2018 serão analisados no segundo semestre.

2.3.2. Resultados obtidos

A Supervisão referente a 2017 se iniciou no segundo semestre daquele ano, sendo que em todos os casos foram enviados ofícios de exigências. Em quase todos, houve necessidade de ajustes dos itens 13.2 e 13.11 do FRE, seja para compatibilizar a informação entre esses itens, seja para refletir informações das demonstrações financeiras e atas das assembleias gerais.

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

2.4.1. Supervisão realizada

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 com a política de gerenciamento de risco formalmente estabelecida pelas companhias.

Anualmente, são selecionados, no segundo semestre, de acordo com critérios estabelecidos pela SEP, 12 formulários de referência de companhias que não tenham sido objeto dessa ação específica anteriormente.

2.4.2. Resultados obtidos

Na Supervisão iniciada no 2º semestre de 2017, as companhias analisadas apresentaram, em geral, Políticas de Risco coerentes, no sentido de fornecer as diretrizes gerais para a Gestão de Riscos das Companhias, visando divulgar seus princípios, conceitos, detalhar estruturas, responsabilidades e categorizar riscos. No entanto, elas também se utilizam de vários outros documentos (Políticas Internas, Políticas de outras áreas, como: Controle Interno, Segurança da Informação, Socioambiental, *compliance*, dentre outras) para o completo preenchimento dos itens 4 e 5 do FRE.

Das 13 companhias selecionadas em 2017, três estão em análise e 10 foram concluídas com exigências. Dentre as análises concluídas, as principais exigências decorreram da constatação de que as descrições das políticas de gerenciamento de riscos eram mais genéricas e abrangentes do que as informações fornecidas nos respectivos formulários de referência.

Na maioria desses casos, constatou-se que essa aparente divergência decorreu da existência de diversas políticas específicas para cada tipo de risco. Em outros casos, as companhias enviaram novas versões do formulário de referência, com aprimoramentos relacionados aos princípios, conceitos, estruturas envolvidas, responsabilidades e tipos de riscos abrangidos nas políticas de gerenciamento adotadas. Houve, ainda, outros casos em que as divergências constatadas entre as informações contidas no formulário de referência e aquelas das políticas de gerenciamento de riscos decorreram de atualizações das políticas que não estavam refletidas nos formulários.

Evento de Risco 3

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

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

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

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

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

3.1.2. Supervisão realizada

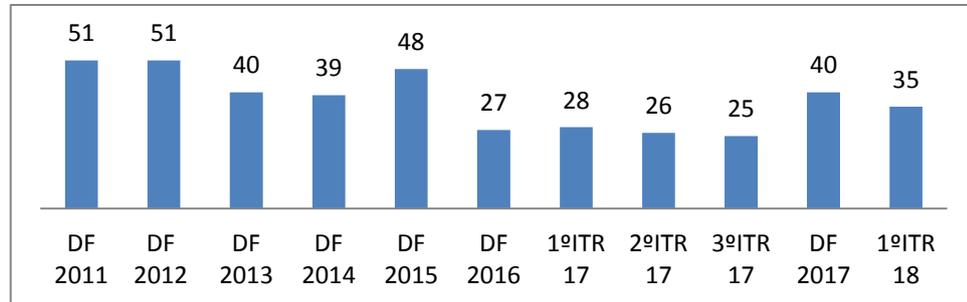
Ao final do 2º semestre de 2017 havia 20 processos de companhias que apresentaram demonstrações financeiras acompanhadas por relatórios de auditores com modificação de conclusão, na forma de ressalva ou abstenção de conclusão, cuja análise se encontrava em andamento.

Ao longo do 1º semestre de 2018, surgiram oito novos casos de companhias que divulgaram suas demonstrações financeiras acompanhadas por relatórios de auditores com opinião modificada na forma de ressalva ou abstenção de conclusão, todos em andamento.

3.1.3. Resultados obtidos

Ao longo do 1º semestre de 2018, 14 processos foram arquivados, dois ofícios de alerta foram enviados e foi feita uma determinação de refazimento de DFs. Em relação aos Formulários DFP 2017 e 1º ITR/2018, foram abertos oito processos, todos seguem em análise.

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



Dos 35 casos observados no 1º ITR/2018, 15 não estão sob o escopo de atuação (decorrentes de ressalvas relativas a cumprimento de normas específicas do setor regulado, processo de recuperação judicial ou ressalva referente a continuidade operacional).

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. Assim, dos 35 casos observados no 1º ITR/2018, 12 análises permanecem em andamento.

3.2. Supervisão das DF – 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:

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

3.2.1. Contabilização de Combinações de Negócios

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

Esta supervisão se deve ao fato de que o risco de não adoção dos procedimentos e critérios estabelecidos no Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios, aprovado

¹ Considera demonstrações financeiras com data de entrega até 31.3.2018, conforme consulta ao Cognos, e inclui companhias que apresentaram com atraso os respectivos formulários. Esses números poderão ser alterados em função de eventuais entregas de demonstrações financeiras com atraso.

pela Deliberação CVM nº 665/11, resulte na avaliação incorreta dos ativos envolvidos, com potencial impacto relevante sobre as companhias abertas.

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

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

3.2.1.1. Companhias selecionadas nos exercícios de 2017 e 2018

No âmbito do plano bienal 2017/2018 foram abertos sete processos administrativos para a análise de operações de combinação de negócios, sendo um processo tendo por referência as demonstrações financeiras data-base 31.12.2016, e seis processos tendo por referência as demonstrações financeiras data-base 31.12.2017.

3.2.1.2. Resultados Obtidos

Para o plano bienal 2015/2016, dos 10 processos abertos, nove foram arquivados entre o 2º semestre/2016 e o término do ano 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. Assim, no 1º semestre/2018 permanece em andamento um processo referente ao plano bienal 2015/2016.

Para o plano bienal 2017/2018, dos sete processos abertos entre o 2º semestre/2017 e 1º semestre/2018, todos estão em andamento.

3.2.2. Divulgação de informações sobre controles internos

3.2.2.1. Companhias selecionadas em 2017

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.

3.2.2.2. 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, todos se encontram em andamento.

3.2.3. Divulgação das políticas contábeis críticas

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-base, no curso do 2º semestre/2017 e 1º semestre/2018 foram abertos oito processos para posterior análise das informações contábeis acerca de “provisões e passivos contingentes”, todos em andamento.

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. Supervisão realizada

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 deve ao fato de que o risco de não adoção dos procedimentos e critérios estabelecidos no *Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1) – Redução ao Valor Recuperável de Ativos*, aprovado pela Deliberação CVM nº 639/10, 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.

Após a aplicação dos critérios acima, 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, todos em andamento.

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 de incorporação

4.1.1. Supervisão realizada

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

No 1º semestre de 2018, foram anunciadas 29 operações de incorporação, fusão e cisão, representando uma redução de 14,7% sobre o semestre anterior, sendo que seis operações foram enquadradas nos critérios previstos no Plano Bial. Conforme evidenciado na Tabela abaixo, a área técnica encerrou quatro análises, uma originada em semestre anterior e três no semestre, e terminou o semestre com um total de quatro análises em andamento.

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

Período	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Processos em análise	Análise encerrada
1º Semestre de 2018	29	6	3	3
Semestres Anteriores			1	1
Total	29	6	4	4

4.1.2. Resultados obtidos

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

Essa atuação pôde ser observada nas operações envolvendo uma companhia aberta. Nesse caso, a SEP já vinha analisando a reestruturação quando foram recebidas reclamações de investidores sobre as condições anunciadas.

A reestruturação de outra companhia foi objeto de um pedido de interrupção de AGE, submetido à deliberação do Colegiado da CVM. A análise, considerando os termos das reclamações apresentadas, envolve questões relacionadas à equidade na relação de troca em conversão de ações, eventual desvio de finalidade na decisão relativa à estrutura da operação e regularidade na adoção de prêmio de controle em operação de incorporação.

Adicionalmente, são identificadas operações que resultarão na extinção de companhias abertas e no conseqüente cancelamento de seu registro como parte do escopo do processo de supervisão e registro de emissores.

4.2. Prioridade 2: Operações com partes relacionadas

4.2.1. Supervisão realizada

Na supervisão das operações com partes relacionadas, o trabalho envolveu, principalmente, a análise: (i) do atendimento ao interesse da companhia com a contratação; (ii) dos contratos e da

comprovação da efetiva prestação de serviços; (iii) da regularidade da aprovação da contratação pelo órgão competente com abstenção dos legalmente impedidos, assim como de todo o processo decisório que envolveu a contratação e (iv) das condições da operação, no sentido de verificar seu alinhamento em relação a condições de mercado.

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

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

No 1º semestre de 2018, foram concluídas duas análises, tendo encerrado o semestre com um total de quatro análises em andamento.

4.2.2 Resultados obtidos

A atuação nos casos em que os processos foram concluídos resultou, em grande medida, em ações voltadas ao aprimoramento da divulgação de informações e 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.

Adicionalmente, foi encaminhado ofício de alerta a uma Companhia, por ter sido identificado empréstimo a administrador cujas condições, não inseridas na política de remuneração da Companhia, convergiam para a caracterização da inobservância ao disposto nos art. 154 e art. 156, §1º, da Lei nº 6.404/76.

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

4.3.1. Supervisão realizada

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

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

- a) Fixação do preço de emissão (art.170, §1º da Lei nº 6.404/76);
- b) Apresentação de justificativa do preço de emissão (art.170, §7º da Lei nº 6.404/76);
- c) Rateio de sobras em aumento de capital com créditos (art.171, §7º da Lei nº6.404/76);
- d) Necessidade de correção ou melhoria na proposta da administração (art.14 da Instrução CVM nº481/09); e
- e) Atualização do Formulário de Referência, nos termo do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

Foram anunciadas, no 1º semestre de 2018, 116 operações de aumento de capital por subscrição privada – sem variação relevante em relação às 117 operações anunciadas no 2º semestre de 2017. Dez operações foram enquadradas nos critérios previstos no Plano Bial. A SEP encerrou 15 análises no período (11 originadas em semestres anteriores e quatro originadas no 1º semestre de 2018). Ao final do semestre, havia nove análises em andamento – seis registradas no período e três em semestres anteriores.

Tabela 7: Operações de aumento de capital por subscrição privada

Período	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Processos em análise	Análises encerradas
1º Semestre de 2018	116	10	6	4
Semestres Anteriores			3	11
Total	116	10	9	15

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.

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

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

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

Diante disso, o Plano de Supervisão para o Biênio 2017-2018 contemplou pequenos ajustes no critério de seleção de operações a serem analisadas no que se refere às ações de baixa, média e alta intensidade.

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

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

4.4.1. Supervisão realizada

Nas análises de operações de emissão privada de valores mobiliários conversíveis em ações, procura-se verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim

como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09.

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

- a) Fixação do preço de emissão (art.170, §1º da Lei nº 6.404/76);
- b) Apresentação de justificativa do preço de emissão (art.170, § 7º da Lei nº 6.404/76);
- c) Rateio de sobras em aumento de capital com créditos (art.171, §7º da Lei nº 6.404/76);
- d) Necessidade de correção ou melhoria na proposta da administração (art.14 da Instrução CVM nº 481/09); e
- e) Atualização do formulário de referência, nos termo do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

4.4.2. Resultados obtidos

No primeiro semestre de 2018, não foram identificadas operações que originassem processos. Nesse período, foi concluída a análise de uma operação anunciada em 2017, sem a necessidade de realização de diligências adicionais.

4.5. Prioridade 5: Deliberações sobre redução de capital

4.5.1. Supervisão realizada

Nas análises de operações de redução de capital, buscou-se verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09. A tabela abaixo apresenta as poucas operações de redução de capital anunciadas durante o 1º semestre de 2018.

Tabela 8: Quantitativo das operações de redução de capital

Período	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Processos em análise	Análises encerradas
1º Semestre de 2018	7	1	1	0
Semestres Anteriores			0	0
Total	7	1	1	0

4.5.2. Resultados obtidos

A abertura do processo para análise da redução de capital permitiu uma avaliação preliminar das condições do negócio que veio a ser objeto de reclamação do público em geral. A operação e a reclamação continuam em análise.

4.6. Prioridade 6: Deliberações sobre conversão de ações

4.6.1. Supervisão realizada

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

No 1º semestre de 2018, foram anunciadas 10 operações, sendo que duas operações foram enquadradas nos critérios previstos no Plano Bienal, das quais uma já encerrada e a outra encontra-se em análise.

Tabela 9: Quantitativo das operações de conversão de ações

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

4.6.2. Resultados obtidos

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

Neste semestre, na análise encerrada, não foi necessária a atuação da SEP, em decorrência da adequação das operações em relação aos aspectos legais e regulatórios e à ausência de reclamações sobre o tema.

4.7. Prioridade 7: Verificação da destinação de resultado

4.7.1. Supervisão realizada

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

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

4.7.2. Resultados obtidos

Das 16 companhias analisadas, somente quatro não apresentaram problemas. As principais exigências foram relacionadas à ausência de orçamento de capital (art. 196), base de cálculo da Reserva Legal e divergência entre a destinação de resultado registrada nas Demonstrações Financeiras e a incluída na proposta da administração.

Supervisões Temáticas

5.1. Análise de negociações realizadas em período de vedação – ITR e DFP (art. 13, §4º da Instrução CVM N° 358/02).

A supervisão temática para análise de negociações realizadas em período de vedação consiste na verificação do atendimento ao artigo 13, §4º, da Instrução CVM nº 358/02, que dispõe sobre a vedação da negociação com valores mobiliários da própria companhia por administradores e pessoas vinculadas no período de 15 dias que antecede a divulgação de suas informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP). Vem sendo feita 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 são uma informação relevante e que, por esta razão, a negociação com a utilização dessas informações, antes de sua divulgação ao mercado, representaria a prática de *insider trading*.

5.1.1. Supervisão realizada

O objetivo desta supervisão é identificar a ocorrência de negociações em período de vedação e, caso verificadas irregularidades, proceder à apuração de responsabilidades. Os trabalhos consistem na análise de negociações realizadas pelos administradores, acionistas controladores diretos e pela própria companhia, ocorridas no período de 15 dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia. Tal supervisão foi iniciada a partir primeiro semestre de 2014. Devido à alteração do sistema da SMI, que extrai as informações sobre as negociações dos administradores, acionistas controladores diretos e da própria companhia, as informações relativas ao ano de 2017, foram recebidas somente em 2018. Nesse sentido, houve um grande número de processos abertos neste primeiro semestre, relativos às negociações efetuadas no ano anterior.

5.1.2. Resultados obtidos

De um total de 51 processos de análises de negociação, três foram abertos em semestres anteriores e 48 no 1º semestre de 2018. Até o final do 1º semestre 2018, haviam sido arquivados 17 processos, tendo sido emitidos 10 ofícios de alerta, e seis casos arquivados por ausência de infração. Sobre os outros, 33 encontravam-se em andamento e um foi encaminhado para GEA-3/GEA-4 para apuração de responsabilidade.

5.2. Análise da adequação da governança das companhias abertas visando evitar a prática de *insider trading*

Solicitar inspeção em duas companhias abertas no biênio para verificar, principalmente, a aderência da política de negociação e plano de investimento da companhia (previstos no art. 15 da IN nº 358/02), se houver, bem como, se a companhia possui boas práticas relacionadas a esse assunto, tais como aquelas previstas no Ofício-Circular SEP 2017.

5.2.1. Supervisão realizada

O Relatório de Inspeção referente à inspeção solicitada em dezembro de 2017, ainda não foi concluído. No 1º semestre de 2018, a SEP selecionou inspeção em outra companhia, que ainda está em andamento na SFI/GFE-3.

Fundos de Investimento

Introdução

A supervisão de fundos de investimento é conduzida pela SIN - Superintendência de Relações com Investidores Institucionais. Dividem esta atribuição a GIFI - Gerência de Acompanhamento de Fundos, com ações focadas nos fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/14 (denominados fundos 555), a GAIN - Gerência de Acompanhamento de Investidores Institucionais, cujas ações são focadas sobre os administradores e gestores dos fundos, assim como sobre as agências de classificação de risco (agências de *rating*), analistas e investidores não residentes, e a GIES - Gerência de Acompanhamento de Investimentos Estruturados, a cargo da supervisão dos fundos estruturados (fundos imobiliários, de direitos creditórios e de participações são os mais relevantes).

No 2º semestre de 2018, está em implantação uma nova área na SIN, denominada DLIP - Divisão de Fundos Listados e de Participações, que passará a concentrar a atividade de supervisão dos fundos listados em geral (com destaque para os imobiliários e os fundos de índice – ETF) e os fundos de participações. Assim, a GIES poderá assumir a supervisão das agências de *rating* e o mercado de securitização como um todo. A tabela abaixo apresenta alguns dados agregados da indústria de fundos, em junho de 2018.

Tabela 10: Estatísticas da indústria de fundos – junho de 2018 – P.L. em R\$ mil

Classe	Patrim. Líquido	Nº de Cotistas	Nº de Fundos	Participação - PL
FI - FUNDOS DE INVESTIMENTO				
FI - Renda Fixa	2.718.855.957	1.052.535	1.857	69,03%
FI - Multimercado	968.173.625	286.901	4.700	24,58%
FI - Ações	246.450.559	626.869	1.192	6,26%
FI - Cambial	5.227.676	5.863	24	0,13%
Subtotal - 1	3.938.707.817	1.972.168	7.773	100,00%
FI - FUNDOS DE COTAS				
FIC FI - Renda Fixa	1.758.848.511	6.562.484	1.240	71,34%
FIC FI - Multimercado	632.135.794	1.157.429	4.494	25,64%
FIC FI - Ações	70.779.087	2.695.410	709	2,87%
FIC FI - Cambial	3.646.199	25.683	32	0,15%
Subtotal - 2	2.465.409.591	10.441.006	6.475	100,00%
FE - FUNDOS ESTRUTURADOS				
FIP	267.630.026	-	901	54,01%
FII	80.914.659	-	368	16,33%
FIDC-NP	61.532.727	-	326	12,42%
FIDC	50.443.330	-	404	10,18%
FI-FGTS	34.937.183	-	1	7,05%
FUNCINE	54.098	-	11	0,01%
Subtotal - 3	495.512.023		2.011	100,00%
Total Geral **	4.447.202.966	13.227.000	16.519	-

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, pela primeira vez, a área técnica conseguiu analisar e comparar a precificação de debêntures entre diferentes administradores para investigar *outliers*, com base em ferramenta de geração de relatórios elaborada pela própria área. 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.

Nas ações de supervisão sobre os fundos estruturados, cabe ênfase às observações tecidas no âmbito do Evento de Risco 8 em relação à recorrência e gravidade do apurado nos FIDC administrados por um determinado participante, na realização de provisões. A respeito da supervisão temática sobre CRI e CRA, embora só fosse previsto seu relato ao final do ano, foi antecipada a descrição do andamento da ação, dada a existência de achados interessantes pela supervisão.

Ofícios Circulares

Cabe mencionar, também, a emissão de sete Ofícios Circulares no 1º semestre. Alguns deles tiveram o objetivo esclarecer e divulgar importantes atualizações ou correções em ferramentas de TI disponibilizadas pela CVM ao mercado regulado. Destacaram-se, nesse sentido: (1) o processo de consolidação do Portal de Dados Abertos e a desativação da ferramenta de Download Múltiplo, de um lado; (2) a correção da tabela de ativos do CDA, documento que evidencia a composição mensal da carteira dos fundos de investimento registrados na CVM; (3) a implantação do Fundos.Net para os fundos de índice e (4) as novas funcionalidades no Sistema de Gestão de Fundos Estruturados - SGF.

Cabe especial destaque também ao Ofício Circular CVM/SIN/nº 1/2018, que esclareceu a interpretação da SIN a respeito da possibilidade de investimento, pelos fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/14, em criptoativos; e o Ofício Circular CVM/SIN/nº 5/2018, que esclareceu a respeito do processo de adaptação das casas de análise ao disposto na Instrução CVM 598, também editada no semestre. Além disso, foi publicado no período o Ofício Conjunto SIN/SMI nº 1/2018, com o propósito de atualizar ao mercado a lista de jurisdições consideradas pelo GAFI/FATF2 como não cooperantes ou com deficiências estratégicas no combate e prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo.

Evento de Risco 1

Existência de Regulamentos e Lâminas em desacordo com a regulamentação

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

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

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

Segmentação	Total em 31.5.2018*	Fundos registrados no semestre
Fundos para investidores qualificados	11.991	748
Fundos para o público de varejo	3.334	188
Total	15.325	936

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

1.1. Ações realizadas

Nessa ação é verificada a efetiva disponibilização de regulamentos e lâminas no *website* da CVM pelos administradores de todos os fundos registrados no semestre de referência. Neste contexto, verificou-se no *website* da CVM se foram disponibilizados pelos administradores os documentos básicos dos fundos que administram, a saber, seus regulamentos e lâminas².

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

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

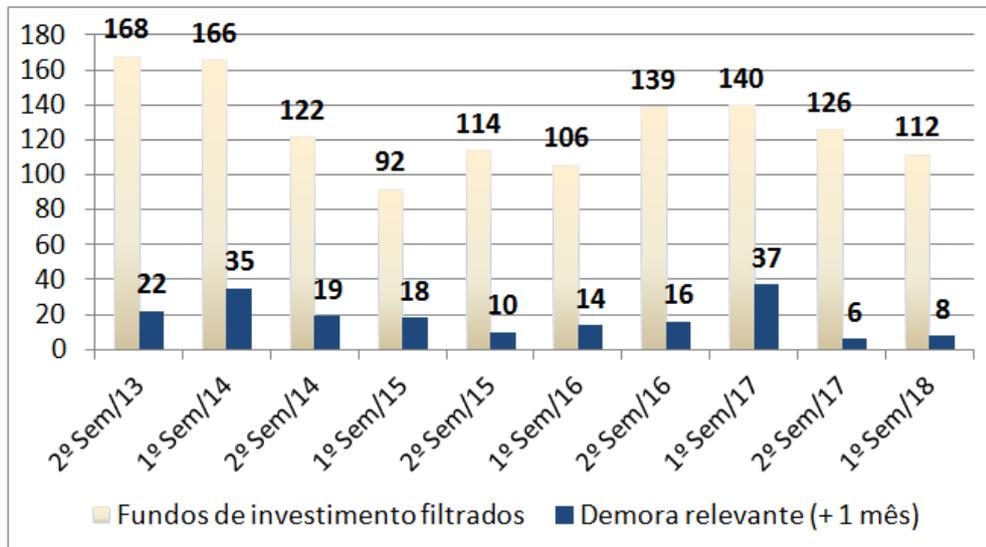
Ocorrências	Regulamentos de fundos para qualificados		Regulamentos de fundos para varejo		Lâminas de fundos para varejo	
	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês	Pronta-mente atendida	Mais de 1 mês
112	58 (100%)		12 (100%)		42 (100%)	
	56 (97 %)	2 (3%)	10 (83%)	2 (17%)	38 (91%)	4 (9%)

Quanto aos regulamentos de fundos novos para investidores qualificados, foram verificados apenas dois casos de atraso relevante. No caso dos fundos novos de varejo, foram identificados quatro atrasos relevantes de Lâminas de Informações Essenciais no semestre.

O gráfico 2 apresenta a evolução desta supervisão, desde 2013.

² Lâmina é aplicável apenas aos fundos destinados ao público em geral.

Gráfico 2 - Evolução semestral da quantidade de documentos não disponibilizados tempestivamente – total de fundos filtrados e demoras superiores a 1 mês



1.2. Resultados obtidos

Parece à área técnica 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, reflexão que gerou a abertura da demanda nº 827/2017 à CSTI, com o objetivo de aprimorar esse processo de registro eletrônico.

Evento de Risco 2

Existência de regulamentos de fundos estruturados em desacordo com a legislação

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

2.1. Ações realizadas

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

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

Tabela 13: Quantitativo de regulamentos iniciais analisados no semestre.

Categoria	Fundos Registrados ou Constituídos	Regulamentos Analisados	%	Com exigências	%
Registros de Funcionamento					
FUNCINE	0	0	-	0	-
FIDC-NP	44	3	6,8%	2	67%
FIDC	64	12	18,8%	5	42%
FIP	54	0	-	0	-
FII	25	18	72,0%	11	61%
Total	187	33	18%	18	55%

2.2. Resultados obtidos

No 1º semestre de 2018, dos 18 regulamentos de FIIs analisados, 11 regulamentos foram objeto de exigências. As principais desconformidades encontradas foram:

- (i) Autorização indevida ao gestor para realizar alienação e aquisição de ativos imobiliários do FII, o que é vedado pelo art. 29, §2º da ICVM nº 472/08 (6 fundos);
- (ii) Infrações ao art. 34 da ICVM nº 472/08, que trata de conflitos de interesse, como, por exemplo, a permissão indevida para que (a) o administrador aliene imóveis do FII a partes a ele relacionadas ou a fundos por ele administrados ou geridos; ou (b) o administrador aplique recursos do FII, para fins de liquidez, em fundos por ele administrados (3 fundos);
- (iii) Infrações ao art. 36 da ICVM nº 472/08, devido ao estabelecimento de cobrança de parcela variável da Taxa de Administração sem qualquer relação com o desempenho do fundo ou com indicador relevante para o mercado imobiliário, ou devido à ausência de redação clara sobre a hipótese de cobrança da Taxa de Administração sobre o valor de mercado do fundo (3 fundos);
- (iv) Ausência de indicação, de forma clara, do valor máximo permitido para a emissão de novas cotas a critério do administrador, sem necessidade de aprovação da AGC, conforme previsto no art. 15, §1º da ICVM nº 472/08 (2 fundos).

Com relação aos FIDCs, foram analisados 15 regulamentos no período, sendo dois fundos com registro de oferta nos termos da ICVM nº 400/03 e 13 fundos abertos. Entre os 15 fundos, 11 FIDCs padronizados, três FIDCs-NP, e um FICFIDC. Dos 15 regulamentos analisados, sete tiveram exigências, sendo a principal e mais frequente referente à remuneração do Consultor Especializado, que na maior parte das vezes não constava no regulamento de forma bem definida, ou, em outras ocasiões, era apresentada como uma taxa de performance.

Especificamente para essa última questão, um administrador apresentou argumento à GIES de que na indústria de FIDCs é comum o Consultor Especializado receber uma remuneração maior do que outros prestadores de serviço (administrador, gestor, custodiante e escriturador), pois manteriam, segundo eles, uma “estrutura robusta para lidar com os direitos creditórios que são adquiridos pelos FIDCs”. De todo modo, a área técnica exigiu: (a) critérios mais detalhados no regulamento para essa remuneração e (b) destaque com item específico na seção Fatores de Risco para sinalizar essa discrepância de magnitude na remuneração.

Todos os apontamentos foram corrigidos nos regulamentos dos FIIs e FIDCs. Não houve análise de regulamentos de FIPs neste semestre, por não ter havido oferta pela ICVM nº400/03

para este tipo de produto no período, assim como de novos Funcines. Em conclusão, esta ação não identificou risco relevante para a indústria de fundos estruturados.

Cumpra observar que a área técnica continua respeitando 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.”.

O processo nº TC-043.416/2012-8, que trata da avaliação pelo TCU dos procedimentos adotados pela CVM e pelo Banco Central no registro e acompanhamento de FIDCs, foi apensado ao processo nº TC-016.585/2009-0 em 02/02/2015. Este último, por sua vez, trata da avaliação pelo TCU sobre operação do Município de Belo Horizonte - MG com o FIDC-BH, e o enquadramento ao conceito estabelecido pela LRF-Lei de Responsabilidade Fiscal, e permanece em andamento.

Evento de Risco 3

Inobservância das regras de composição da carteira do fundo

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

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

- (a) Inexistência de risco de reputação por parte do grupo financeiro a que está vinculado o administrador;
- (b) Aplicações significativas em ativos ilíquidos; e
- (c) Verticalização que pode ensejar conflito de interesse (administrador e gestor sujeitos a controle comum).

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

3.1.1. Ações realizadas

Semestralmente, uma amostra de até 90 pareceres de auditoria das Demonstrações Financeiras de fundos de investimento é analisada. A análise destes pareceres tem como objetivo identificar os fundos que tenham descumprido os limites aplicáveis à composição e diversificação da carteira.

No período de referência, foram analisadas 50 ressalvas em demonstrações financeiras de fundos de investimento; 49 abstenções de opinião; e quatro 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.

3.2. Prioridade 2: Casos de desenquadramentos materiais de carteira

3.2.1. Ações realizadas

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

- (a) Verificação dos limites de concentração por emissor, conforme disposto no artigo 102 da Instrução CVM nº 555/14. Os limites são testados para os emissores das categorias “empresas ligadas ao gestor ou administrador” (20%), “companhia aberta” (10%), e “instituições financeiras” (20%), outras pessoas físicas e jurídicas (5%), e cotas de fundos (10%).
- (b) Verificação dos limites de concentração por modalidade de ativo, conforme disposto no artigo 103 da Instrução CVM nº 555/14. Neste caso, o limite verificado é o máximo de 20% previsto para aquisição de um grupo de ativos que envolvem, dentre outros, cotas de FIDCs, FIIs, FIC-FIDCs, CRIs, ETFs, ou ainda, CCBs, CRAs, CCI e outros ativos quando não contam com coobrigação de Instituições Financeiras.

No 2º semestre de 2017, a área técnica recebeu os alertas discriminados na tabela a seguir, gerados pelos sistemas da CVM, com indícios de descumprimento aos limites de concentração e diversificação exigidos pela regulação.

Tabela 14: Alertas disparados pelos sistemas da CVM

Tipo de alerta	Quantidade
1. Limites por emissor: empresas ligadas	15
2. Limites por emissor: companhia aberta	37
3. Limites por emissor: instituições financeiras	34
4. Limites por emissor: cotas de outros fundos	44
5. Limites por modalidade de ativo (20%)	10
6. Limites por emissor: outros emissores	170
Total	310

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 13 AFEs – Ações de Fiscalização Eletrônicas foram emitidas no período. Destacaram-se os seguintes casos:

- a) Em um fundo foi identificado um desenquadramento aos limites de concentração de 10% a emissores companhia aberta, relativo a uma exposição de percentual de 11 a 17% do PL a um CRI de emissão de uma securitizadora. Como, entretanto, tal percentual era composto por diversas emissões com patrimônio separado, o caso foi arquivado, pelo entendimento de que tal limite deveria ser aplicado para cada patrimônio individualmente.
- b) Outro fundo, que estava desenquadrado do limite de investimento em cotas de outros fundos, foi convocada assembleia e o público alvo do fundo foi alterado para o de investidores profissionais.

De toda forma, vale ressaltar que apenas uma das 13 AFEs evidenciou uma situação de desenquadramento efetivo da carteira e, ainda assim, o caso foi solucionado.

3.2.2. 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.

Em relação à Prioridade de Supervisão 2, a sensibilidade da área técnica é a de que parte dos achados de supervisão decorrem, na verdade, de limitações na base de dados que não nos permitem ainda visualizar a natureza de certos ativos que não possuem a mesma natureza de risco, como no caso das emissões de certificados de recebíveis. Outra questão relacionada a essa ação são as dispensas normativas específicas, que ainda não estão previstas nas parametrizações dos sistemas, e que, por isso, podem gerar alertas descartados após análise individualizada.

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. 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. A área técnica considera, 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 SIN.

Outro ponto digno de menção é a atualização do cadastro de ativos do CDA, concluída no semestre anterior (com a atualização de cerca de 560 mil posições de ativos) e que permitiu à SIN, em março de 2018, viabilizar a divulgação das informações contidas no documento, através do Portal de Dados Abertos. Diante desse problema resolvido, foi possível à área técnica iniciar ações de supervisão sobre a consistência das informações prestadas sobre a carteira dos fundos, que já levou a conta “outros” do CDA a reduzir sua participação nas estatísticas dos fundos, de um montante de R\$ 300 bilhões para, aproximadamente, R\$ 30 bilhões.

Evento de Risco 4

Falhas na avaliação dos ativos integrantes da carteira do fundo

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

4.1.1. Ações realizadas

4.1. Prioridade 1: DFs com opinião modificada da auditoria

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

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

Ativo	Ressalvas	Abstenção	Adversos	Total
Cotas de outros fundos	42	36	-	78
Investimento no Exterior	2	-	-	2
Investimento em FIPs não adaptados	-	-	2	2
Outros	6	14	2	22
Total (por tipo de opinião)	50	50	4	104

Como se pode notar, as ressalvas se referem, em sua grande maioria, a dificuldades relacionadas à precificação das cotas de fundos de investimento, estruturados ou não, investidos pelos fundos analisados. 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 providência a tomar.

Neste semestre, vale destacar a ocorrência de dois pareceres adversos (assim como de certas abstenções) relacionadas a investimentos, pelos fundos 555, em cotas de FIP que não se adaptaram de forma tempestiva à Instrução CVM nº 579. Nesses casos, além da evidenciação das diligências do administrador em resolver o problema, a GIES tem sido informada com relação à adoção de providências complementares em relação aos FIPs.

4.2. Prioridade 2: Precificação de ativos em carteira

No período, após a correção da base do cadastro de ativos do CDA de fundos 555 (conforme noticiado pelo 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, agora bem mais consistente.

No semestre, a análise de precificação foi direcionada às debêntures. Foi possível perceber um alto nível de consistência e homogeneidade na informação, o que acabou por levar a GIFI a apresentar questionamentos a apenas três participantes. Em todos os casos, entretanto, as diferenças de preço identificadas foram justificadas por critérios de precificação alternativos admitidos (marcação na curva para fundos de institucionais).

4.3. Prioridade 3: Consistência das metodologias de precificação

Em razão de limitações na capacidade operacional da GIFI, não foi possível analisar os Manuais de Marcação a Mercado previstos no Plano de Supervisão Baseada em Risco.

4.4. Resultados obtidos

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

Neste semestre, a correção da base do cadastro de ativos do CDA de fundos 555 foi, de fato, o grande fato novo no período, uma vez que viabilizou uma gama de análises de diferenciada eficiência e execução de rotinas sobre toda a base de fundos registrados na CVM, e não apenas para uma amostra aleatória de 35 fundos. Estima-se que, em decorrência da correção desta ferramenta, um estoque de cerca de R\$ 270 bilhões das carteiras foi migrada de rubricas de “outros” para rubricas adequadamente codificadas que, assim, passaram a permitir análises mais precisas. Se levado em conta que os erros de codificação se concentravam justamente nos ativos de crédito privado, podemos estimar que a informação de quase metade do estoque desse tipo de ativo foi retificada.

Em relação aos Manuais de Marcação a Mercado, como já mencionado, 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, entendemos que o descumprimento da meta nessa ação apresenta uma criticidade mais baixa.

Evento de Risco 5

Gestão ineficiente de liquidez em fundos

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

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

Para viabilizar a segunda análise, a Assessoria de Análise e Pesquisa - ASA e a SIN desenvolveram uma métrica para determinar esses cenários de estresse de resgates nos fundos de investimento, que levou em consideração o histórico de captações líquidas diárias em um período de cerca de dez anos. A Metodologia de Análise de Liquidez dos fundos está divulgada no link http://www.cvm.gov.br/menu/acao_informacao/institucional/sobre/sin.html. O termo “*Coef*” constante neste evento de risco faz referência ao coeficiente de liquidez, definido como a razão entre a liquidez da carteira e as saídas de caixa previstas, provocadas pelos pedidos de resgate ainda não pagos pelo fundo.

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

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

5.1.1. Ações realizadas

No período de referência foram identificadas 290 ocorrências relacionadas a 46 fundos de investimento que, em alguma data, informaram saldos de Ativos Líquidos inferiores às Saídas de Caixa previstas, e que foram tratadas através de 46 Ações de Fiscalização enviadas para 15 diferentes administradores.

Desse total, 35 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 31 fundos de investimento abordados, todos corrigidos. Nas 255 ocorrências restantes, relacionadas a 15 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.

São descritas, a seguir, quatro casos que ilustram as ações da supervisão:

Fundo 1: Responsáveis por 37 ocorrências durante janeiro de 2018. A administradora informou se tratar de fundo *master* cujos *feeders* possuíam prazos de resgate mais compatíveis com a liquidez dos ativos finais, mas, ao final de 2017, foi realizada assembleia que deliberou o aumento do prazo para pagamento de resgate do *master*, de modo a compatibilizá-lo com o prazo para pagamento de resgates do *feeder*, com vigência a partir de 2018. No início do ano, foram identificados problemas de liquidez neste fundo e no seu *feeder* devido a pedidos de resgate pelos cotistas do *feeder* em valor superior aos ativos líquidos existentes no *master*. A administradora informou que o plano de ação da gestora consistia em vender determinados ativos do *master* para proporcionar a liquidez necessária aos resgates dos cotistas dos *feeders*. Os dois fundos foram fechados para resgates ao final de janeiro. Assim, a situação de ambos os fundos ainda está em análise.

Fundo 2: Responsável por 79 ocorrências, entre fevereiro e maio. De acordo com a administradora, a partir de novembro de 2017 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. O fundo atualmente também já não possui caixa. A situação está em análise.

Fundo 3: Responsável por 58 ocorrências entre março e maio, a administradora informou que o fundo possui como ativos cotas de outros dois fundos, no valor total de R\$ 63,6 milhões com ativos líquidos de R\$ 53,2 milhões, e que atualmente existiria um pedido de resgate de 98% das cotas do fundo, com valor atual aproximado de R\$ 62,2 milhões, que, de acordo com as regras descritas no regulamento do fundo, cotizará em 1460 dias. A administradora entende “não ser necessário qualquer tipo de ação no momento”, dado que o fundo “está aberto para captação e que o prazo de cotização de 4 anos é longo”; em seu dever de diligência, acompanhará os ativos e passivo do fundo. Contudo, a área técnica apurou descumprimento pela administradora e pela gestora das obrigações previstas no art. 91, inciso I da Instrução CVM nº 555/2014, pois não compatibilizaram a liquidez dos ativos com as regras de resgate previstas no Regulamento do fundo. Foram enviados Ofícios de Manifestação Prévia a ambos, e o processo se encontra na GSAF - Gerência de Sancionadores em Fundos.

Fundo 4: Responsável por quatro ocorrências em março, a administradora enviou, resumidamente, os seguintes argumentos: (1) que recebeu o fundo para administração em outubro de 2017; (2) o antigo administrador do fundo não havia refletido nos controles os pedidos de resgates agendados; (3) o campo ativos líquidos nos informes diários enviados não

refletiam um agendamento de resgate das cotas de um fundo investido realizado pelo gestor do fundo; (5) os arquivos foram ajustados e reenviados à CVM; e (6) não haveria descasamento entre ativos líquidos e obrigações para o presente caso. Contudo, a área técnica apurou falhas de gestão de liquidez do fundo e descumprimento das obrigações previstas no art. 91 da Instrução CVM nº 555/14, fato reforçado pelos saldos de Ativos Líquidos com fortes e injustificadas oscilações. Assim, foi enviado o Ofício de Alerta à administradora anterior do fundo e Ofício de Manifestação Prévia à administradora atual e seu diretor, para análise conjunta pela GSAF.

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

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

5.2.1. Ações realizadas

No período, foram enviadas 38 Ações de Fiscalização para 19 diferentes administradores de fundos, relativas a 60 fundos (60 ocorrências), cujos índices de liquidez calculados pelo modelo da ASA e SIN indicaram maior possibilidade de problemas de liquidez. Desse total, 19 ocorrências envolviam fundos cujas características operacionais foram detalhadas pelos administradores, e cujos resultados dos testes de estresse foram considerados satisfatórios pela área técnica. Outras 33 ocorrências foram decorrentes de erros dos administradores nos saldos de Ativos Líquidos enviados a esta CVM através dos Informes Diários. As oito ocorrências restantes, objeto de ações de fiscalização da GIFI, estão resumidas a seguir, com suas respectivas soluções:

- 1) realizada Assembleia Geral de Cotistas do Fundo que deliberou a alteração do tipo de condomínio, que passou de aberto para fechado.
- 2) a gestora realizou a venda de ativos do fundo para ampliar sua liquidez. O coeficiente de liquidez calculado passou a 1,02.
- 3) constatado erro no prazo de pagamento de resgates de quatro dias úteis cadastrado no sistema, sendo o prazo de 365 dias, que elevou a liquidez do fundo para 100% do PL; porém, tal situação infringia o art. 37, III da Instrução CVM nº 555/14, tendo sido enviado Ofício de Alerta. Contudo, posteriormente, foi decretada a liquidação extrajudicial da administradora.
- 4) a administradora informou que já havia constatado a incompatibilidade de liquidez dos ativos com os prazos de resgate. Ao rever a estrutura do Fundo, a administradora e a gestora adequaram os prazos de conversão e pagamento dos pedidos de resgate, elevando o coeficiente de liquidez para 12,4.
- 5) desenquadramento decorrente da valorização dos ativos do Fundo, levando a um aporte na mesma data que reenquadrou o Fundo, elevando o coeficiente de liquidez para 1,9.
- 6) o regulamento do Fundo foi alterado, estabelecendo prazo mais longo (D+4) para o pagamento de resgates. O coeficiente de liquidez do fundo se elevou para 6,0.
- 7) o saldo de Ativos Líquidos do fundo foi ampliado em R\$ 10 milhões após uma realocação de ativos. Isso fez com que o coeficiente de liquidez do fundo se elevasse para 1,42.
- 8) o regulamento foi alterado, para estabelecer prazo de resgate mais longo (D+30/D+33), elevando o coeficiente de liquidez para 50,6.

5.3. Resultados obtidos

Os gráficos abaixo ilustram a evolução da supervisão das duas ações deste Evento de Risco. Destaca-se a tendência inicial de redução dos casos que são filtrados pela área técnica para análise e das irregularidades efetivas, e uma posterior estabilização.

Gráfico 3 – Evolução da supervisão diária de liquidez nos fundos

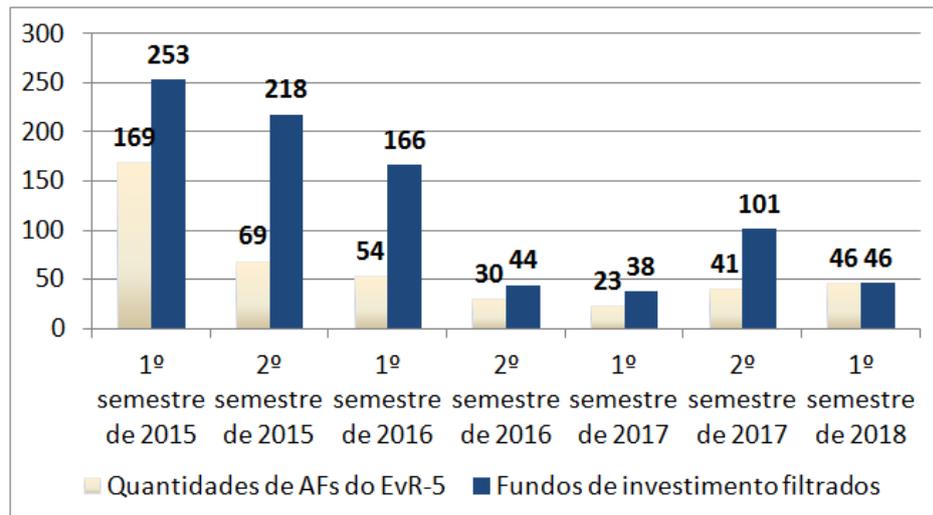
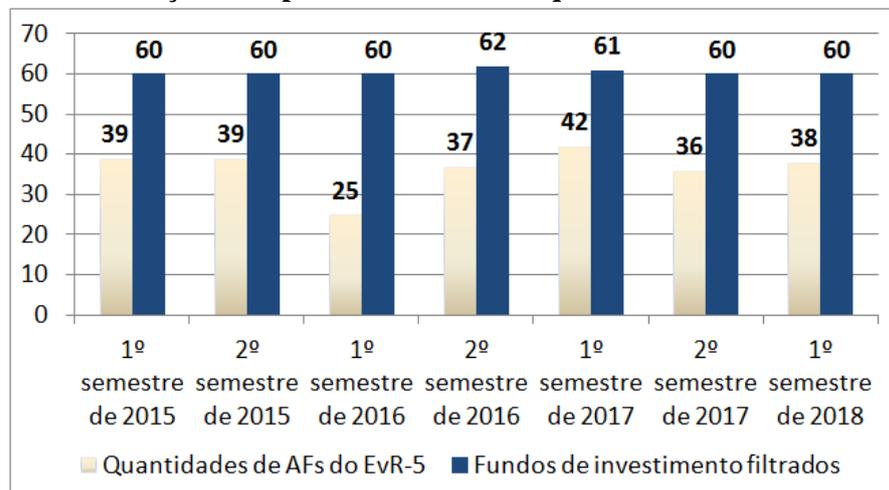


Gráfico 4 – Evolução da supervisão mensal de liquidez em cenários de estresse



Como decorrência das ações de supervisão deste Evento de Risco, foram filtrados 106 fundos de investimento e emitidas 84 Ações de Fiscalização, que envolveram 15 administradores de fundos, no caso da Prioridade 1; e 19, no caso da Prioridade 2.

Como resultados de *enforcement*, podem ser destacados: (i) o envio de processos para a GSAF para instauração de processo sancionador sobre uma administradora, diante de diversas evidências apuradas de problemas estruturais na gestão de liquidez de seus fundos; e (2) apesar de já ter sido instaurado processo sancionador envolvendo certa administradora, com relação ao tema deste Evento, esta instituição continuou a apresentar falta de diligência no tratamento da

questão, tanto que, nas ações da Prioridade 1, esta concentrou 91 das 255 ocorrências, sendo o administrador de 10 dos 15 fundos envolvidos nestas análises.

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

6.1.1. Ações realizadas

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

No período de referência, vale destacar que continua em andamento o Projeto de Integração da Pós-Negociação - IPN de todas as clearings operadas pela B3. Ainda é esperado que um volume relevante de margens e colaterais seja liberado para os participantes do mercado, o que ampliaria a liquidez da indústria de fundos e o seu potencial de alavancagem via derivativos.

Em função da entrada em vigor, em 28/8/2017, da fase 2 do IPN (que trouxe uma nova metodologia para cálculo de margem e chamada de colaterais pela B3), a área técnica dedicou esforços concentrados neste semestre para acomodar suas rotinas de supervisão à nova sistemática de informações geradas pela B3 sobre o tema. Além disso, vale destacar uma importante ampliação no alcance dos dados recebidos no relatório semanal da câmara de derivativos, pois o novo formato de relatório passou a conter, para cada fundo, a exposição total para os fatores de risco pré (juros), cupom cambial e inflação, em adição aos fatores já existentes, sobre câmbio e ações.

Ainda no caso do risco de juros, vale mencionar também que a informação é prestada em formato ano equivalente, o que permite a comparação, numa perspectiva de exposição a risco, dos diferentes derivativos disponíveis nesse mercado, independente do vencimento do derivativo. Em especial, considerando ser esse o fator de risco mais presente via derivativos na carteira dos fundos 555.

6.1.2. Resultados obtidos

Em relação à análise das exposições dos fundos a derivativos, com base nos dados da tabela 16, a margem requerida total dos fundos na câmara de derivativos da B3 (não inclui CETIP) apresentou forte alta no período, de 26%, atingindo R\$ 83 bilhões, e o colateral depositado alcançou R\$ 112 bilhões.

Tabela 16: Evolução das margens requeridas e depositadas na B3 (sem Cetip / R\$ milhões)

Risco (margem) na <i>clearing</i> de derivativos (sem CETIP)	01/09/2017	27/04/2018	Var. %
Risco total B3 sem CETIP (total em Margem Requerida)	65.808,1	83.320,3	26,6%
Colateral total depositado em Margem	88.706,3	112.663,1	27,0%

A análise dos dados indica que esse aumento decorreu da forte ampliação no módulo das posições compradas e vendidas em dólar (de R\$ 71 bilhões para R\$ 139 bilhões), com pequeno aumento no direcional das apostas (“net”), levemente vendido em R\$ 7 bilhões. Cumpre lembrar que a ampliação da margem requerida total em cenários de estresse reduz a liquidez dos participantes, mas, por outro lado, limita a alavancagem e o potencial de perda que os fundos podem alcançar.

Diante desses dados, o aumento das apostas em derivativos deverá ser monitorado pela supervisão da SIN, com maior atenção no próximo semestre, atentos à possibilidade de um eventual cenário de volatilidade atípica decorrente do calendário eleitoral e de aspectos macroeconômicos, ainda que o nível geral de alavancagem da indústria ainda seja, de fato, bastante baixo.

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

6.2.1. Ações realizadas

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

6.2.2. Resultados obtidos

Neste semestre, foram analisados quatro fundos, dois fundos de ações e dois fundos multimercado. Os fundos foram selecionados com base no seu alto e atípico nível de exposição a fatores de risco via derivativos. Nesta análise, entre outras atividades, é verificado se o regulamento informa adequadamente o risco proveniente do uso de derivativos como parte da

política de investimentos e, se as políticas de investimentos descritas no regulamento são compatíveis com as estratégias de investimento retratadas nas informações de composição de carteira analisadas (CDA) e nos relatórios recebidos. Além disso, as posições em derivativos e empréstimos (BTC) devem estar dentro dos limites previstos no regulamento e na lâmina nas datas supervisionadas. Pelos resultados obtidos, os quatro fundos demonstraram adequação plena das posições em derivativos e alavancagem do fundo ao mandato estabelecido em seus documentos disponibilizados aos cotistas e enviados pelo CVMWEB.

Evento de Risco 7

Disponibilização das informações periódicas em desacordo ao previsto na regulamentação específica

Neste evento de risco, a área técnica procura mitigar o risco de assimetrias informacionais que possam ser provocadas no mercado pela divulgação de informações incorretas ou inconsistentes sobre Fundos Imobiliários - FII e Fundos de Direitos Creditórios - FIDC.

7.1. Ações realizadas

Foram analisados os Informes Mensais – IMs de 15 FIDCs e os Informes Trimestrais - ITs de 15 FIIs. Todos os 30 fundos verificados estavam ativos no início período.

Tabela 17: Quantitativos da supervisão sobre Informações Periódicas

Categoria	Fundos Selecionados	Análise Encerrada	Meta Semestral	% da Meta	Informes Não Aderentes
FIDC	15	15	15	100	5
FII	15	15	15	100	11
Total	30	30	30	100	16

Dos 15 FIDCs selecionados, cinco foram alvo de Ações de Fiscalização - AF. As exigências feitas, em sua maioria, decorreram de erros no preenchimento de campos do Informe Mensal, associados ao preenchimento dos valores e prazos referentes à inadimplência da carteira de direitos creditórios dos Fundos. Todas as exigências foram atendidas.

Com relação aos 15 FIIs, 11 foram alvos de AFs. Nesta categoria de supervisão, os erros de preenchimento e, por conseguinte, as exigências, se concentraram em dois itens dos informes:

- (i) no item 1.1.2, que trata da discriminação dos imóveis para renda, com seus respectivos percentuais em relação às receitas do fundo, e as características específicas dos contratos de locação, como prazos e índices de reajuste; e
- (ii) no último quadro do IT, que trata das Demonstrações Trimestrais dos Resultados Contábil e Financeiro (DTRCF), onde deve ser demonstrado o cálculo do rendimento a ser distribuído no período, bem como a discriminação dos saldos que compõem este resultado.

Os erros apontados foram devidamente corrigidos pelos administradores.

Por último, ao longo da supervisão foram identificados indícios de (i) infração ao artigo 34 da ICVM nº 472/08 (Conflito de Interesses), em dois FIIs, que estariam aplicando recursos em outros fundos administrados pelo mesmo administrador; e de (ii) potencial distribuição de

rendimentos aos cotistas sem que houvesse reserva de lucros para tal, em outros dois FIIs. Tendo em vista que os referidos indícios de infração não se enquadram no escopo deste evento de risco, foram abertos dois processos para que fossem investigadas as eventuais irregularidades.

7.2. Resultados Obtidos

Os resultados obtidos foram satisfatórios, uma vez que todos os erros foram corrigidos. Houve uma evolução na qualidade da informação apresentada nos Informes Mensais de FIDC e FII, ainda que para os FII persistam alguns erros decorrentes da assimilação, pelos participantes, da Instrução CVM nº 571/15. Por fim, não há casos pendentes do semestre anterior e não foram identificados outros riscos potenciais.

Evento de Risco 8

Aplicação de normas contábeis referentes aos FIDCs e aos FIIs 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 demonstrativos dos FIDCs e dos FIIs.

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

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

8.1.1. Ações realizadas

8.1.1.1. Resultados quantitativos da supervisão

Tabela 18: Quantitativos da supervisão sobre provisão de direitos creditórios

Categoria	Fundos selecionados	Em Análise	Análise Encerrada	Meta Semestral
FIDC (Fechados ou Abertos)	40	2	38	40

Tabela 19: Quantitativo de fundos conforme classificação do risco

Risco ⁽¹⁾⁽²⁾	Muito Alto	Alto	Médio	Baixo	Não Significativo
Nº de Fundos	7	1	3	20	9
Percentual	17,5%	2,5%	7,5%	50,0%	22,5%

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

(2) Classificação de risco conforme a métrica: (i) Não significativo - até 1%; (ii) Baixo - entre 1% e 5%; (iii) Médio - entre 5% e 10%; Alto - entre 10% e 15%; Muito Alto - a partir de 15%;

8.1.1.2. Cálculo da métrica para a análise da supervisão

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 cálculo das métricas foram obtidas no BI de Fundos Estruturados e nos dados da Econômica. 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 para consulta em http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/sin.html.

A data-base para análise foi 28.02.18 e os fundos selecionados representam um total de 1.079 cotistas e um patrimônio de R\$ 3,7 bilhões, aproximadamente 9% e 10% da indústria de FIDC, respectivamente. Todos os valores indicados no relatório fazem referência à data-base. A métrica de classificação de risco foi a mesma dos semestres anteriores.

Em complemento a esta análise, no semestre foi iniciado o acompanhamento das recompras e substituições e passou-se a atuar nos casos em que a inadimplência até 30 dias é significativa (maior que 75% da inadimplência total). Foram identificados 12 casos enquadrados nesse critério, totalizando um patrimônio de R\$ 285 milhões, para os quais foram solicitados esclarecimentos adicionais. A área pretende reforçar sua atuação nesse sentido nos próximos semestres. O nível de “valor em risco”, ou seja, potencialmente sujeito a provisão, atingiu R\$ 400 milhões no semestre corrente, em comparação a R\$ 458 milhões no semestre anterior, sendo que 57,5% desse montante estão concentrados em fundos de um administrador. No semestre anterior, destacou-se a concentração de risco nos fundos de outro administrador.

Esse é o 2º semestre em que são consideradas também as informações dos relatórios de *rating* dos fundos, com o objetivo de complementar os indicadores quantitativos da área técnica com informações qualitativas disponíveis nesses relatórios. Dos fundos analisados, 18 tinham *rating* entre A e AAA, 12 tinham *rating* entre B e BBB, três tinham *rating* C ou pior e sete não tinham *rating* disponível.

8.1.1.3. Ações sobre fundos classificados como Risco Muito Alto

A tabela 20 elenca os sete fundos classificados como de risco “muito alto” e, a seguir, são apresentadas informações sobre cada caso.

Tabela 20: Fundos classificados como risco muito alto

Ref.	Fundo	Administrador	Cotistas	Tipo de Condomínio	Métrica
a	1	A	20	Fechado	83%
b	2	A	9	Fechado	75%
c	3	B	11	Fechado	66%
d	4	B	12	Fechado	52%
e	5	B	14	Fechado	28%
f	6	C	13	Aberto	79%
g	7	D	6	Aberto	30%

- a. Fundo 1: quase a totalidade dos créditos estão provisionados, restando o valor residual de R\$ 3,0 milhões que representa cerca de 80% do patrimônio do Fundo. Considerando os valores absolutos envolvidos, a área técnica considerou que o provisionamento foi realizado em linha com o disposto nos normativos.
- b. Fundo 2: o gestor comunicou a transferência da administração do fundo para outro administrador, que, por sua vez, informou estar realizando uma revisão completa da carteira de créditos do fundo com o objetivo de estabelecer o nível mais adequado de provisionamento. Portanto, esse fundo será mantido em acompanhamento para o semestre seguinte.
- c. Fundo 3: a administradora informou adotar modelo proprietário de cálculo da provisão que considera a perda esperada de toda a carteira. Sobre isso, a área técnica enfatizou o alto nível de risco calculado através da métrica de SBR e orientou o administrador a considerar a conveniência de complementar a provisão, a fim de reforçar os aspectos de governança e hígidez do fundo. Contudo, o administrador confirmou seu entendimento acerca da adequação da atual política adotada e optou pela manutenção da metodologia de provisionamento. A área está analisando o modelo em detalhes, com o intuito de verificar sua adequação ou não do modelo de perdas esperadas adotado. O caso continua em aberto.
- d. Fundo 4: a administradora informou que a provisão é realizada de acordo com disposições do regulamento que estabelecem percentuais sobre o atraso. Nesses termos, lhe foi comunicado que essa disposição não está de acordo com a Instrução CVM nº 489/11 e com o conceito de perda esperada nela contidos. Diante disso, a administradora reconheceu provisão adicional de R\$ 7 milhões para R\$ 124 milhões, equivalente a 35% dos ativos do Fundo. A administradora destacou que as cotas seniores foram resgatadas e que as cotas subordinadas são integralmente detidas pelo mesmo grupo e que todos os direitos creditórios são devidos por empresas pertencentes ao grupo.
- e. Fundo 5: De forma semelhante ao item “c”, a administradora informou adotar modelo proprietário de cálculo da provisão. Igualmente, a área técnica enfatizou o alto nível de risco calculado através da métrica de SBR e orientou o administrador a considerar a conveniência de complementar a provisão. Contudo, a administradora confirmou seu entendimento acerca da adequação da atual política adotada e optou pela manutenção da metodologia de provisionamento. A área técnica está analisando o modelo, com o intuito de verificar sua adequação ou não do modelo de perdas esperadas adotado. O caso continua em aberto.
- f. Fundo 6: o administrador informou que a política de provisionamento dos créditos do Fundo havia sido alterada no sentido de substituir a provisão integral dos créditos realizada em março de 2017 pela análise individualizada da recuperabilidade dos títulos, inclusive com relação às garantias contratuais. A área técnica observou inconformidades com a nova metodologia, sendo que, ao final, o administrador concordou em reapresentar o Informe Mensal ajustado. Com esse ajuste, as métricas voltaram para níveis de baixo risco.
- g. Fundo 7: em abril de 2018, a administração do fundo foi transferida para outra instituição, fato posterior à data-base dessa supervisão. Nesse sentido, o novo administrador informou estar revisando as políticas contábeis de provisão do fundo de forma a ajustá-las às adotadas pelo novo administrador. A área observou que o valor em

risco do fundo reduziu-se de R\$ 26,5 milhões em março para R\$ 17,5 milhões em abril. Nesse sentido, propomos continuar o monitoramento no semestre seguinte.

8.1.2. Resultados obtidos

A área técnica entende que os riscos identificados nos casos dos fundos 6 e 7 foram amenizados, embora ainda justifique acompanhamento nesse último caso. Com relação aos fundos 3, 4 e 5, a área técnica percebeu uma alta concentração de risco nesse participante, bem como a adoção de procedimentos contábeis baseados em modelos proprietários que destoam das métricas de SBR, não obstante não configurem infração direta à regulamentação aplicável. Portanto, reiterou-se a necessidade de supervisão adicional nas atividades exercidas por esse administrador.

Por fim, vale destacar os diversos casos de fundos com alta concentração de inadimplência até 30 dias, acompanhado por níveis também significativos de recompras e substituições. Essa forma de gestão da inadimplência traz consigo o potencial de riscos que hoje não são capturados por nossa supervisão, o que, possivelmente pode ensejar ações adicionais sobre os FIDC no SBR do próximo biênio.

8.2. Prioridade 2: Análise dos relatórios dos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis com opinião modificada; verificar se os procedimentos contábeis estão sendo realizados conforme a regulamentação e o regulamento

8.2.1. Ações realizadas

Tabela 21: Quantitativos da supervisão sobre pareceres de auditoria

Categoria	Fundos selecionados	Análise encerrada	Meta anual	% meta	Pareceres com qualificação ou ênfase
FII	15	15	35	43% ⁽¹⁾	8
FIDC	15	15	15	100%	1
Total	30	30	50	60%	9

(1) A meta anual será cumprida no 2º semestre de 2018, com a seleção e análise dos 20 FIIs remanescentes.

Neste semestre, foi realizada a análise dos pareceres de auditoria de 30 fundos, sendo 15 FIIs e 15 FIDCs. Entre os 15 FIIs foram observadas três ressalvas, quatro ênfases e uma abstenção de opinião. Nos 15 FIDCs, constatou-se apenas uma ênfase. Os casos mais significativos estão descritos a seguir.

Com relação aos FIIs:

Ênfases: em dois FIIs não foram feitas exigências para as ênfases identificadas, pois estas não traziam qualquer inconsistência. Em outro caso, a ênfase no relatório da DF de junho de 2017 mencionava apenas que a transferência fiduciária de parte dos imóveis ainda não havia sido concluída até a data de aprovação da DF. A GIES solicitou apenas ao regulado esclarecimentos sobre a previsão para a conclusão dessa transferência, tendo sido satisfatória a resposta fornecida.

Ressalvas:

1) na DF de Jun/17 a ressalva referia-se ao fato que não foi realizada marcação a mercado na empresa investida do fundo, desde Jun/14, tendo sido mantido na carteira o valor de R\$ 92,2

milhões, em vez do valor de R\$ 103,9 milhões apurado em Jun/17, com base em laudo de avaliação de empresa terceirizada. Segundo a administradora, a escolha pela manutenção do valor do ativo deveu-se à crise no setor imobiliário nesses últimos anos, que afetou diretamente uma determinada estratégia de investimentos da empresa. Observamos que a maioria absoluta dos cotistas do FII (o fundo possui apenas quatro cotistas) aprovou em assembleia as DFs de Jun/16 e Jun/17, ou seja, estão de acordo com a avaliação desse ativo. Apesar da irregularidade apontada pelo auditor, o administrador possui argumentos razoáveis para utilizar preço menor. Assim, avaliaremos a divulgação das DFs de Jun/18 para continuar a análise.

2) na DF de Jun/17, a ressalva referia-se à ausência de lançamento, ainda no exercício encerrado em Jun/17, da desvalorização de R\$ 27,2 milhões decorrente do laudo de avaliação dos imóveis investidos pelo fundo, que atribuiu a tais ativos o valor de R\$ 58,4 milhões (o montante registrado na carteira em Jun/17 era de R\$ 85,6 milhões). Tal desvalorização foi refletida na carteira apenas em Dez/17 (data em que o laudo foi finalizado). Assim, a GIES exigiu em Mar/18 que as DFs ajustadas, acompanhadas de novo parecer que superasse a ressalva, bem como os informes periódicos impactados por tal ajuste (período: 06/2017 a 11/2017), fossem reenviados via Fundos.Net. Dado que a administradora não atendeu as exigências, no início de Abr/18 foi enviado ofício de notificação extraordinária ao regulado, sob pena de multa diária de R\$ 1 mil, para que as exigências fossem atendidas até o final do próprio mês.

3) a ressalva da DF de Jun/17 referia-se à ausência de provisão de R\$ 10,26 milhões, referente à complementação de perdas identificadas no valor recuperável de CRIs investidos pelo fundo. Tal provisão foi realizada prospectivamente, não impactando a DF de Jun/17. A GIES enviou exigências à administradora, para que rerepresentasse a DF acompanhada de novo parecer, bem como o envio todos os informes periódicos do FII de 06/2017 em diante, de modo a refletir as modificações realizadas nas DFs de Jun/17. Em maio de 2018, o administrador atendeu às exigências.

Abstenção de opinião: o auditor não conseguiu examinar as DFs da empresa investida do fundo. A GIES enviou exigência para que a DF de Jun/17 fosse rerepresentada sem abstenção do auditor, e que, se necessário, quaisquer informes periódicos do fundo dali em diante fossem reenviados via Fundos.Net, caso a DF de Jun/17 sofra alguma modificação. A administradora do fundo informou que atenderá as exigências formuladas até agosto de 2018.

Com relação aos FIDCs:

Ênfase: na DF de Dez/17, ênfase do auditor porque o fundo tem cerca de 44% de seu PL investido em debêntures emitidas por empresas relacionadas a grupos sob investigação da Polícia Federal, o que poderia impactar o valor justo. A administradora considerou que, no estágio atual das investigações, não seria apropriado e possível considerar futuros efeitos dos desdobramentos dessas investigações, e assim não realizou nenhuma provisão para essas debêntures.

Dada a relevância do assunto, bem como o fato de este FIDC ser listado na B3 e ter mais de 2.000 cotistas, a área técnica questionou a administradora sobre a ausência de provisão em Dez/17, especialmente à luz do rebaixamento do *rating* observado em nove dos 11 ativos da carteira do FIDC, conforme informado pelas Notas Explicativas às DFs de Dez/17. Em resposta, o administrador informou que: (a) todos os ativos são projetos de infraestrutura que possuem personalidade jurídica própria e contam com garantias robustas; (b) na análise de recuperabilidade dos ativos são consideradas, além da capacidade financeira dos controladores, a capacidade de geração de caixa das empresas emissoras (projetos de infraestrutura) e a

qualidade dos ativos; (c) a queda no *rating* das empresas deveu-se à deterioração das métricas de crédito de boa parte dos emissores brasileiros em função da retração econômica dos últimos anos, e (d) que, em Dez/17, a única empresa com parcelas em atraso estaria quitando parcialmente algumas e já estaria 100% provisionada, e que outra empresa já estaria 40% provisionada, apesar de ainda não apresentar atrasos. Em vista destes esclarecimentos do administrador e ao fato de ter havido apenas uma ênfase do auditor, a área técnica entendeu não haver desconformidades no caso.

Casos pendentes de semestres anteriores

Caso 1: FIDC, cujas DFs de Dez/16 haviam sido reenviadas no 2º semestre de 2017, após ofício de exigências da GIES, vieram acompanhadas de novo parecer de auditoria, onde foram eliminadas as três ressalvas e uma ênfase anteriormente identificadas. Tendo em vista que a administradora não conseguiu esclarecer as demandas do ofício de exigências, notadamente quanto à ênfase, a GIES, ainda no 2º semestre de 2017, abriu um processo apartado para aprofundar a análise e encaminhou à administradora ofícios de manifestação prévia, nos termos da Deliberação CVM nº 538/08. Além disso, o caso foi enviado à GNA - Gerência de Normas de Auditoria, para análise da atuação do auditor.

Com base na resposta fornecida pela administradora aos ofícios nos termos da Deliberação 538, verificou-se que o cedente dos créditos ao FIDC, apesar de possuir relação societária com o consultor especializado, não se enquadrava na definição de parte relacionada descrita no CPC 05 - Divulgação sobre Partes Relacionadas. Adicionalmente, a administradora informou que, atendendo à determinação original da CVM no Ofício 538, bloqueou todo e qualquer tipo de operação entre o FIDC e tal cedente. Assim, restou claro o cumprimento ao art. 39, §2º da Instrução CVM 356/01. Desse modo, o processo foi arquivado.

Caso 2: FII A e FII B, de um mesmo administrador, cujas DFs de Dez/16 continham ressalvas:

FII A: ressalva referia-se à ausência de provisão para imposto de renda sobre os ganhos auferidos na negociação de cotas de FIIs investidos à alíquota de 20%, ocasionando um passivo a menor e um PL a maior no fundo. Inicialmente, a administradora informou que *“não há que se falar em rendimentos e ganhos líquidos auferidos se a alienação ainda não ocorreu. Posto isso, não haveria necessidade de provisionamento de IR nesta situação”*. Em Out/17, a GIES emitiu ofício expressando entendimento contrário e exigiu a republicação das DFs de Dez/16, de forma a superar a adequada ressalva do auditor. Em resposta, a administradora informou que somente realizaria provisão de IR para os próximos exercícios do fundo, e assim, em Nov/17 a GIES reiterou a exigência do ofício anterior.

FII B: ressalva indicava que o fundo detinha, ao final de Dez/16, valores a receber em atraso, relativos à renda mínima mensal garantida, no montante de R\$ 9,8 milhões, e não era reconhecida provisão para as perdas na realização desse ativo. Em resposta, a administrador relatou que apenas em Fev/17 a imobiliária relacionada à renda em atraso entrou com processo de recuperação judicial, quando então foi provisionado o investimento em 100%. A GIES, em resposta, posicionou-se no sentido de que era patente o conhecimento da administradora sobre a situação do crédito já em Dez/16, que ensejariam ajustes nas DFs, e assim, seria irregular a ausência de provisão para perdas naquele momento.

Mais uma vez, ao final de 2017, a administradora enviou um “pedido de reconsideração” das exigências entabuladas nesta narrativa, alegando, novamente, que a republicação das DFs nos dois fundos geraria impactos operacionais e de mercado e, ainda, que sua efetivação poderia

demorar meses para ser finalizada, solicitando, por fim, a reconsideração de nossa demanda e a abstenção da multa. Desse modo, tendo em vista que a área técnica manteve sua posição, quanto à necessidade do atendimento pela administradora das exigências acima descritas, esses pedidos de reconsideração foram encaminhados para a apreciação do Colegiado. Entretanto, vale observar que as demonstrações de 31/12/2017 do FII A já não possuíam ressalvas e, sendo assim, optamos por encerrar o caso. Quanto ao FII B, foi observada uma nova ressalva e limitação de escopo do auditor, os quais estão em análise para nova avaliação.

8.2.2. Resultados obtidos

A ação está em andamento e será concluída no 2º semestre, tendo em vista se tratar de ação anual. De toda forma, despertou a atenção da área técnica a relevante deterioração das práticas adotadas por um determinado administrador em relação a seus FIDCs, o que pode dever levar a fiscalizações adicionais, como também, alimenta as discussões sobre aprimoramentos regulatórios para a revisão da Instrução CVM nº 356/01, em curso.

Evento de Risco 9

Deficiências no lastro dos direitos creditórios adquiridos pelos FIDC

Este evento é voltado ao risco de assimetrias provocadas no mercado pela ausência de divulgação adequada de problemas nos documentos físicos e eletrônicos que lastreiam os direitos creditórios investidos pelos FIDCs e que comprovem a sua integridade e existência.

Prioridade de Supervisão: Verificar se o custodiante averiguou a existência de lastro dos direitos créditos, disponibilizada no Demonstrativo Trimestral dos FIDCs, e se observou irregularidades na análise dos documentos.

9.1. Ações realizadas

Foram analisados os Informes Trimestrais de 30 fundos no 1º semestre de 2018, tendo como base para análise o 4º trimestre de 2017, 31/12/2017, uma vez que os informes trimestrais de 31/03/2018 são entregues somente em 15/05/2018. O critério de escolha dos fundos foi efetuado com base na quantidade de cotistas e relevância do seu patrimônio líquido. A tabela 22 apresenta a evolução dos resultados gerais desta supervisão nos últimos quatro semestres.

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

Categoria	Fundos selecionados				Não conformidades			
	2º sem 2016	1º sem 2017	2º sem 2017	1º sem 2018	2º sem 2016	1º sem 2017	2º sem 2017	1º sem 2018
FIDC-NP	10	10	10	10	6	1	1	1
FIDC	20	20	20	20	11	2	2	7
Total	30	30	30	30	17	3	3	8

9.2. Resultados obtidos

Foram identificados oito casos de não conformidade, aproximadamente 27% da amostra do semestre. As inconformidades verificadas geraram Ações de Fiscalizações - AF e, em um caso, envio de três Ofícios, sendo um deles prevendo cominação de multa. As mais relevantes foram:

FIDC 1: um NP, cujas informações relativas à verificação de lastro prevista no art. 8º, §3º, da ICVM 356, não constavam do demonstrativo; foi solicitada a correção e o demonstrativo foi reapresentado a contento;

FIDC 2: demonstrativo informava que a “verificação do lastro”, prevista no art. 8º, §3º, da Instrução CVM 356/01, ainda estava em andamento, de modo que não havia sido concluída. Tal pendência foi sanada, por exigência da GIES, de modo que o demonstrativo foi reapresentado;

FIDC 3: demonstrativo apresentava contradições entre a descrição da metodologia utilizada pelo custodiante para verificação do lastro e a tabela que apresentava o resultado da referida verificação; após exigência da GIES, a administradora reapresentou o demonstrativo conciliando as informações do demonstrativo;

FIDC 4: a administradora, apesar de entregar tempestivamente os demonstrativos trimestrais do fundo (quatro demonstrativos entregues, desde que o fundo se tornou operacional), não apresentava os procedimentos adotados pelo custodiante do fundo, nem o resultado de tal verificação. Após interações entre a GIES, a administradora e o custodiante, por intermédio de três Ofícios, sendo o último sob cominação de multa extraordinária, bem como a realização de reunião nas dependências da CVM com as referidas instituições, ano final do semestre, a administradora disponibilizou, via *CVMWeb*, os demonstrativos, atendendo assim os dispositivos normativos da Instrução CVM nº 356/01 que tratam da matéria.

Conforme exposto, as desconformidades foram sanadas, não restando ações a serem tomadas.

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 verificar o adequado tratamento dos fatos relevantes, por parte dos administradores e gestores de fundos, que impactem a indústria regulada, destacando-se: (i) a decretação de intervenção ou liquidação extrajudicial de instituição financeira emissora de ativos ou administradora de fundos; (ii) fatos relevantes que possam levar a provisionamentos de ativos; e (iii) notícias ou eventos que levem à necessidade de esclarecimentos, orientações ao mercado ou adoção de medidas preventivas ou corretivas.

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

Prioridade 1: Verificação de notícias divulgadas sobre os participantes.

10.1. Ações realizadas e resultados obtidos

Não houve fatos relevantes publicados que suscitassem a abertura de frentes de apuração ou investigação pela área técnica no semestre de referência.

Prioridade 2: Análise dos fatos relevantes divulgados pelos administradores.

10.2. Ações realizadas e resultados obtidos

No semestre, foram divulgados via *website* da CVM um total de 598 fatos relevantes associados aos fundos de investimento, número que vem confirmando um crescimento consistente do uso dessa ferramenta pela indústria de fundos. Os principais assuntos destacados por eles estão discriminados na tabela 23. Foi dado destaque aos fatos relevantes divulgados para tratar de novas marcações conferidas a ativos detidos pelos fundos e que causaram impactos mais fortes sobre os valores de cotas calculados para esses fundos, bem como, para hipóteses de fechamentos de fundos para resgates.

Tabela 23: Assuntos mais tratados nos fatos relevantes (1º sem/2018)

Nº	Assunto	Quantidade
1	Decisões referentes a marcação de ativos	26
2	Fechamento para resgates	8

Com relação aos fatos relevantes sobre marcação de ativos, além da análise de tempestividade e consistência na sua divulgação, a SIN também verifica se o ativo objeto de reprecificação consta na carteira de outros fundos de investimento registrados, de forma a avaliar se os demais administradores envolvidos adotaram procedimentos compatíveis com as circunstâncias.

Nos casos de reprecificação de ativos especificamente de quatro fundos, foi verificado que os ativos objeto não constavam na carteira de mais nenhum outro fundo registrado na CVM. Diziam respeito, em geral, a debêntures emitidas por securitizadoras ou SPEs, ou ainda, a cotas de FIP.

Cumprir mencionar a notícia, em abril, de suspensão dos registros de duas companhias, conforme noticiado pela CVM por meio da Superintendência de Relações com Empresas - SEP. Entretanto, não foram encontradas aplicações em quaisquer ativos dessas companhias pelos fundos 555.

A partir da análise de certos fundos, foi constatada a desvalorização de determinados CRI. Essa situação também tem ocorrido com outros instrumentos de securitização investidos pelos fundos, o que tem levado a área técnica à reflexão sobre potenciais melhorias na estrutura de dados do CDA, que possa permitir a diferenciação dos fatores de risco associados a esses veículos. As iniciativas voltadas a este tema podem ser reforçadas pelo novo regime informacional projetado pela Audiência Pública de CRA em curso, em especial, se a nova dinâmica ali prevista for replicada para os CRI, previsto, possivelmente para 2019.

No caso de fundos fechados para resgate, mais uma vez ocorreu uma notável concentração na divulgação desses fatos relevantes por parte de uma determinada administradora, responsável pelos oito fatos relevantes expedidos e divulgados no semestre sobre o tema. Essa atipicidade, que vem se repetindo, foi interpretada pela SIN como evidência de uma falha mais estrutural por parte dessa administradora com relação a práticas de gestão de liquidez de seus fundos, o que vem sendo tratada no âmbito de um processo administrativo sancionador.

Prioridade 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 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.

Evento de Risco 11

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

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

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

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

11.1.1. Ações realizadas

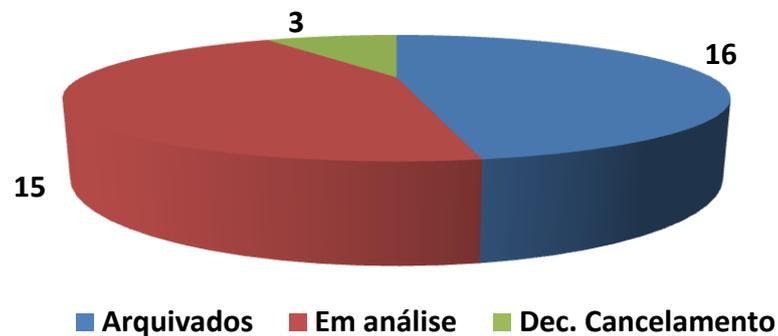
O objetivo da ação é verificar a adaptação de gestores e administradores fiduciários à Instrução CVM nº 558/2015, analisando documentos societários, recursos humanos e computacionais apresentados, incluindo o mérito de formação e experiência profissional vis a vis a área de atuação e responsabilidades, políticas e manuais internos, plano de contingência e continuidade de negócios adotados, e informações do formulário de referência.

11.1.1.1. Casos pendentes do ano de 2017

Nesta supervisão, a seleção da amostra de 60 participantes de mercado, em 2017, priorizou os gestores envolvidos em operações da Polícia Federal e do Ministério Público, assim como, de entidades de previdência complementar para verificação de sua adequação aos termos da Deliberação CVM nº 764/17 (que passou a dispensar o registro delas na CVM).

O gráfico 5, a seguir, mostra que, dos 34 casos pendentes de 2017, três foram arquivados por motivo de cancelamento e 16 devido ao cumprimento das exigências. Dos 15 casos que restaram em andamento, para quatro foram enviados ofícios com decisão pelo cancelamento do credenciamento da sociedade como prestadora de serviços de administração de carteiras, nos termos do artigo 9º, IV c/c artigo 34, Parágrafo único, ambos da Instrução CVM nº 558/15. Estes casos permanecem em andamento, pois os participantes recorreram e os processos ainda dependem de deliberação final do Colegiado sobre o mérito da questão.

Gráfico 5 - Evolução dos casos pendentes – 2017



11.1.1.2. Amostra do 1º semestre de 2018

Uma nova amostra de 30 prestadores de serviços de administração de carteiras foi selecionada para supervisão no semestre em tela. Parte da amostra foi composta por gestores e administradores fiduciários relacionados, em sua maioria, a fundos estruturados envolvidos com RPPS, ou ainda provenientes de alertas da SFI, ou com processos sancionadores em andamento e, outra parte, com gestores que estão com cadastro desatualizado. A tabela 24 relaciona a situação dos 60 casos de 2017 e dos 30 novos processos de supervisão abertos em 2018.

Tabela 24: Resumo do resultado da supervisão (Prioridade 1)

Resultados da Supervisão	2017	1º sem. 2018
Em andamento	11	26
Adaptação comprovada à Instrução CVM 558	25	-
Migração para Deliberação CVM 764/16	9	-
Cancelados por falta de estrutura	11	-
Solicitou cancelamento do registro	-	3
Decisão Cancelamento (recurso*)	4	1
Total geral	60	30

Dos 30 novos casos, quatro foram concluídos dentro do semestre. 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 conclusão.

11.1.2. Resultados obtidos

É possível observar os resultados concretos desta supervisão, demonstrados nos resultados de 2017, da tabela 26. Nesse período, 23 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 num momento de aprimoramento normativo, de forma a mitigar o risco da existência de gestores e administradores fiduciários com atuação em desconformidade com a regulação.

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

11.2.1. Ações realizadas

Antes da entrada em vigor da Instrução CVM nº 558/15, este evento de risco estava sob a égide da Instrução CVM nº 306/99, que tratava somente de impedimentos ou cumulações indevidas relacionadas ao diretor responsável pela atividade de administração de recursos.

Em relação aos casos que remanesciam das supervisões realizadas no 1º e 2º semestre de 2016, uma das situações de irregularidade foi solucionada, com o consequente arquivamento do caso. Remanesce, nesse sentido, apenas uma ação ainda em análise.

Em relação ao biênio 2017-2018, foram abertos 20 casos para análise no 1º semestre de 2017 e outros 20 no 2º semestre, sobre os quais, após pesquisa nos sistemas cadastrais da CVM, Banco Central e Receita Federal, foram detectados casos de acúmulo de outras responsabilidades pelos diretores de administração de carteiras, gestão de risco e *compliance* de PJ.

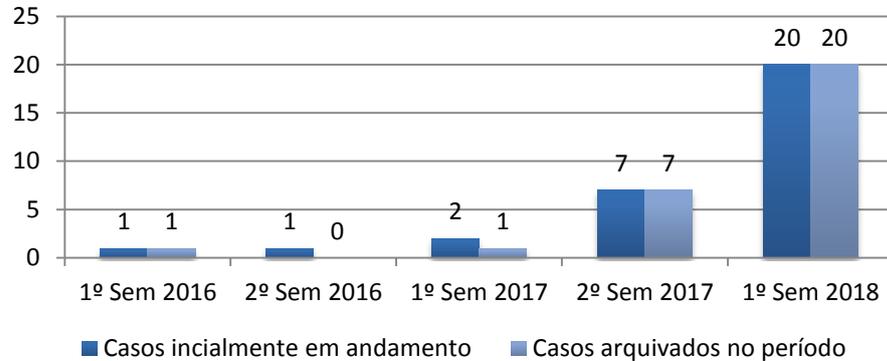
Dos dois casos que remanesciam da supervisão iniciada no 1º semestre de 2017, apenas um ainda está em andamento. Todos os sete casos remanescentes do 2º semestre de 2017 foram concluídos e arquivados, pelo atendimento às exigências formuladas.

No 1º semestre de 2018, foram abertos 20 novos casos de supervisão. Todos se referiam à acumulação incompatível do cargo de diretor responsável pela gestão de risco e *compliance* de administrador de carteira de valores mobiliários, pessoa jurídica, com 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. Foram enviados 20 Ofícios de Exigências. Não houve necessidade de expedição de Ofícios de Alerta ou intimações nos casos do semestre. Todos os casos foram arquivados, seja com o cancelamento do registro como agente autônomo de investimentos ou com a renúncia ao cargo.

11.2.2. Resultados obtidos

O gráfico 6 discrimina a evolução dos casos em análise do 1º sem/2016 ao 1º sem/2018.

Gráfico 6 – Evolução dos casos concluídos para cada período de referência



Valei dizer que, no contexto das ações deste Evento, no início de 2017 foi implantada a ferramenta de atualização cadastral, via sistema *CVMWeb*, para os administradores de carteira. Assim, os administradores passaram a designar diretamente no cadastro os seus diretores responsáveis pela gestão de risco e *compliance*.

Esse novo procedimento tornou o processo de verificação mais ágil, pois esta informação prestada, 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.

Evento de Risco 12

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

O risco tratado neste evento é o de que prestadores de serviços da indústria de fundos - administradores, gestores e custodiantes - estejam atuando em desconformidade com a regulação aplicável, em situações que apenas possam ser detectadas por meio de inspeções *in loco*.

Conforme estabelecido no Plano 2017-2018, especial enfoque é dado àquelas instituições que prestam serviços a fundos investidos por Regime Próprio de Previdência Social - RPPS (dos servidores públicos) e por Entidade Fechada de Previdência Complementar - EFPC, assim como, à atividade de custódia de FIDCs. Contudo, os FIPs também têm sido objeto de crescente atenção, em função dos trabalhos provenientes das operações de investigação relacionadas à Operação Lava Jato e afins.

12.1. Ações realizadas

12.1.1. Administradores e gestores de fundos investidos por RPPS e/ou EFPC (GIFI e GAIN)

12.1.1.1. Inspeções do Plano Bienal 2015-2016

Ao final de 2017, ainda restavam nove processos referentes às inspeções do biênio 2015-2016, que aguardavam análise dos esclarecimentos e manifestações por parte dos inspecionados. Ao longo do 1º semestre de 2018, oito destes processos geraram propostas de encaminhamento à Gerência de Sancionadores em Fundo - GSAF.

12.1.1.2. Inspeções do Plano Bienal 2017-2018

Em relação ao biênio 2017-2018, foram realizadas 11 inspeções *in loco* nos prestadores de serviços da indústria de fundos, tendo sido o material de todas as inspeções entregue entre o final do 1º e do 2º semestre de 2017. Ao final do 1º semestre de 2018, já haviam sido realizadas as análises do material obtido nas 11 inspeções.

Tabela 25: Resultados preliminares das inspeções de 2017-2018.

N.	Providências de <i>enforcement</i>	
	2o sem. 2017	1o sem. 2018
1	Na SFI	Em andamento
2		
3		
4		Arquivado na GIFL. Em andamento na GAIN.
5		Arquivado na GAIN. Em andamento na GIFL.
6		
7		
8		
9		
10		
11	Em andamento	Arquivado

Conforme mostrado na tabela 25, das 11 inspeções, um caso já foi arquivado, após o atendimento aos pontos dos Ofícios de Alerta encaminhados. Os demais relatórios de inspeção ainda estão em análise pela GAIN e/ou GIFL, após a emissão de Ofícios de Alerta ou de Manifestação Prévia, até 30/6/2018.

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

12.1.2.1. Inspeções de rotina de 2017-2018

Em outubro de 2017, a SFI enviou o material da primeira das inspeções de rotina com foco específico na verificação de lastro de direitos creditórios de FIDC, realizada em um banco e em 12 FIDC por ela administrados, dado seu porte e o segmento em que atua (multicedentes e multisacados). Após análise do relatório de inspeção, em abril de 2018, foram enviados Ofícios de manifestação prévia, nos termos da Deliberação CVM nº 538/08 (“Ofícios 538”), ao banco, uma corretora e a dois gestores, por infrações identificadas em diversos desses fundos. Em junho de 2018, os participantes responderam e os casos estão em análise para avaliação do envio à GSAF.

Em novembro de 2017 foi solicitada à SFI outra inspeção de rotina com o mesmo escopo, mas agora focada em FIDCs custodiados por outro banco.

12.1.3. Inspeções de demanda em prestadores de serviços de FIPs (GIES)

Além das inspeções de rotina, concorrem em termos de priorização com tais metas outras inspeções que, em função de questões concretas (denúncias, reclamações, notícias na imprensa, dentre outras fontes), ensejam a realização de inspeções de demanda para a verificação da ocorrência de irregularidades. Este é o caso de diversas denúncias e notícias de imprensa envolvendo FIPs investidos por fundos de pensão e RPPS que, desde o 2º semestre de 2016, vem gerando tais inspeções.

Tais atividades envolvem, até o momento, 15 FIPs e três FIDCs. Algumas inspeções permanecem em curso, outras já foram finalizadas e seus resultados enviados à SIN, ensejando, em diversos processos, providências de caráter sancionador. A seguir, são fornecidas informações sobre o andamento destes casos, até o final do 1º semestre de 2018:

- (i) Quatro FIPs de um administrador, citados na Operação Lava Jato: sobre um dos fundos, em função da gravidade das possíveis infrações, o processo já se encontra em análise na GSAF, desde janeiro de 2018, relacionada a operações fraudulentas, nos termos da Instrução CVM nº 8/79. Sobre os outros três FIP, a análise do material das inspeções permanece em curso, com previsão de conclusão no 2º semestre de 2018.
- (ii) Cinco FIPs de quatro administradores, envolvidos na Operação *Greenfield*:
 - FIP A – o processo foi encaminhado à GSAF, em janeiro de 2018, tratando-se de possíveis infrações por operação fraudulenta, nos termos da Instrução nº 8/79.
 - FIP B - envio de Ofício de Manifestação Prévia a diversos participantes com fundamento na Instrução nº 8/79.
 - FIP C - tendo em vista a gravidade das infrações apontadas pela SFI, foi encaminhado à GSAF em janeiro de 2018, onde o processo sancionador se encontra em instrução.
 - FIP D - enviado Ofício de Manifestação Prévia, em março de 2018, tendo sido as respostas já recebidas e em análise, para avaliação sobre o cabimento de seu envio à GSAF.
 - FIP E - a inspeção foi encaminhada diretamente à GSAF, devido à gravidade do caso, onde se encontra em instrução no momento.
- (iii) Outras inspeções envolvendo cinco FIPs e um FICFIP:
 - Ao final de julho de 2017, a SIN enviou duas novas solicitações de inspeção à SFI, para outros dois FIP, que estão em andamento;
 - Em janeiro e fevereiro de 2018, a SIN enviou duas novas solicitações de inspeção à SFI, para outros dois FIPs e um FIC FIP, investidor exclusivo.
 - Em dezembro de 2017 foi iniciada a inspeção em outro FIP.
- (iv) Inspeções de demanda concluídas e devolvidas à SIN no 1º sem. 2017
 - A análise do processo de um FIP foi concluída pela GIES e o processo encaminhado à GSAF em fevereiro de 2018, para a elaboração de termo de acusação, por possível operação fraudulenta do administrador e do gestor.

- 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 fraudes na origem dos direitos creditórios. Inspeção concluída no 1º semestre de 2017. No momento, os processos foram objeto de vistas, em função dos Ofícios de Manifestação Prévia já terem sido encaminhados aos envolvidos. Em análise na GIES.

12.2. Resultados obtidos

Em linhas gerais, a área técnica tem percebido uma relevante 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, o que têm demandado mais tempo da área técnica para a instauração e instrução de processos sancionadores.

Evento de Risco 13

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

O risco tratado neste evento é o de que agências classificadoras de risco de crédito estejam atuando em desconformidade com a regulação aplicável, em situações que apenas possam ser detectadas por meio de inspeções *in loco*. Portanto, o objetivo desta ação é a análise pela SIN da atuação das agências de risco selecionadas, com a eventual instrução de sancionadores sobre as mesmas, com base no material obtido através das inspeções de rotina realizadas pela SFI.

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

13.1. Ações realizadas

Em relação aos trabalhos sobre os casos do biênio 2017-2018, as três inspeções previstas já foram concluídas pela SFI e os respectivos materiais encaminhados à SIN. Dois casos já foram analisados e arquivados e, em um terceiro, a análise encontrava-se bem encaminhada, aguardando conclusão.

13.2. Resultados obtidos

Na inspeção cuja análise do material ainda se encontra em andamento, foram detectadas falhas nos controles internos, em afronta ao que dispõe a Instrução CVM nº 521/12, em especial com relação a: (i) falta de atualização no cadastro da CVM; (ii) segregação física; (iii) infraestrutura de TI; e (iv) mitigação de conflitos de interesse. Dada a gravidade das possíveis irregularidades, foram emitidos Ofícios de Solicitação de Manifestação Prévia, nos moldes da Deliberação CVM 538/08, para a oitiva dos investigados.

Evento de Risco 14

Atuação da ANBIMA na fiscalização da distribuição de cotas de fundos

Quando da alteração da Instrução CVM nº 497/11, ao deixar de prever a exigência de exclusividade dos agentes autônomos de investimentos - AAIs que distribuem cotas de fundos de investimento, a ANBIMA comprometeu-se em atuar na supervisão da atividade dos intermediários que os contratam, para acompanhamento das atividades por eles exercidas nesse segmento. O escopo deste evento de risco é a análise dessas atividades de supervisão exercidas pela ANBIMA, em especial na verificação da suficiência e adequação das ações planejadas em atenção ao compromisso então prestado.

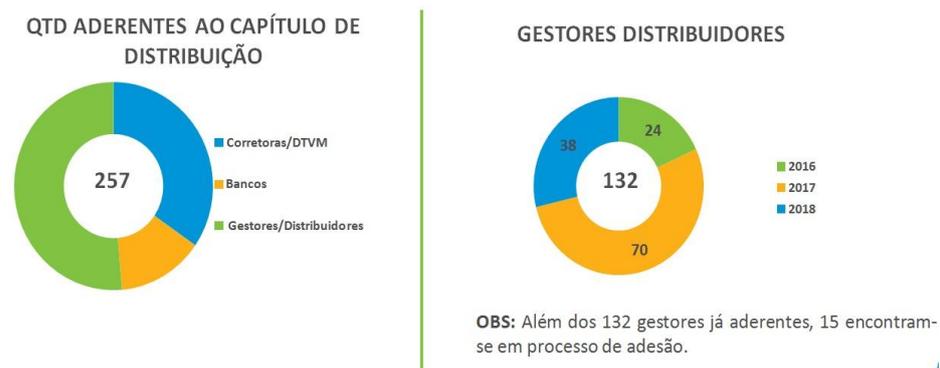
14.1. Ações realizadas

14.1.1. Supervisão periódica de Gestores Distribuidores

Em 2017, foram iniciadas supervisões periódicas em 28 gestores, com o escopo de verificar a aderência das instituições às regras de distribuição aplicáveis (*suitability*, PLDFT, cadastro de clientes, dentre outros). Além disso, em 2018 também foram iniciadas supervisões periódicas em mais 11 instituições distribuidoras convencionais.

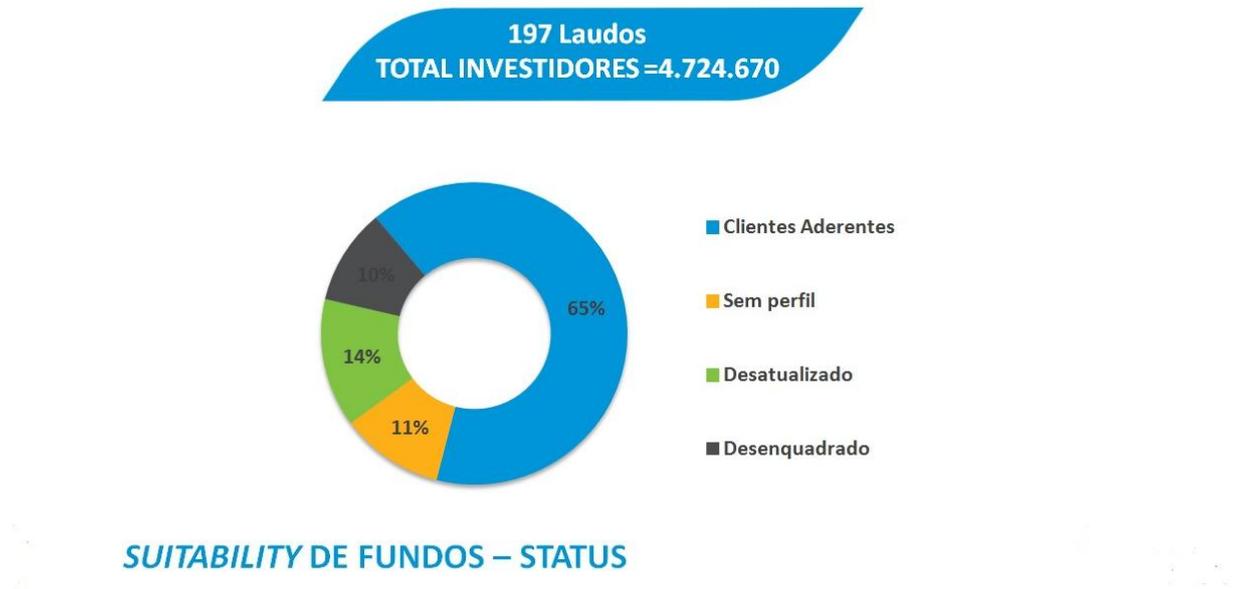
Desde a entrada em vigor da Instrução CVM 558/15, 132 gestores aderiram ao capítulo de Distribuição do Código de Fundos de Investimento, conforme gráfico abaixo:

Gráfico 7 – Grau de adesão ao Capítulo de distribuição do Código



14.1.2. Supervisão do Laudo de *Suitability*

A ANBIMA estabeleceu a obrigatoriedade de envio de laudo descritivo, pelos distribuidores de cotas de fundos, com um detalhamento do perfil de investidores atendidos, que, assim, passou a ser tema de supervisão da associação. O gráfico 8, a frente, ilustra esse panorama.

Gráfico 8 – Perfil do enquadramento de cotistas ao *suitability* do intermediário

Ausência de perfil *			Perfil Desatualizado *			Perfil Desenquadrado *		
%	QTD de Instituições	Total investidores	%	QTD de Instituições	Total investidores	%	QTD de Instituições	Total investidores
0 – 10	139	119.257	0 – 10	140	17.288	0 – 10	111	114.919
11 – 20	8	66.027	11 – 20	18	303.150	11 – 20	24	161.868
21 – 30	9	317.129	21 – 30	3	255.865	21 – 30	10	202.028
31 – 40	3	4.517	31 – 40	2	449	31 – 40	4	90
41 – 50	1	1.942	41 – 50	3	54.057	41 – 50	2	12
51 – 60	4	35	51 – 60	1	127	51 – 60	5	2.410
61 – 70	0	0	61 – 70	0	0	61 – 70	4	1.428
71 – 80	1	7.841	71 – 80	1	17	71 – 80	2	59
81 – 90	0	0	81 – 90	1	18.612	81 – 90	4	205
91 – 100	3	113	91 – 100	0	0	91 – 100	2	258
TOTAL		516.861	TOTAL		649.565	TOTAL		483.304

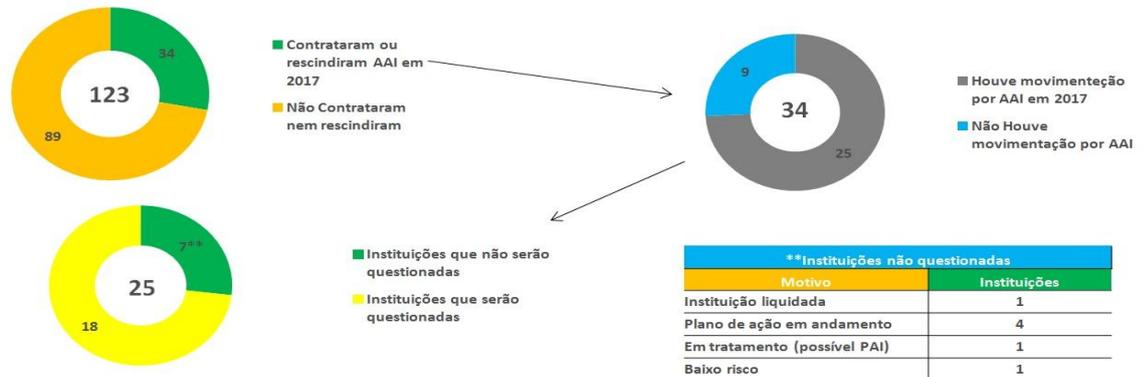
É de se destacar que o número de cotistas que investem nos fundos multimercado mais que dobrou em dezembro de 2017 frente a 2016, de 500 mil cotistas em 2016 para mais de um milhão no final de 2017. O mesmo ocorreu com os FII.

14.1.3. Supervisão dos intermediários contratantes

Gráfico 9 – Agentes Autônomos de Investimento e distribuição de cotas de fundos

Relação de AAI contratados e rescindidos em 2017

Abaixo, resumo da relação de AAI contratados e rescindidos em 2017 enviadas pelas 123* Instituições Participantes do Capítulo de Distribuição de Fundos:



Anualmente, as Instituições Participantes enviam a relação dos AAI contratados e rescindidos no ano anterior, com indicação da quantidade de clientes que emitiram ordens de aplicação ou resgate, para cada produto distribuído por esses AAI ao longo do ano, cujos resultados estão resumidos no gráfico 12. Com base nessas informações, a ANBIMA selecionou uma amostra para verificar as seguintes evidências: Ordem emanada pelo investidor; Termo de adesão do fundo; Aplicação do processo de *suitability*; e, caso aplicável, declaração de investidor qualificado.

14.2. Resultados obtidos

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

Nesse sentido, o trabalho vem demonstrando (1) amplitude, uma vez que vem contemplando um número de participantes fiscalizados bastante relevante; (2) tempestividade, com soluções para as apurações, quando é o caso, finalizadas em prazos bastante ágeis; e (3) razoabilidade, com medidas de *enforcement* compatíveis com as circunstâncias e a gravidade de cada caso.

Evento de Risco 15

Atuação da APIMEC na fiscalização dos analistas de valores mobiliários

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

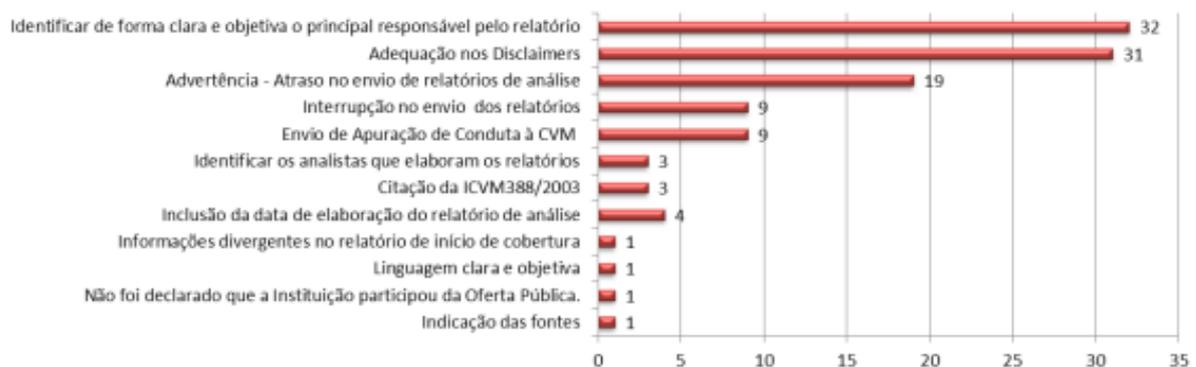
15.1. Ações realizadas

Para o cumprimento do disposto no artigo 11, II, da Instrução CVM nº 483/2010, a APIMEC envia à CVM, trimestralmente, relatório das atividades realizadas, com informações sobre (i) as atividades de credenciamento; (ii) a recepção e a supervisão executada sobre os relatórios de análise - no semestre foram recepcionados 29 mil relatórios, analisados por amostragem com base em risco; (iii) as visitas técnicas efetuadas, tendo sido realizadas reuniões com três grandes instituições. Mais informações sobre as visitas constam no portal da Apimec; e (iv) abertura e andamento de procedimentos de apuração instaurados, detalhados abaixo.

15.1.1. Recomendações Enviadas

Foram enviadas, até março de 2018, 114 recomendações relacionadas a relatórios de análise divulgados ao mercado, conforme exposto no gráfico a seguir:

Gráfico 10 - Tipos de recomendação aos relatórios de análise



15.1.2. Procedimentos de Apuração de Irregularidades em andamento

No 1º semestre, foram instaurados quatro Procedimentos de Apuração de Irregularidades - PAI. Os PAI 01/2018 e 02/2018 trataram de frases de marketing sobre oportunidades de investimento financeiro com promessas de ganhos e uso de linguagem agressiva. O PAI 03/2018 analisou possível infração efetuada por uma empresa de publicações sobre aplicações financeiras, ao artigo 12, inciso II, “a” e “b” da Instrução CVM nº 483/10, pela suspeita de pressões sobre uma analista para adicionar ativos em sua carteira recomendada. A APIMEC decidiu pelo arquivamento dos três casos citados. Por fim, o PAI 04/2018 analisa possível infração ao art. 3º da Instrução CVM nº 483/10 por parte de dois analistas, ambos de uma empresa de publicações sobre aplicações financeiras, por envolverem marketing com garantia de rentabilidade.

15.1.3. Processos Administrativos em andamento

Durante o semestre, o Processo Administrativo nº 003/2017 foi instaurado. O caso trata de e-mail de marketing de aplicação financeira, elaborado por um analista, com garantia de rentabilidade, tratando-se de uma investigação sobre a linguagem que induz investidores a erros de avaliação, decorrente de garantia de retorno. O caso foi encerrado com a celebração de termo de compromisso com o analista.

15.2. Mudanças normativas

Em maio de 2018 entrou em vigor a Instrução CVM nº 598/18, que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários, e revogou a Instrução nº 483/10. A principal novidade trazida pela nova instrução e que demandará adaptação da supervisão feita pela APIMEC é a possibilidade de credenciamento de pessoa jurídica para a atividade. Para esclarecer possíveis dúvidas sobre o processo de adaptação, a SIN editou o Ofício Circular nº 5/2018/CVM/SIN, que previu a necessidade de adaptação dos Códigos da entidade, “de forma que demonstre possuir capacidade e estrutura compatíveis com tamanha atribuição”.

15.3. Resultados obtidos

A atuação da APIMEC, na condição de entidade autorreguladora da atividade de análise, vem se mostrando satisfatória e conforme os objetivos previstos nos normativos sobre o tema. 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, praxe que a SIN também procura observar em seus próprios casos de supervisão.

Evento de Risco 16

Atuação da B3 no monitoramento dos Clubes de Investimento

A Instrução CVM nº 494/11 estabelece, em seu artigo 3º, Parágrafo único, que a entidade administradora de mercado organizado deve regulamentar a atuação e manter os controles cabíveis sobre as atividades dos Clubes de Investimento nela registrados. A B3 S.A. – Brasil Bolsa Balcão é a entidade responsável por essa atividade e, assim, o propósito do evento de risco é avaliar o desempenho desta entidade nas atividades de supervisão exercidas nessa indústria, particularmente em relação às infrações à Instrução CVM nº 494/11 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 958, e a quantidade de cotistas passou de 115.866 para 29.853. O patrimônio líquido total, que já foi de R\$ 9,3 bilhões em 2012, situou-se, em maio de 2018, em R\$ 7,3 bilhões. O aumento recente no valor do PL da indústria, de 2015 ao presente, é decorrente da valorização dos ativos no mercado, e não do crescimento da indústria. A comparação entre o tamanho de mercado de Clubes de Investimento (R\$ 7,3 bilhões) com o tamanho de mercado dos Fundos de Investimento (R\$ 4,4 trilhões), dados atuais, mostra que a indústria de Clubes de Investimento é bastante pequena em termos comparativos e seus riscos oferecem impacto bem mais limitado.

A tabela 26, a seguir, apresenta um resumo das atividades desenvolvidas pela B3 sobre estes supervisionados, em termos de quantidades das infrações registradas.

Tabela 26: Quantidade das principais infrações, registradas nos meses do período.

CLUBES DESENQUADRADOS	PERÍODO (NOV/2017 À ABR/2018)						
	NOV	DEZ	JAN	FEV	MAR	ABR	TOTAL
ATIVOS NÃO PERMITIDOS	1	-	-	-	-	1	2
TIPO DE COTISTA	-	-	-	-	-	1	1
PERCENTUAL MÁX. DE COTAS (40%)	2	1	1	1	1	1	7
QUANTIDADE DE COTISTAS	1	-	-	-	-	-	1
GESTORES AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTOS (NÃO PERMITIDO)	-	1	-	-	-	-	1
GESTORES NÃO AUTORIZADOS PELA CVM	1	-	-	1	-	-	1
INFORMES PENDENTES	-	11	10	9	3	2	35
INFORMES INCONSISTENTES	1	-	-	-	-	-	1
COTAS DE FUNDOS NÃO PERMITIDOS	1	-	-	-	-	-	1
CARTEIRA COM PERCENTUAL MÍNIMO INFERIOR A 67% EM RENDA VARIÁVEL (*)	6	30	14	15	8	16	89
CLUBES CANCELADOS COM POSIÇÃO EM CUSTÓDIA	-	-	-	-	-	13	13
ENTREGA DE ATA FORA DO PRAZO ESTABELECIDO	-	-	-	-	10	-	10
TOTAL DE CLUBES DESENQUADRADOS	13	43	25	26	22	34	163

Constata-se um pequeno aumento do número de irregularidades apuradas pela B3 na supervisão dos clubes em comparação com o período anterior (145 no período de mai/2017 a out/2017), com a grande maioria das situações de verificação apresentando nenhuma ou apenas uma detecção por mês. No período de referência as desconformidades se concentraram no desenquadramento do percentual mínimo de aplicação em renda variável e nas pendências no envio de informes, com 54% e 21% do total de irregularidades detectadas, respectivamente.

16.2. Resultados obtidos

No que se refere aos casos de carteiras com percentual mínimo inferior a 67% em renda variável (89 eventos no semestre, frente a 48 no semestre anterior), tal situação ocorreu em função do início do monitoramento dos clubes que não possuem posição em custódia, ou seja, clubes que, mesmo em condições de operar, não contam ainda com o aporte dos cotistas. Assim, são situações de menor gravidade.

As irregularidades quanto ao envio de informes ocorreram, principalmente, em função da 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 reduzida estrutura de alguns participantes.

No mês de abril, foram identificados 10 clubes de investimento já cancelados que possuíam ativos em custódia. Por se tratar de ativos sem liquidez ou contas que ainda possuíam proventos a receber, houve certa dificuldade para solucionar tais pendências, mas todas as posições já foram liquidadas.

Supervisões Temáticas

Temática 1: Transparência do desempenho dos ativos que compõem o lastro dos Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI e do Agronegócio – CRA

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

Tendo em vista o forte crescimento deste mercado nos últimos anos, especialmente o segmento de CRA, torna-se necessário garantir o fornecimento de informações adequadas aos investidores desses produtos. Além disso, a experiência mostra que o período inicial de elaboração dos novos informes sempre apresenta dificuldades aos regulados, quanto à melhor interpretação do normativo e a forma de disponibilização das informações. O objetivo é supervisionar a atuação das securitizadoras, no tocante à elaboração do informe trimestral, especialmente no que se refere às informações sobre a garantia dos créditos que lastreiam os Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI e os Certificados de Recebíveis do Agronegócio - CRA.

17.1. Supervisão em andamento (previsão de conclusão no 2º semestre de 2018)

Esta supervisão, iniciada em fevereiro de 2018, busca analisar a aderência das informações prestadas pelas companhias securitizadoras no Informe Trimestral ao respectivo Termo de Securitização e à legislação aplicável, com foco nas Instruções CVM nº480/09, 414/04 e no

Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012. Para tanto, foram selecionados para análise 35 Informes Trimestrais de companhias securitizadoras atuantes no mercado, tendo por base os resultados alcançados no biênio 2015-2016, a fim de verificar a qualidade e suficiência das informações prestadas.

A ação é dividida em duas etapas. No 1º semestre de 2018, além da seleção dos informes trimestrais a serem analisados, foi efetuada a análise das séries de CRAs, enviadas as Ações de Fiscalização para este ativo e tratadas as dúvidas manifestadas pelo mercado. No 2º semestre de 2018, serão abrangidos os CRIs e apresentadas as conclusões finais da supervisão.

17.1.1. Resultados preliminares da análise dos Informes Trimestrais de CRAs

A análise do Informe Trimestral dos CRAs resultou na identificação de inconsistências, segregadas em três grupos: “erros de interpretação”, “gaps normativos” e “outros erros do sistema”. Em todos os casos, com o fito de dirimir as dúvidas quanto à qualidade e suficiência de informações prestadas, foram emitidas nove Ações de Fiscalização requerendo esclarecimentos às securitizadoras, cujas respostas se encontram em análise, para mapeamento da situação no que se refere a dificuldade dos regulados quanto à interpretação dos normativos e à forma de disponibilização das informações.

Ao final do biênio, está prevista a identificação das inconsistências separadas nos três grupos retromencionados, assim como sugestões de melhorias, a serem realizadas, de modo a reforçar junto à indústria a realização do preenchimento correto das informações, mitigando a ocorrência de possíveis irregularidades futuras.

17.1.2. Audiência pública sobre a Instrução que regulamentará o CRA

Vale destacar a realização de audiência pública sobre a Instrução que irá regular o CRA. Nessa audiência foram propostas alterações no regime informacional, notadamente a criação de um informe específico para o CRA, passando o atual a tratar somente do CRI.

Atualmente, as demonstrações financeiras das companhias emissoras são auditadas, porém são divulgadas em suas notas explicativas apenas informações resumidas sobre as emissões sujeitas ao regime fiduciário, informações que não correspondem às demonstrações dessas emissões, conforme requerido pelo art. 12 da Lei nº 9.514/97. Nesse sentido, cabe observar que, uma vez que não há divulgação das demonstrações financeiras em separado para cada emissão, os auditores independentes, que sobre elas deveriam opinar, podem estar realizando auditorias inadequadas.

Assim, a audiência pública propôs que as demonstrações financeiras de cada patrimônio separado, não sujeito à consolidação pela emissora, sejam apresentadas individualmente e auditadas. Nesse sentido, a área técnica discutiu ao longo do 1º semestre de 2018 com a ABSIA

– Associação das Securitizadoras Imobiliárias e do Agronegócio, questões relacionadas à elaboração e divulgação dessas demonstrações.

17.1.3. Registro de provisões relativas aos ativos utilizados no lastro dos certificados

Um posicionamento controverso dos emissores com relação à elaboração das demonstrações reside no registro de provisão sobre o lastro. Para parte deles, nenhuma provisão deveria ser contabilizada, para não impactar o retorno para o investidor do título. Ocorre que, para fins de observância das regras contábeis que a companhia emissora é obrigada a seguir, é claro que uma provisão deve ser registrada sempre que o valor recuperável do ativo for inferior àquele reconhecido. Nesse sentido, assim que a norma for editada, será editado Ofício-Circular conjunto com a SNC para detalhar os principais procedimentos contábeis a serem seguidos para a adequada apresentação das demonstrações de cada emissão.

17.1.4. Atuação das companhias securitizadoras

Outro ponto a ser destacado, e que foi originado no processo de audiência pública, através da constante interação com as companhias emissoras, é a percepção da área técnica de que as securitizadoras atuam de forma muito semelhante a um prestador de serviços - ora de administração fiduciária, ora de gestão -, no qual auferem remuneração fixa, como uma taxa de administração, para acompanhamento das emissões sujeitas ao regime fiduciário. Ainda foi possível constatar que, devido à ausência de regras específicas, algumas companhias securitizadoras parecem não ter estrutura adequada para assegurar um bom acompanhamento das emissões e eventual cobrança. Nesse sentido, em conjunto com a SDM, a SIN entende adequada a elaboração de uma regulamentação específica para essas companhias, de forma semelhante às regras contidas para os administradores fiduciários.

Por fim, cabe destacar que a área técnica está trabalhando junto à B3 no desenvolvimento de um sistema de envio de informações sobre as emissões sujeitas ao regime fiduciário. Tal sistema terá a mesma funcionalidade do sistema Fundos.Net, reconhecendo que cada emissão sujeita ao regime fiduciário tem um comportamento que se assemelha, em alguns aspectos, a um fundo de investimento, para fins de divulgação de suas informações de forma separada às de sua emissora.

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

Esta Supervisão Temática é voltada à possível existência de deficiências nas políticas de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo - PLDFT mantidas pelos administradores de carteiras e na aplicação destas atividades sobre os fundos administrados ou geridos. A atuação dos representantes de investidores não residentes – INR, no sentido de identificar os beneficiários finais dos veículos de investimento, também é objeto da presente supervisão.

A supervisão é realizada por meio de quatro prioridades de 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, (3) a verificação da eficiência, por parte dos representantes de INR, na identificação de beneficiários finais dos investidores representados, e (4) a realização de inspeções temáticas de rotina sobre uma amostra selecionada de gestores.

18.1. Ações realizadas

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

No período em tela, foram realizados 24 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 a adoção de política que contemple a contraparte das operações, em especial naquelas de balcão, para evitar que um fundo gerido ou administrado possa ser malversado para operações que envolvam lavagem de dinheiro. Vem sendo exigido também mais detalhamento no monitoramento das operações realizadas. Nesse esforço, é feita menção ao Ofício Circular nº 5/2015/CVM/SIN e ao Guia de PLDFT no Mercado de Capitais Brasileiro, elaborado pela ANBIMA em coordenação com a SIN, que servem de subsídios para o aprimoramento dessas políticas.

A área técnica tem sido mais criteriosa na experiência exigida para o Diretor Responsável por *Compliance*, que, normalmente, é o indicado como responsável pela Política de PLDFT. É levado 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.

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

No período de referência, 1.010 comunicações foram efetuadas por 29 participantes do mercado, com reportes envolvendo um montante total de aproximadamente R\$ 6,01 bilhões. Vale mencionar que uma instituição financeira foi responsável por 67% do número de comunicações do período e por 53% do total dos valores envolvidos nas ocorrências. Dentre este conjunto de comunicações, destacam-se os dois tópicos abaixo:

- um banco realizou 108 comunicações, todas se tratando de dificuldades ou da impossibilidade de identificação de beneficiários finais de INR. Curiosamente, no semestre anterior, tal instituição esteve entre os demandados nas ações da Prioridade 3, abaixo, relativa à identificação de beneficiários finais de INR;

- uma corretora efetuou comunicação sobre aplicações de um cliente em fundos de investimentos incompatíveis com sua renda, tratando-se de um agente autônomo de investimentos vinculado à própria comunicante, o que pode refletir a ausência de um nível suficiente de controles internos voltados à supervisão das pessoas ligadas ao próprio negócio.

18.1.3. Prioridade 3: Identificação de beneficiários finais de INR

No 1º semestre de 2018, foi aberto um Processo CVM com o objetivo de solicitar aos representantes de investidores não residentes a identificação de seus beneficiários finais, baseado em critérios que levam em conta a relevância desses investidores e a existência de procedimentos investigativos na CVM.

Em função dos trabalhos de cooperação da SIN com outros órgãos de fiscalização e investigação - Polícia Federal, Ministério Público Federal, PREVIC, SPREV, SUSEP, entre outros -, no processo desse semestre foi solicitado a um representante a identificação dos beneficiários finais de dois INR's sediados nos EUA, caso esse ainda em análise.

18.1.4. Inspeções temáticas sobre combate e prevenção à lavagem de dinheiro

Como resultado de projeto conduzido em conjunto pela SIN e SFI, as áreas técnicas envolvidas concluíram que seriam mais eficazes quatro inspeções temáticas, focadas nesse tema e com escopo mais centrado em testes de auditoria, para a verificação do cumprimento de tais deveres pelos administradores e gestores de fundos. Os materiais das quatro inspeções foram enviados pela SFI a SIN ao final de agosto de 2017 e as análises desta última foram concluídas em maio. Tais análises levaram a identificação de diversas deficiências na formalização ou na implementação das políticas de PLDFT. As mais comuns foram:

1. Falha nos procedimentos para identificação, atualização e guarda de informações cadastrais de clientes (Processo Know Your Client - KYC);
2. Falha nos procedimentos para identificação e aceitação de parceiros comerciais (processo Know your partner - KYP);
3. Falha nos procedimentos de aderência a padrões de ética e de boas práticas por parte dos funcionários (Processo Know your employee - KYE);
4. Falha no processo de análise de movimentações financeiras que possam constituir indícios de crimes previstos no artigo 11, I, da Lei n.º 9.613/98;
5. Falha nos procedimentos para bloqueios determinados em ações de indisponibilidade de bens, valores e direitos;
6. Política de PLDFT não condizente com os tipos de fundos geridos;
7. Falha nos procedimentos para verificar operações que constituam indícios de lavagem de dinheiro, infringindo o artigo 6º da Instrução CVM n.º 301/99;
8. Falhas na estrutura organizacional mínima, onde o indicado como responsável pela política de PLDFT foi informado à CVM; e
9. Falha nos procedimentos de comunicação ao COAF de operações atípicas ou a negativa, contra artigos 7º, §5º e 7º-A, da Instrução CVM n.º 301/99.

Devido às graves falhas encontradas nas quatro inspecionadas, a SIN/GAIN enviou Ofícios de Manifestação Prévia, nos termos do artigo 11, Parágrafo Único, item II, da Deliberação CVM nº 538/08. Todos os casos se encontram em análise.

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. Tais análises, feitas nos credenciamentos e nas inspeções temáticas, demonstram que as políticas e sistemas vêm sendo aprimoradas. Como fruto de nossos esforços, temos observado gestoras com sistemas e processos mais elaborados para o monitoramento de PLDFT. Em certos casos, com softwares especializados, ou com uma preocupação maior com a qualificação do diretor de *compliance* contratado pelas requerentes.

Sobre a qualidade das comunicações ao SISCOAF, já é possível perceber uma melhora, com maiores e mais completas comunicações. Tanto os tipos de operações comunicadas, envolvendo INR's, FIP's e cotistas de fundos, quanto à variedade de comunicantes, como gestores, administradores, consultores, entre outros. O número de comunicações foi 7% maior, sobre o semestre anterior.

Já em relação à identificação dos beneficiários finais dos INRs, tem sido exigido dos representantes de INR essa indicação, como evidência de que têm diligências necessárias para tal. Por ora, as respostas encaminhadas parecem demonstrar que tais representantes têm mantido rotinas adequadas, com exceção de um banco, caso que gerou um Ofício de Alerta.

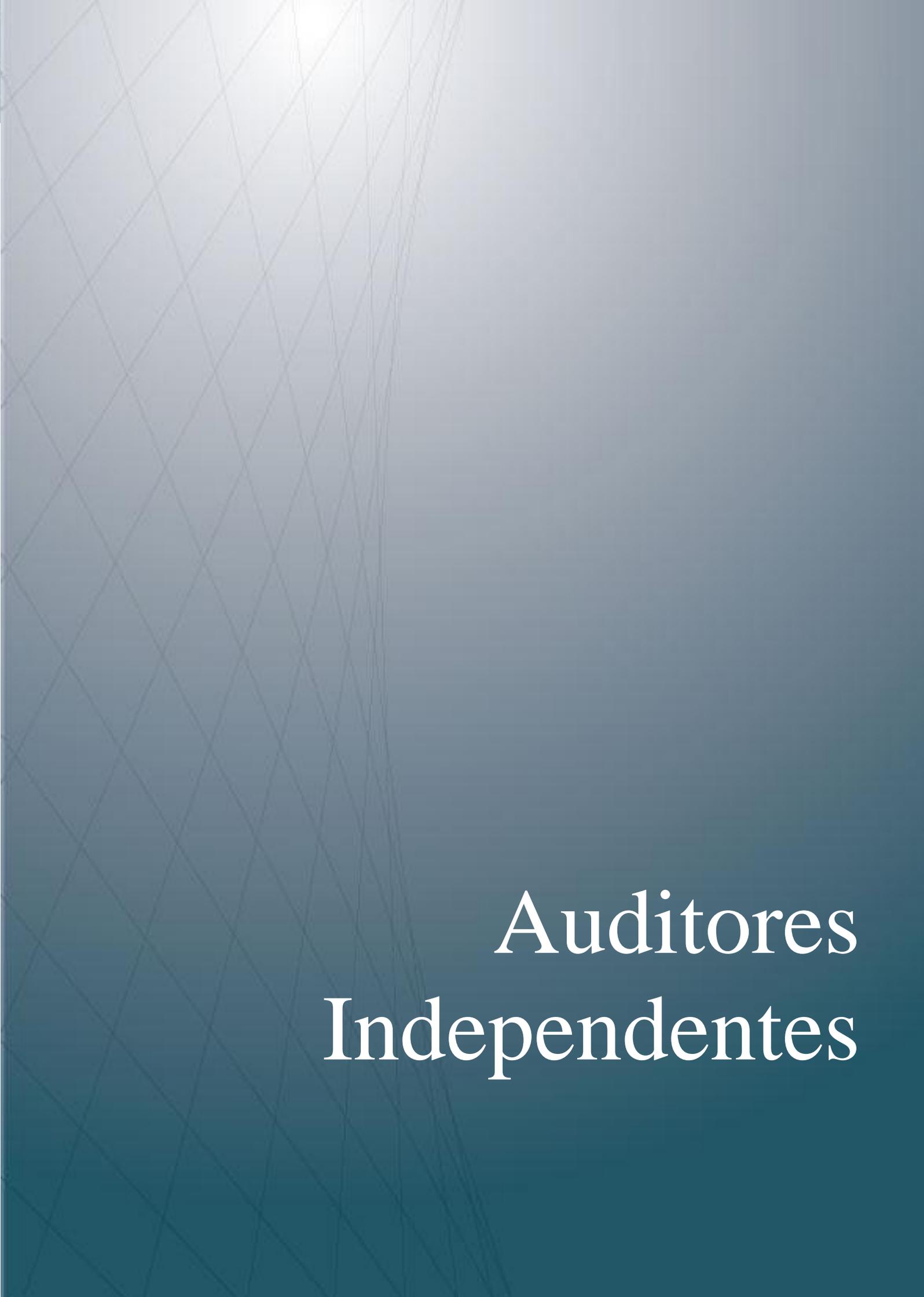
Com relação às inspeções, as análises identificaram falhas graves em procedimentos básicos de políticas de PLDFT e levaram ao envio dos ofícios de manifestação prévia, que terão suas respostas analisadas no próximo semestre.

Apêndice: Notificações por atraso ou não entrega de informações periódicas

A tabela 27 apresenta a quantidade de notificações enviadas aos administradores de fundos, decorrentes de atraso ou não entrega de informações periódicas no 1º semestre de 2018.

Tabela 27: 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
Declaração de Conformidade	Anual	SIN/GAIN	1.276	-	1.019
(560) Informes mensais de INR	mensal	SIN/ GAIN	-	483	213
(555) Informe Diário	Diário	SIN/GIFI	24.214	21.772	242.672
(555) Perfil Mensal	Mensal	SIN/GIFI	1.332	1.548	1.888
(555) Balancete	Mensal	SIN/GIFI	597	963	1.200
(555) CDA	Mensal	SIN/GIFI	2.418	1.442	1.775
(555) Lâmina	Mensal	SIN/GIFI	1.479	678	687
(555) Demonstrações Financeiras	Anual	SIN/GIFI	4.096	2.521	3.621
(555) Declaração de Conformidade	Anual	SIN/GIFI	55	-	58
(FIP) Informe Trimestral	Trimestral	SIN/GIES	63	56	103
(FIP) CDA	Semestral	SIN/GIES	56	186	330
(FIP) Demonstrações Financeiras	Anual	SIN/GIES	124	172	175
(FIDC) Informe Mensal	Mensal	SIN/GIES	89	113	176
(FIDC) Informe Trimestral	Trimestral	SIN/GIES	31	26	65
(FIDC) Demonstrações Financeiras	Anual	SIN/GIES	70	103	147
(FII) Informe Mensal	Mensal	SIN/GIES	27	31	51
(FII) Informe Trimestral	Trimestral	SIN/GIES	-	-	12
(FII) Informe Anual	Anual	SIN/GIES	-	-	38
(FII) Demonstrações Financeiras	Anual	SIN/GIES	-	-	-
(FUNCINE) Informe Trimestral	Trimestral	SIN/GIES	1	1	2
(FUNCINE) CDA	Trimestral	SIN/GIES	3	4	4
(FUNCINE) Demonstrações Financeiras	Semestral	SIN/GIES	2	4	3



Audidores Independientes

Introdução

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

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

O Plano Bial 2017-2018 descreve, para cada Evento de Risco, as respectivas prioridades e ações específicas de supervisão. Tais ações são voltadas ao conjunto de auditores que possuem clientes companhias abertas, companhias estrangeiras ou companhias incentivadas. Este contingente contempla 115 auditores independentes, de um total de 427 auditores (pessoas físicas ou jurídicas) registrados em agosto de 2016.³

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

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

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

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

³ É importante destacar que muitos destes auditores registrados não exercem atividades no âmbito da CVM.

Evento de Risco 1

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

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

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

1.1. Ações realizadas

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

No 1º semestre de 2018, a Comissão Administradora do Programa de Educação Profissional Continuada desenvolveu seus trabalhos com foco na homologação de cursos e eventos, bem como na análise de recursos apresentados em relação à comprovação do Programa referente ao ano de 2017 por parte dos profissionais. A Tabela 28 apresenta a quantidade de cursos credenciados pelo sistema CFC/CRCs⁴, de profissionais participantes e de cursos com pedidos rejeitados.

Tabela 28: Dados estatísticos relacionados ao PEPC / CFC-CRC

Supervisionados	2013	2014	2015	2016	2017
Profissionais que se submeteram ao programa	3.211	3.281	2.988	15.463	32.114
Cursos credenciados pelo sistema CFC-CRC	3.788	2.809	1.298	5.264	4.175
Cursos com credenciamento rejeitado	248	127	94	560	267

Como se observa na Tabela 28, em 2017 houve expressivo crescimento no número de profissionais que se submeteram ao programa e de cursos credenciados pelo sistema CFC/CRCs, causado, principalmente, pela extensão do Programa de Educação Profissional Continuada aos profissionais que exercem atividades de auditoria independente de entidades não reguladas pela CVM, Bacen ou Susep e aos elaboradores de demonstrações contábeis. Nestes novos grupos encontram-se:

- O sócio, responsável técnico ou em cargo de direção ou gerência técnica de firmas de auditoria e de demais organizações contábeis, que tenham em seu objeto social a atividade de auditoria independente;

⁴ CFC – Conselho Federal de Contabilidade e CRCs – Conselhos Regionais de Contabilidade, dos estados da federação.

- Responsáveis técnicos pelas demonstrações contábeis, ou que exerçam funções de gerência/chefia no processo de elaboração das demonstrações contábeis das empresas sujeitas à contratação de auditoria independente pela CVM, pelo Bacen, pela Susep ou consideradas de grande porte nos termos da Lei n.º 11.638/2007 (Sociedades de Grande Porte).

1.1.2. Prioridade 2: Ações junto aos auditores – Verificar o cumprimento do PEC.

1.1.2.1. PEC 2016

As ações descritas a seguir foram concluídas já no 1º semestre de 2018. A Tabela 29 apresenta a evolução anual deste acompanhamento entre 2013 e 2017.

Tabela 29: Não atendimento ao PEC – CFC/CRC

Supervisionados	2013 Ano base 2011	2014 Ano base 2012	2015 Ano base 2013	2016 Ano base 2014	2017 Ano base 2015	2018 Ano base 2016
Auditores Identificados	8	14	10	7	9	11
Profissionais envolvidos	16	25	14	10	11	19

Tendo como base os parâmetros e atividades previstas no SBR, após o tratamento das informações apresentadas pelo CFC, foram identificados 11 auditores independentes com problemas relacionados ao cumprimento do Programa de Educação Continuada do ano de 2016.

Após identificação e confirmação da eventual inobservância ao PEC-2016, foram emitidos ofícios de solicitação de esclarecimentos aos auditores identificados. Após a apresentação dos esclarecimentos por parte dos auditores, as análises foram concluídas com a emissão de 12 ofícios de alerta e sete arquivamentos. Não foram instaurados processos administrativos sancionadores, uma vez que não foram identificados profissionais reincidentes.

1.2. Resultados obtidos

Vale destacar que, até 2016, a SNC acompanhava com maior intensidade 30 auditores e seus responsáveis técnicos. A partir de 2017, ampliou o foco desta supervisão para todos os 105 auditores que compõem a matriz de risco da área. Apesar desta ampliação, a quantidade de auditores e profissionais identificados como não tendo atendido a PEC aumentou apenas de nove para onze e de onze para doze, respectivamente, de 2017 para 2018 (Tabela 29). Tal resultado reflete, segundo nosso entendimento, os efeitos orientadores da atividade de supervisão sobre o setor, iniciada em 2011, e reforça as evidências dos efeitos do SBR sobre o PEC.

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

Nesse sentido, como resultado positivo da ação, foi verificado que, mesmo com o aumento da amostra de auditores acompanhada, não houve incremento substancial no número de auditores que incorreram na inobservância ao Programa de Educação Continuada, demonstrando que a

atuação da SNC nos biênios anteriores, em conjunto com o CFC, funcionou como ferramenta de educação e “*enforcement*”, mesmo para aqueles auditores que ainda não tinham sido alcançados na supervisão em datas anteriores.

Evento de Risco 2

Irregularidades ou inépcias 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 inspeções realizadas nesta atividade são executadas sem que existam indícios prévios de irregularidades nos auditores, nas companhias abertas ou nos fundos de investimentos utilizados como escopo do trabalho de inspeção. Para um grupo de auditores de maior risco, as inspeções são desenvolvidas sobre determinados pontos do roteiro de inspeção, em virtude da complexidade da carteira de clientes e estrutura. Nas sociedades de auditoria de médio risco, selecionadas a cada biênio, a inspeção verifica a integridade do roteiro de inspeção.

2.1. Ações realizadas

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

2.1.1. Plano Bienal 2015-2016

No Plano Bienal 2015-2016, foram escolhidos cinco auditores independentes para ser objeto de inspeções de rotina. O material levantado em tais trabalhos foi enviado pela SFI à SNC em 2016, tendo sido finalizadas as análises de quatro casos, três com a instauração de termo de acusação, outro com a emissão de ofício de alerta e um quinto se encontra em andamento, após esclarecimentos prestados pelo auditor.

2.1.2. Plano Bienal 2017-2018

No Plano Bienal 2017-2018, foram escolhidos seis auditores para ser objeto de inspeções de rotina. O material a ser obtido em tais trabalhos *in loco* tem previsão de envio à SNC entre dezembro de 2017 e novembro de 2018. Ao final do primeiro semestre de 2018, o material de dois casos já havia sido enviado pela SFI e encontra-se em análise.

2.2. Resultados obtidos

A única inspeção do biênio 2015-2016 ainda em análise deverá ser concluída no 2º semestre de 2018. Até o momento, dos indícios identificados demonstram tendência para a emissão de ofício de alerta na conclusão das análises.

Em relação ao biênio em curso (2017-2018) é necessário destacar que seu cronograma de execução foi diretamente impactado pela priorização de inspeções de demanda envolvendo assuntos amplamente divulgados na mídia, além de questões relacionadas à rotatividade de auditores. Assim, após entendimento com a SFI, houve postergação nos prazos previamente definidos das solicitações de inspeção.

Evento de Risco 3

Emissão de relatórios de auditoria em desconformidade com as normas profissionais e que não reflitam as desconformidades contábeis presentes nas DFs de companhias ou de fundos de investimento

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

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

3.1. Ações realizadas

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

3.1.1. Ações do Plano Bienal 2015-2016

Dos 11 relatórios de auditoria indicados pela SEP e SIN nos semestres de 2015-2016 ainda em aberto ao final de dezembro de 2017, um foi finalizado com a instauração de Termo de Acusação, decorrente da adoção de mensuração a valor justo para investimento em controlada. A tabela abaixo apresenta uma consolidação dos resultados das análises de relatórios de auditoria emitidos com base em informações da SEP e SIN para o Biênio 2015/2016.

Tabela 30: Resumo Consolidado das análises provenientes da SEP e SIN em 2015/2016

Data da Posição	Quantidade de Relatórios Selecionados	Arquivados	Ofícios de Alerta	Termos de Acusação	Em Análise
DEZ 2017	32	7	13	5	7
JUN 2018	32	7	13	6	6

3.1.2. Ações do Plano Bienal 2017-2018

Em 2017-2018, esta supervisão busca enfatizar os processos originados de uma atuação pró-ativa da SNC em relação aos auditores. A atividade está dividida em três frentes de atuação.

3.1.2.1. Análise de relatórios de auditoria de companhias abertas

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

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

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

A ação foi iniciada no 1º semestre de 2018, devendo ser concluída ainda em 2018.

3.1.2.2. Análise de relatórios de auditoria de fundos de investimento

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

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

Os 10 fundos selecionados foram indicados pela SIN, conforme solicitação da SNC. Ao final do semestre todas as análises estavam iniciadas e devem estar concluídas no segundo semestre de 2018.

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

3.2. Análise de relatórios de recomendações sobre controles internos

A atividade será desenvolvida no segundo semestre de 2018.

3.3. Resultados obtidos

Considerando as atividades realizadas no âmbito do Plano 2015-2016, é possível inferir que ocorreu um aprimoramento no foco de atuação, uma vez que a maioria dos casos originou ofícios de alerta e termos de acusação. Adicionalmente, verificou-se que as cinco maiores sociedades de auditoria (“Big Five”) representaram aproximadamente 69% destes 19 casos

identificados no biênio passado. As ações previstas para 2017-2018 serão concluídas no 2º semestre.

Evento de Risco 4

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

Este risco é supervisionado através das seguintes prioridades:

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

4.1. Ações realizadas

4.1.1. Prioridade 1: Acompanhar o trabalho do Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade – CRE, que gerencia o programa

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. 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 em 01.01.2019.

4.1.2. Prioridade 2: Acompanhar as ações e sanções dos órgãos que administram o Programa de Revisão - CFC e CRE - e as medidas complementares da SNC.

4.1.2.1. Programa de Revisão dos anos de 2012 a 2016

Com relação às fiscalizações desenvolvidas pelo CFC sobre auditores participantes do Programa de Revisão, dos anos de 2014 a 2017, as tabelas 31 a 34 apresentam a posição em 31 de dezembro de 2017. É relevante destacar que a SNC vem estabelecendo entendimentos com o CFC, no sentido de estabelecer 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 entendemos ser benéfico

para o andamento daqueles processos. Assim, a SNC espera que ao final do ano de 2018 já consiga visualizar os desdobramentos resultantes da mudança.

Tabela 31: Programa de 2014, ano-base 2013 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2014.

Situação processual	2014 2º sem	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem	2017 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	31	10	5	5	5	0
Processo em Andamento - fase de Defesa		21	26	26	16	7
Processo em Andamento - fase de Recurso					10	13
Finalizado - com aplicação de pena					0	8
Finalizado - arquivado					0	3
Total	31	31	31	31	31	31

Tabela 32: Programa de 2015, ano-base 2014 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2015.

Situação processual	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem	2017 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	15	18	18	0	0
Processo em Andamento - fase de Defesa				18	7
Processo em Andamento - fase de Recurso				0	3
Finalizado - com aplicação de pena				0	4
Finalizado - arquivado				0	4
Total	15	18	18	18	18

Tabela 33: Programa de 2016, ano-base 2015 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2016.

Situação processual	2016 1º sem	2016 2º sem	2017 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	0	6	1
Processo em Andamento - fase de Defesa	0	11	3
Processo em Andamento - fase de Recurso	0	0	5
Finalizado - com aplicação de pena	0	0	2
Finalizado - arquivado	0	1	7
Total	0	18	18

Tabela 34: Programa de 2017, ano-base 2016 - Processos de fiscalização do CFC - Auditores que não se submeteram ao CRE 2017.

Situação processual	2017 2º sem
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	0
Processo em Andamento - fase de Defesa	5
Processo em Andamento - fase de Recurso	2
Finalizado - com aplicação de pena	1
Finalizado - arquivado	6
Total	14

4.1.2.2. Programa de Revisão do ano de 2018

Especificamente sobre o Programa de Revisão Externa de Qualidade 2018 (ano-base 2017), em junho de 2018, a SNC recebeu a relação dos 14 auditores que não se submeteram ao Programa, uma vez que não indicaram seu auditor revisor no prazo definido na norma que rege o CRE.

Após verificação no Cadastro de Auditores, verificamos que três dos auditores indicados cancelaram seu registro junto à CVM em 2018. Assim, não foram solicitados esclarecimentos dos auditores cancelados.

4.1.2.3. Resultados Obtidos

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 pelos seguintes fatores: alteração normativa no âmbito da CVM (ICVM 308/99), que elevou os patamares e a agilidade das punições, com a possibilidade de suspensão automática de registro e atuação conjunta da CVM e do CFC que estabelece apuração nos dois ambientes de atuação.

Com relação aos casos do Plano Bienal vigente, a SNC solicitará esclarecimentos aos auditores que não se submeteram ao Programa de Revisão Externa de Qualidade -CRE. As providências decorrentes deverão estar finalizadas no segundo semestre de 2018.

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

4.1.3.1. Plano Bienal 2017-2018

Em relação às inspeções programadas do biênio atual, as SOIs das três inspeções previstas já foram emitidas, estando, ainda, duas em fase de execução pela SFI, e uma em análise na SNC.

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.

Supervisões Temáticas

5. Temáticas de 2017-2018

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

Ação será desenvolvida no segundo semestre de 2018.

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

A atividade foi iniciada ao final do primeiro semestre de 2018, devendo ser concluída no segundo semestre de 2018.

Apêndice: Notificação por atraso ou não entrega de informações periódicas - Auditores

A tabela 35 apresenta os quantitativos de notificações enviadas aos auditores, decorrentes de atraso ou não entrega de informações periódicas, no primeiro semestre de 2018.

Tabela 35: 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



Mercados e Intermediários

Introdução

A supervisão dos mercados de valores mobiliários e de seus intermediários é conduzida pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI e por suas quatro gerências: GMA-1 e GMA-2 – Gerências de Acompanhamento de Mercado -, GMN - Gerência de Análise de Negócios - e GME - Gerência de Estrutura de Mercado e Sistemas Eletrônicos.

Conforme previsto no Plano Bienal de Supervisão 2017-2018, o SBR sobre os mercados e os intermediários é voltado à supervisão da autorregulação dos mercados organizados, através dos Eventos de Risco 1, 2, 3 e 4 -, e à supervisão direta da autarquia, tanto sobre os intermediários – através dos Eventos de Risco 5, 6 e 7 -, quanto sobre os mercados, através do Evento de Risco 8, buscando detectar operações irregulares.

Cumpri destacar as duas supervisões temáticas reportadas neste relatório, uma sobre a 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, e outra sobre FINTECH - *Financial & Technology*, tema que, ultimamente, vem ganhando destaque.

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, constitui 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 organizados

1.1. Ações realizadas

1.1.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

A avaliação da programação de trabalho e da estrutura de supervisão foi realizada no 1º semestre de 2018. O encaminhamento da documentação elaborada pela BSM, em atendimento ao artigo 45, inc. II, e 46, §1º, inc. V, da Instrução CVM Nº461/07, foi realizado no início de 2018, após ter sido aprovada pelo Conselho de Supervisão da BSM. A estrutura organizacional do autorregulador manteve-se estável, com 130 pessoas no total, sendo 28 delas alocadas na SAM - Superintendência de Acompanhamento de Mercado.

A principal mudança ocorrida no semestre foi a criação da Superintendência de Supervisão por Indicadores – SSI, composta por 17 pessoas, que ficará encarregada de produzir relatórios e indicadores para as áreas de Supervisão de Mercado e Auditoria da BSM, administrando as bases de dados e elaborando ou aprimorando alertas, bem como controles gerenciais e de desempenho.

1.1.2. Operações analisadas pelo Comitê de Comunicações 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.

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 coferida 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 36 a 38 apresentam os quantitativos das atividades dos comitês de comunicação durante o 1º semestre de 2018.

Tabela 36: Atividades dos comitês de comunicações no 1º semestre de 2018

Comitê de Comunicações	GMA-1	GMA-2	Total
Nº de Reuniões	6	6	12
Nº de processos analisados	33	28	61
Decisões de arquivamento	26	20	46
Decisões de prosseguimento nas investigações	7	8	15

Tabela 37: Quantidades de processos analisados por tipo de irregularidade

Tipos de irregularidade	GMA-1	GMA-2	Total
Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência	4	0	4
Uso de informação privilegiada	12	14	26
Manipulação de preços	7	3	10
Práticas não equitativas	1	2	3
Outras irregularidades	9	9	18
Total de processos analisados	33	28	61

Tabela 38: Decisões de prosseguimento nas investigações por tipo de irregularidade.

Tipo de Irregularidade	GMA-1	GMA-2	Total
Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência	1	0	1
Uso de informação privilegiada	2	4	6
Manipulação de preços	3	0	3
Práticas não equitativas	0	1	1
Outras irregularidades	1	3	4
Total de decisões de prosseguimento nas investigações	7	8	15

1.1.3. Acompanhamento dos trabalhos e casos de destaque

1.1.3.1. Layering

No 1º semestre de 2018, foi instaurado na CVM o primeiro processo envolvendo a ocorrência de manipulação de preços por meio da inserção de ofertas artificiais no livro praticado por uma pessoa física, no qual um cliente de uma corretora foi acusado de manipulação por utilizar estratégias de *Layering* em ofertas registradas via DMA., entre o início de 2015 e novembro de 2016. Este processo complementou a ação de *enforcement* iniciada pela BSM por meio de um PAD, onde essa 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.

Por outro lado, houve ainda a 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.

1.1.3.2. Casos de Uso de Informação Privilegiada

Neste semestre os Comitês de Comunicações da SMI analisaram 26 casos com possíveis indícios de uso de informação privilegiada nas operações dos investidores. Destes, somente seis casos (23%) 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 do 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 n.º 301/99 e (ii) ao fornecimento de subsídios para suas medidas de *enforcement*.

Conforme destacado acima, no 1º semestre de 2018 a BSM encaminhou processos e relatórios para a SMI que resultaram na instauração de 61 processos levados a análise nos Comitês de Comunicações da SMI. A maior parte das comunicações enviadas pela BSM (46 processos ou 75,4 % 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 Evento de Risco 1 está sendo adequadamente cumprida pela BSM.

Evento de Risco 2

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

2.1. Ações realizadas

2.1.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

Quanto ao Programa de Trabalho da BSM para o ano de 2018, há uma previsão de crescimento do quadro de pessoal em relação a 2017, partindo de 113 para 131 colaboradores, considerando-

se que as atividades de fiscalização e supervisão que antes eram executadas pelo Departamento de Autorregulação da CETIP foram transferidas para a BSM, juntamente com o seu corpo funcional. Tendo em vista que o programa de trabalho de 2017 foi cumprido conforme havia sido planejado inicialmente, a área técnica acredita que o quantitativo de pessoal da BSM encontra-se em níveis adequados às suas funções.

Em relação às auditorias operacionais, havia uma previsão de que fossem realizadas, no programa de 2018, 70 auditorias em Participantes de Negociação Plenos (PNPs) e Participantes de Negociação (PN), 52 em Participantes de Registro, 24 de Requalificação em Participantes de Registro, dois 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 1.746 semanas⁵ de trabalho da BSM, que corresponde a 99,2% da utilização de sua capacidade.

Em termos de estrutura tecnológica, a BSM utiliza duas ferramentas de mineração de dados no âmbito de sua Superintendência de Acompanhamento de Mercado (SAM): i) o *SMARTS Market Surveillance*, sistema de supervisão de mercado com interfaces gráficas e filtros voltados para supervisão de ofertas e negócios e ii) o *Statistical Analysis System (SAS)*, com o qual são extraídos dados de operações e de investidores que apresentam indícios de atipicidades, a partir de informações disponíveis, fornecendo aos analistas informações de maneira integrada.

Adicionalmente, a Superintendência de Análise e Estratégia - SAE da BSM prevê para 2018 a consolidação das bases de informações gerenciais e dos sistemas da BSM por meio de uma ferramenta de *Business Intelligence (BI)*, além da implantação de uma ferramenta de transferência eletrônica de arquivos com Participantes e Reguladores por meio de um software de *Managed File Transfer (MFT)*, adquirido no final de 2017. Há, também, a previsão de se realizar a automatização dos processos administrativos sancionadores (PADs), com o controle total dos processos em forma eletrônica, o acompanhamento pelas partes de todas as etapas e a troca de documentos entre a BSM e as partes por intermédio da página de *internet* da BSM.

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

De acordo com a BSM, o roteiro de auditoria utilizado no programa de 2018 apresentaria as seguintes mudanças em relação às do ano de 2017:

- 1) Inclusão de testes para o segmento de Balcão;
- 2) Detalhamento dos itens mínimos de avaliação dos processos de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e de Supervisão de Operações;
- 3) Inclusão dos sistemas de gravação de ordens (voz e mensageria) no escopo de avaliação da parametrização de senhas de sistemas;
- 4) 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

⁵ Considera-se um total de 44 auditores (38 da ex-BM&FBOVESPA e 6 da ex-CETIP), sendo que para cada auditor há um total de: 52 semanas (-) 4 semanas de férias (-) 3 semanas de feriados (-) 5 semanas de treinamentos, que equivale a 40 semanas produtivas em 2018.

- 5) 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, a SMI está projetando possíveis alterações aos normativos da CVM a fim de que tais requisitos também sejam abordados, ao menos de maneira principiológica, por Instruções da CVM.

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 encerramento das atividades, liquidação extrajudicial e dispensa de auditorias em sete instituições, este número foi reduzido para 61. No final do 1º semestre de 2018, 20 delas já haviam sido concluídas com relatórios emitidos e quatro já tiveram seus trabalhos de campo concluídos, estando no prazo para emissão de relatório. Adicionalmente, as duas auditorias em depositários de agronegócio também foram concluídas neste semestre.

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 1º semestre de 2018, a SMI recebeu 406 relatórios de auditoria operacional em Participantes de Negociação e Participantes de Negociação Plenos, sendo que 25 referiam-se a auditorias realizadas no âmbito do programa de trabalho do ano de 2017, enquanto quinze das auditorias avaliadas referiam-se ao programa de trabalho de 2018. 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.

Quanto aos demais relatórios de auditoria operacional referentes ao programa de trabalho de 2017, foram avaliados dois relatórios de custodiantes, dois de escrituradores, um de Participante

⁶ Durante o primeiro semestre de 2018 foram analisados os 25 relatórios do programa de 2017 e 2 do programa de 2018, visto que os outros 13 relatórios recebidos em maio e junho serão analisados no bimestre seguinte, julho e agosto, reportados, assim, no próximo relatório semestral do SBR.

de Liquidação e três de Participantes de Registro. Com o objetivo de alcançar uma melhor eficiência na avaliação de tais relatórios pelo comitê de avaliação de relatórios de auditoria da BSM, optou-se por aguardar o término do programa de auditoria de 2017 a fim de se proceder a sua avaliação. Analisando-se tais relatórios, concluiu-se que não havia a necessidade de acompanhamento das ações de *enforcement* tomadas, visto que não foi encontrada irregularidade que exigisse tal medida.

Dessa forma, a área técnica tomou ciência dos relatórios recebidos referentes ao programa de trabalho de 2017 da BSM e salientou que no programa de trabalho de 2018 não há a previsão de realização de auditorias em custodiantes ou escrituradores. Isso porque, conforme acordado anteriormente com a SMI, ao longo de 2014 a 2017, a BSM havia realizado auditorias em custodiantes e escrituradores e, ao final de 2017, alcançou a meta de 99,6% em volume financeiro em escrituradores. Com relação aos custodiantes, a BSM atingiu 60% em volume financeiro ao final de 2017, ficando para 2019 a meta de se atingir 99,9% em volume financeiro.

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 este órgão autorregulador quanto às providências que tenham sido adotadas em relação aos apontamentos identificados. Nessa medida, foram encaminhados dois ofícios a respeito das medidas tomadas quanto a quatro intermediários, 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 1º 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. Esta atualização da norma já vem sendo estudada pela SMI e foram iniciadas discussões sobre a nova norma com a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM da CVM.

Evento de Risco 3

Falhas na instrução e condução de PADs

3.1. Ações realizadas

3.1.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

As atividades de instauração e instrução dos processos administrativos disciplinares - PADs encontram-se a cargo da Superintendência Jurídica da BSM (B3), que em 2018 teve o incremento de três profissionais em seus quadros, passando desta forma a contar com 29 profissionais, dos 130 pertencentes ao quadro de pessoal da BSM em 2018, considerado o aproveitamento de profissionais oriundos do DAR da CETIP.

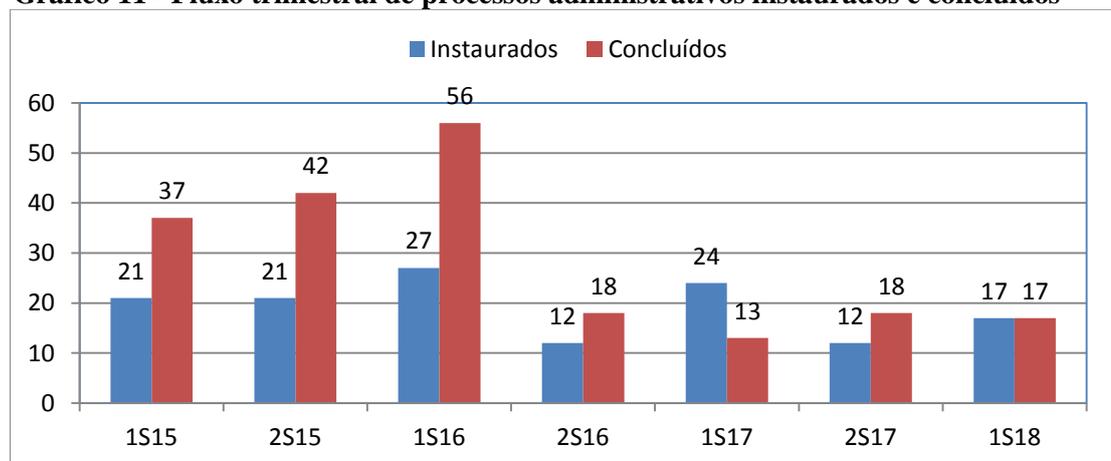
Foram planejadas 900 semanas de trabalho⁷, sendo que os processos administrativos, de acordo com a previsão, deverão consumir 40% desse volume de trabalho. As demais atividades a cargo da área incluem o auxílio na instrução de reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP), com 47%, e secretaria e assessoria ao Conselho de Supervisão, com 13%. O planejamento foi estabelecido a partir de uma estimativa de instauração de 55 processos administrativos ao longo do ano (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 na BSM

3.1.2.1. Evolução trimestral do quantitativo de processos administrativos

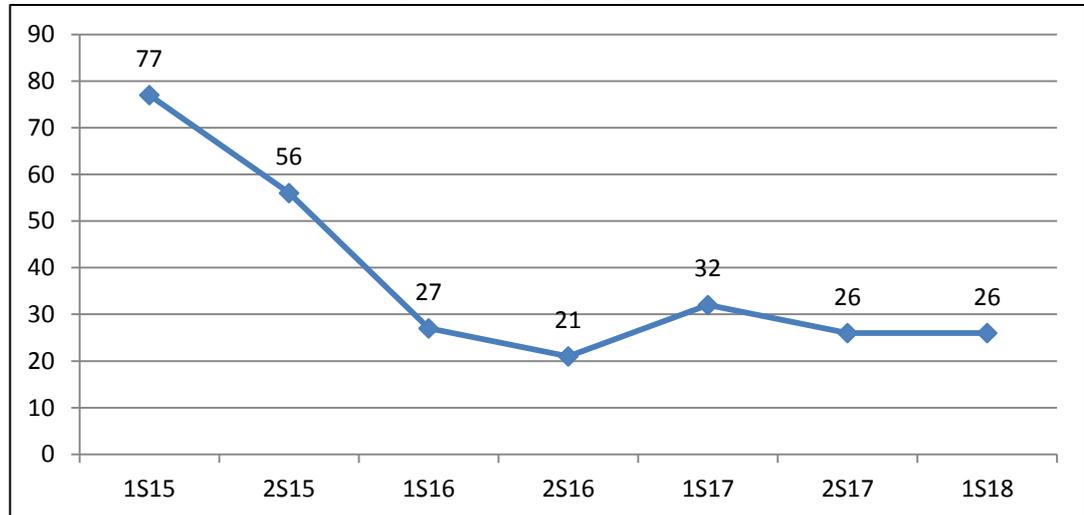
Conforme demonstrado nos gráficos 11 e 12, a seguir, houve uma expressiva redução do estoque dos processos instruídos pela BSM, muito em razão dos trabalhos de acompanhamento por parte da SMI, desde o SBR 2015-2016.

Gráfico 11 - Fluxo trimestral de processos administrativos instaurados e concluídos



⁷ Semana de trabalho: das 52 semanas do ano civil, a BSM desconta 4 semanas de férias por empregado e outras 3 semanas relativas a treinamentos e feriados. Ao final, multiplica o número obtido de 45 'semanas de trabalho' pelo número de profissionais diretamente alocados no trabalho (17 advogados e 3 assistentes).

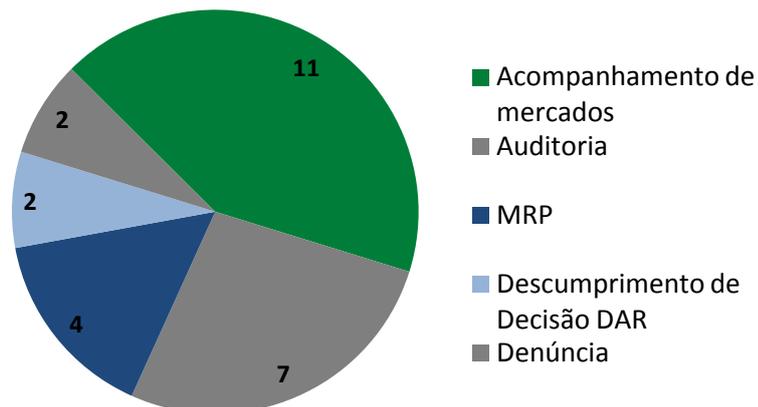
Gráfico 12 - Evolução do estoque de processos em andamento



3.1.2.2. Processos em andamento

Ao final do 1º semestre de 2018, a BSM possuía 26 processos administrativos disciplinares em andamento, conforme mostrado no Gráfico 12. Sobre a origem desses processos, 11 foram oriundos dos relatórios de acompanhamento de mercado da SAM (Evento de Risco 1), sete oriundos de auditorias (Evento de Risco 2), quatro originados a partir de reclamações dirigidas ao MRP (Evento de Risco 4), dois relacionados a descumprimento de decisão do Diretor de Autorregulação - DAR, e dois tem como origem denúncias recebidas.

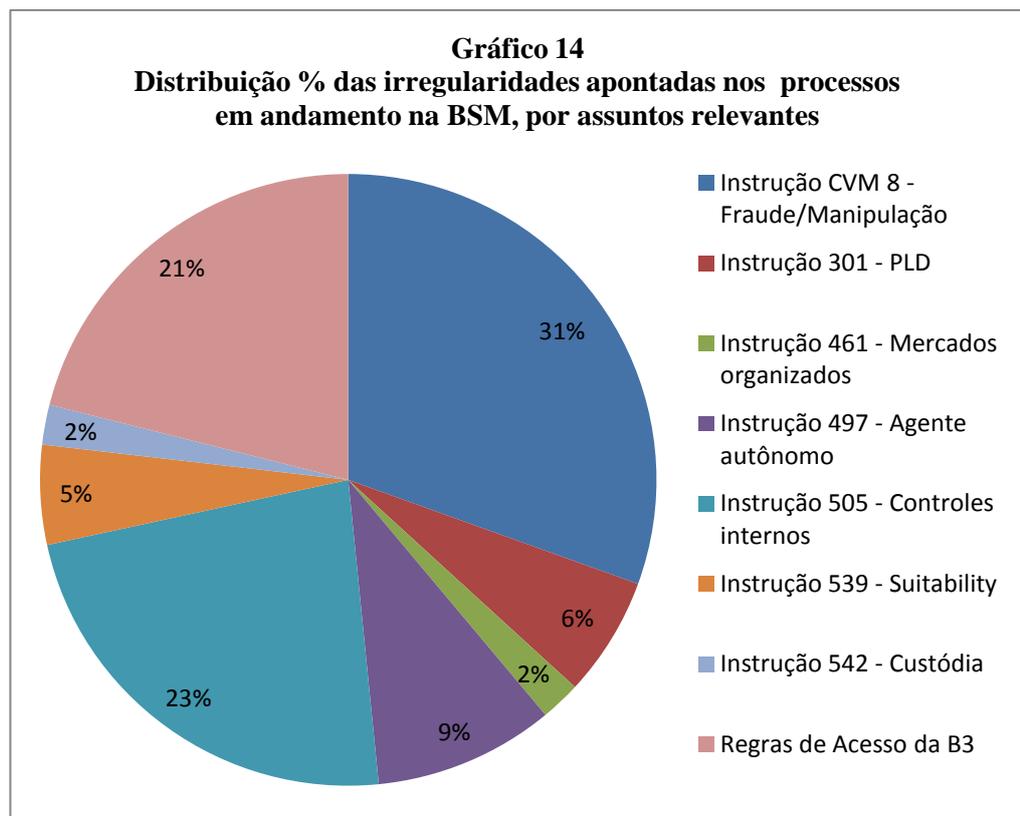
Gráfico 13
Origem dos Processos Administrativos em Andamento



Pelo gráfico 14, verifica-se que as irregularidades mais frequentes apontadas nos PADs em andamento na BSM, ao final do 1º semestre de 2018 são relativas a: (i) Instrução CVM nº 8/1979 - Criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, operações fraudulentas e práticas não equitativas, com 31%; (ii) Instrução CVM nº 505/2011 – Procedimentos e Controles Internos dos Intermediários, com 23%; e (iii) Regras de Acesso da B3, com 21%.

Destaca-se o aumento em processos envolvendo a ICVM nº 8/79, que alcançava 27% ao final do 2º semestre de 2017, e agora chega a 31%, muito em razão de processos envolvendo o assunto de layering/spoofing⁸.

Também vale destacar os primeiros processos tratando de irregularidades à Instrução CVM nº 539/13, *suitability*, com 5% das irregularidades, resultado de um maior 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).



3.1.3. Avaliação dos processos administrativos disciplinares da BSM

No decorrer do 1º semestre, a SMI/GMN avaliou os 259 processos administrativos disciplinares encaminhados pela BSM, instaurados ou concluídos. Dentre esses processos, a GMN, em fevereiro de 2018, encaminhou nove às outras áreas da SMI, por tratarem de assuntos afetos a cada uma delas, tendo sido cinco para GMA-1 e GMA-2 e quatro para a GME.

⁸ *Layering*: é a prática de inserir ofertas em camadas no livro de ofertas para influenciar outros investidores a inserir ou modificar ofertas propiciando a realização de negócios no lado oposto ao que a camada foi inserida. *Spoofing*: é a prática abusiva que cria liquidez artificial com ofertas de tamanho fora do padrão do livro de ofertas com o objetivo de influenciar investidores a superar a oferta artificial e gerar negócios do lado oposto do livro. Após negócio, a liquidez artificial na forma de oferta fora do padrão é cancelada (fonte: BSM).

No âmbito da GMN foram analisados quatro PADs, tendo sido tomadas as seguintes providências:

PAD 1 - encaminhado à SIN, para melhor analisar possível caso de administração irregular de carteiras por parte de sócios de uma empresa de consultoria; e

PAD 2 - comunicado ao Ministério Público, tendo em vista a existência de indícios da prática do crime de exercício irregular da profissão de Agente Autônomo de Investimentos.

Com relação aos outros dois PADs, a GMN entendeu que não cabiam maiores providências a respeito.

Em abril de 2018, a GMN encaminhou às outras áreas da SMI mais 10 desses processos, oito para as GMA-1 e GMA-2 e dois para a GME, por tratarem de assuntos afetos as mesmas. No âmbito da GMN foram analisados dois PADs, a qual entendeu que não cabiam maiores providências a respeito.

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 Bienal atual, com resultados a contento, pelo que se pode observar dos gráficos 11 e 12.

Por fim, 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 o autorregulador sobre as medidas tomadas a respeito de determinados apontamentos, com eventuais medidas de *enforcement* para verificar o andamento dos respectivos PADs.

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. Em resposta, a BSM informou da instauração de um PAD em 2018 em face desta corretora, para tratar do mencionado apontamento, o que será acompanhado pela GMN ao longo do próximo semestre.

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 39 apresenta os quantitativos referentes ao estoque de processos sobre as reclamações ao MRP na BSM, por ano de instauração dos processos, ao final de junho de 2018. É possível verificar que a BSM havia terminado a instrução de todos os casos instaurados até o final de 2017. Desses, só havia sete casos ainda não concluídos, quatro em fase de julgamento e três em período recursal. Percebe-se também um aumento do volume de casos já instaurados no ano de 2018, superando o quantitativo total do ano de 2017. Dos 167 processos instaurados em 2018, 15 já haviam sido concluídos ao final do primeiro semestre, oito estavam em fase de julgamento, três em prazo para recurso e 141 ainda estavam em fase de instrução.

Tabela 39: Evolução do estoque e fluxos dos processos de MRP

Fase	2015	2016	2017	2018	Total
Instrução (SJUR)				141	141
Em julgamento			4	8	12
Prazo recursal			3	3	6
Concluído	235	620	155	15	1.025
Total	235	620	162	167	1.184

Boa parte das reclamações recebidas no 1º trimestre foi proveniente de questões relativas a uma corretora que veio a ser liquidada extrajudicialmente. Até junho, a BSM já havia recebido 127 reclamações relacionadas à corretora, o que equivale a 76% do total de processos abertos no ano. Desses 127, 125 estavam ainda em andamento ao final do semestre e dois já haviam sido concluídos, por arquivamento.

Com relação à duração dos processos sobre MRP, a Tabela 40 apresenta a evolução do tempo médio de permanência destes processos na BSM, em três datas distintas – em 30/06/2017, em 31/12/2017 e em 31/05/2018. 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 40: Tempo médio de permanência das reclamações na BSM⁹

Fases processuais	30/06/2017		31/12/2017		31/05/2018	
	Qtde	<i>Aging</i> (dias)	Qtde	<i>Aging</i> (dias)	Qtde	<i>Aging</i> (dias)
Instrução processual	51	112	25	168	141	29
Em julgamento	12	233	14	337	12	135
Em prazo recursal	10	208	0	-	6	158
Total	73	145	42	225	159	42

Sobre a fase de Instrução, na tabela acima, a significativa redução do *aging* entre o final de 2017 e maio de 2018 refletiu o expressivo volume de casos relacionados à corretora liquidada, que implicou em uma grande diminuição da idade média do estoque de processos, de 168 dias para 29 dias.

Com relação a tabela 41, sobre o tempo médio para conclusão do processos de MRP, houve um significativo aumento, contrariando a tendência que se verificava nos últimos semestres. Esse

⁹ As fases previstas na tabela têm o seguinte significado: 1) Instrução processual: reclamações e processos de MRP em fase de oitiva da defesa, elaboração do Relatório de Auditoria ou elaboração do parecer da Superintendência Jurídica – SJUR; 2) Em julgamento: reclamações e processos de MRP em fase de julgamento pela Diretoria de Autorregulação - DAR, ou pela Turma ou Pleno do Conselho de Supervisão – CS; 3) Em prazo recursal: reclamações e processos de MRP que já contavam com uma decisão – do DAR ou do CS - e estavam dentro do prazo de recurso aberto às partes.

aumento no prazo médio de conclusão de processos decorre da finalização dos últimos casos de 2016, visto que os seis casos que ainda estavam em andamento no final de 2017 foram concluídos no primeiro semestre de 2018.

Com relação aos casos de MRP derivados de liquidação extrajudicial de corretoras, foram concluídos os últimos casos relacionados a duas dessas instituições. No entanto, como mencionado, ao final de maio de 2018, existia um estoque de 125 casos em andamento relacionados a uma terceira corretora liquidada.

Tabela 41: Tempo médio em dias para conclusão dos processos de MRP na BSM

Conclusão	30/06/2017		31/12/2017		31/05/2018	
	Qtde	Tempo médio	Qtde	Tempo médio	Qtde	Tempo médio
Acordo	14	81	12	101	5	100
Arquivados	51	93	65	91	47	122
Julgados	334	149	141	155	76	266
Total	399	139	218	133	128	207

4.1.2. Conteúdo das reclamações e indícios de irregularidades verificadas

Entre os diversos motivos de reclamação dos processos de MRP relativos à corretora liquidada, foram apresentadas reclamações relacionadas a falhas no funcionamento de *home broker*, inexecução ou infiel execução de ordens e uso inadequado de numerário e/ou ativos.

Nos casos em que se verificam 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 no 1º semestre de 2018, com origem em reclamações ao MRP, trataram de recomendações fora do perfil do investidor e de execução de operações sem comprovação das ordens. Ao final do semestre, a BSM estava apurando irregularidades verificadas em seis reclamações ao MRP, sendo que em uma dessas já havia um PAD instaurado.

Entre as irregularidades oriundas de reclamações de MRP, merece destaque o caso de um PAD de 2017, referente à acusação de irregularidades relacionadas à *suitability* sobre uma corretora, devido a fatos verificados em cinco reclamações de MRP e em auditoria específica. A BSM comunicou também indícios de administração irregular de carteira verificada entre outro processo de MRP, que foi encaminhado para avaliação da SIN.

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 à espécie, notadamente sob quatro dimensões distintas:

- 1) *Tempestividade*: se os processos são julgados em tempo razoável e compatível com a complexidade de cada caso.
- 2) *Devido processo legal*: se os processos respeitam os princípios legais do contraditório e ampla defesa, como também, se as decisões tomadas são fundamentadas e se o rito processual previsto na Instrução CVM nº 461/07 e no Regulamento do MRP são respeitados.

- 3) *Processo sancionador*: nos casos em que são identificados indícios de irregularidades, diante do teor da reclamação e das apurações da BSM, é verificado se foi de fato aberto processo específico para tal apuração. A avaliação da proporcionalidade e adequação do julgamento é realizada apenas para os casos que não resultam em Processos Administrativos Disciplinares, pois, quando instaurados tais processos, o julgamento fica a cargo da análise realizada no Evento de Risco 3 da supervisão sobre a BSM.
- 4) *Decisão em conformidade* com interpretação da CVM para as hipóteses passíveis de ressarcimento

A área técnica da SMI entende que, sob esse prisma, os trabalhos conduzidos pela BSM têm se mostrado em linha com os objetivos delineados para o autorregulador. Em relação ao item 1 - Tempestividade vale ressaltar que, conforme dados apresentados anteriormente, a duração dos processos até sua conclusão tem se reduzido com consistência, ao longo dos últimos anos. Essa tendência foi atipicamente afetada pela conclusão de alguns poucos processos antigos, mas deve ser retomada a partir do próximo semestre.

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 1º semestre de 2018 foram julgados pelo Colegiado da CVM cinco recursos apresentados contra decisões da BSM em reclamações ao MRP. Desses casos, em apenas um a decisão da BSM foi reformada, como se vê na tabela abaixo. Também houve um caso de pedido de reconsideração.

Tabela 42: Decisões do Colegiado em recursos de MRP

MRP/Processo	Julgamento	Decisão
MRP 3/2014 - 19957.001809/2016-53	27/03/2018	Não conhecido
MRP 493/2016 - 19957.003648/2017-13	06/02/2018	Não provido
MRP 388/2016 - 19957.004976/2017-37	20/03/2018	Provido
MRP 31/2017 - 19957.008039/2017-51	20/03/2018	Não provido
MRP 35/2017 - 19957.009048/2017-69	13/03/2018	Não provido

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. Verifica-se também que os resultados alcançados estão em linha com os posicionamentos da CVM sobre os temas tratados, já que as decisões da BSM foram, na sua maioria, mantidas. Por fim, as irregularidades apuradas nos processos vêm recebendo a atenção necessária por parte do autorregulador.

Supervisão da autorregulação dos mercados de balcão

Evento de Risco 2

Falhas na fiscalização dos intermediários, custodiantes e escrituradores.

2B.1. Ações realizadas

2B.1.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

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. No período serão avaliados 76 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 PNs e 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).

Quanto à avaliação a ser realizada em relação aos produtos de balcão, são 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.

2B.1.2. Cumprimento da programação anual de trabalho, exame dos relatórios de análise arquivados pela BSM e análise da adequação das ações adotadas pelo autorregulador.

Considerando-se que a BSM constatou que (i) três Participantes deixaram de realizar o registro de ativos neste semestre, (ii) os clientes do Citigroup que operavam nesse segmento foram transferidos para o Itaú e (iii) uma corretora foi liquidada extrajudicialmente, o total de auditorias operacionais a serem realizadas em 2018 no segmento de balcão da B3 foi redefinida para 71.

Ao final do 1º semestre de 2018, 32 auditorias já estavam concluídas, com relatório de auditoria emitido, e oito auditorias estavam em revisão, no prazo para emissão de relatório. Destaque-se que, em relação às auditorias já concluídas, foram emitidas 11 Cartas de determinação pela BSM, sendo que oito Participantes já cumpriram a determinação imposta e em três casos a BSM estava aguardando o cumprimento da determinação. Os motivos destas determinações foram:

- (i) divergência entre informações de registro do ativo na B3 e 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.

Destaque-se que, além da auditoria operacional programada a ser realizada em 71 Participantes de Registro, a BSM também realiza uma auditoria contínua em relação a 407 Participantes de Registro, que possuem ativos registrados na B3 na data base da auditoria (100% do mercado). Ambas as auditorias realizam a conciliação entre registros de ativos na B3 e no Participante de Registro. No entanto, apenas a auditoria operacional realiza a conciliação dos registros de ativos com documentação suporte, a partir de uma base amostral.

2B.2. Resultados obtidos

Os resultados obtidos pela BSM nesse evento de risco são considerados satisfatórios e a SMI não tem reparos a fazer, tendo em vista o andamento dos trabalhos do órgão autorregulador, conforme previsto no programa de trabalho de 2018.

Por fim, há de se 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-se 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, regulados por essa Instituição.

Evento de Risco 3

Falhas na instrução e conclusão de processos administrativos disciplinares.

3B.1. Ações realizadas

3B.1.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

A instauração e instrução de processos sancionadores em mercado de balcão encontram-se a cargo da Superintendência Jurídica da BSM. Sua programação de trabalho e a estrutura de supervisão já foram apresentadas no Evento de Risco 3 – BSM na B3.

3B.1.2. Acompanhamento dos processos administrativos

Nos relatórios mensais encaminhados pela BSM, no 1º semestre de 2018, constam dois casos de envio de Carta de Recomendação por ausência de atualização cadastral, as duas Cartas devidamente atendida no prazo determinado pela BSM. O modelo da carta enviada ao Participante é o seguinte:

“Conforme Regulamento da B3 para mercado de balcão, art. 69, inciso V (normativo este oriundo da antiga CETIP), o participante foi notificado pela B3 em N ocasiões: xx/xx/2018, xx/xx/201, e xx/xx/2018. 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.”

3B.2. Resultados obtidos

Considerando o atual contexto, de unificação da estrutura do antigo Departamento de Autorregulação da CETIP com a BSM, consolidada ao final de 2017, a expectativa é que medidas mais efetivas de *enforcement*, no mercado de balcão, sejam adotadas pela BSM no 2º semestre de 2018. Dentre estas medidas, 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 poderão 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

5.1. Ações Realizadas

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

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

5.1.1. 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.

A classificação das instituições no 1º semestre de 2018 utilizou os dados consolidados em 30/09/2017. Para auxiliar na decisão e maximizar a utilidade das inspeções realizadas, foram adicionadas informações coletadas no Banco de Dados da GMN (BDIVM), que impactam de forma significativa os critérios de priorização, caso existam deficiências nas políticas de *suitability* do intermediário. Dentre as variáveis adicionais, vale destacar o número de clientes com posição em custódia, a relação entre clientes perdidos e adquiridos recentemente, o volume e ranking de operações de pessoas físicas, entre outras.

5.1.2. Continuação das ações pendentes de 2017

O caráter dinâmico da atividade de supervisão remota exige que alguns intermediários sejam acompanhados até que suas ações estejam de acordo com as regras previstas na Instrução CVM nº 539/2013. Dos 19 intermediários que foram objeto de supervisão remota em seus processos de *suitability* em 2017, aconteceram os seguintes desdobramentos neste 1º semestre de 2018:

- Dos seis Ofícios de Alerta originados pela supervisão remota no 1º semestre de 2017, que geraram três Ofícios complementares, foi necessário um Ofício adicional para uma instituição, para que a pendência fosse concluída;
- Dos sete Ofícios de Alerta originados pela supervisão remota no 2º semestre de 2017, a análise das respostas dos intermediários gerou dois Ofícios complementares, sendo um para

retirar uma expressão inadequada e outro apenas solicitando a nova versão da política de *suitability*, para comprovação de que a melhoria proposta estava implantada.

A supervisão remota de 2017 concentrou a análise nos seguintes pontos, observados reiteradamente nos apontamentos da Auditoria da BSM:

- 1) Atribuição (através de questionário e/ou uso de informações cadastrais dos clientes) de Perfil de Investimento aos clientes com observância do conteúdo mínimo da análise, conforme determina o art. 2º da Instrução CVM nº 539/13.
- 2) Verificação do atendimento ao art. 6º da Instrução CVM nº 539/13, que exige dos intermediários alerta prévio aos clientes, quando esses ordenam a realização de operações em desacordo com o seu Perfil de Investidor.
- 3) Para uma maior efetividade dessa análise, houve a verificação adicional de outros pontos, a saber:
 - a) A observância de dispositivo de “*quantitative suitability*”, conforme requerido pelo §5º do art. 2º da Instrução CVM nº 539/13;
 - b) A existência de viés na definição de Perfil de Investidor, que pudesse classificar clientes em perfis mais arrojados, ou permitisse acesso, sem alerta prévio, a produtos inadequados às preferências dos clientes;
 - c) A extensão e a profundidade da análise de produtos que o intermediário fez para classificá-los em categorias adequadas a cada perfil de investidor.

5.1.3. Ações do 1º semestre de 2018

Neste semestre, um questionário sobre informações relativas à aplicação da Instrução CVM nº 539/13 foi preparado e enviado a um grupo piloto de intermediários. Observadas as respostas do grupo piloto e feitos alguns ajustes, no 2º semestre de 2018 esse questionário será enviado a todo o grupo específico de intermediários sobre as políticas de *suitability*, em cumprimento ao plano de Supervisão Baseada em Risco.

O questionário com o pedido de informações é dividido em três partes, a saber:

- 1) Quadro da composição dos clientes sujeitos à Instrução CVM nº 539/13, divididos por perfis de investidor estabelecidos pelo intermediário;
- 2) Para cada um desses perfis, a frequência e o volume dos investimentos em cada “classe” de ativos comercializados pelo intermediário;
- 3) A listagem dos ativos que o intermediário inclui em cada uma dessas classes de ativos.

Por “classe” de ativos foram considerados produtos aproximadamente homogêneos quanto aos parâmetros de risco identificados no parágrafo único do art. 4º da Instrução CVM nº 539/13.

Em paralelo aos ajustes no questionário, foi aperfeiçoada a análise do risco relativo entre os intermediários, similar à utilizada na avaliação dos Controles Internos. Com base em contribuições de todos os analistas envolvidos na supervisão, foram escolhidos os tópicos mais importantes para avaliar o risco de *suitability*, bem como os pesos relativos atribuídos a cada variável, com o intuito de identificar os intermediários de maior risco em termos de *suitability*.

5.1.4. Inspeções

No 1º semestre de 2018 foi concluída a análise da inspeção de rotina em uma corretora, com a emissão de um Ofício de Alerta, já respondido a contento e cujo processo foi arquivado. Da mesma forma, concluiu-se pelo arquivamento, sem medidas sancionadoras, o processo de inspeção em uma corretora de banco.

Em 2017 foram solicitadas três inspeções de rotina, no âmbito do SBR. Os trabalhos externos em dois intermediários foram concluídos pela SFI e deverão ser objeto de análise da GMN no 2º semestre de 2018. A terceira inspeção, na corretora de um banco, encontra-se atualmente em execução pela SFI. Duas novas inspeções de rotina de *suitability* serão solicitadas à SFI no 2º semestre, com base nos critérios de seleção já adotados anteriormente.

5.2. Resultados obtidos

O Evento de Risco 5 da Supervisão Direta sobre os Intermediários busca reforçar nas instituições o cumprimento de políticas voltadas a que os investimentos dos clientes estejam de acordo com os objetivos, as capacidades e o conhecimento de cada um, assunto coberto pela Instrução CVM nº 539/13, em vigência desde 01/07/2015.

Ao longo desses três anos de vigência da norma, houve melhorias na questão de *suitability* por parte dos intermediários, demonstrando a evolução da curva de aprendizado e a efetividade da supervisão, conforme detalhado no relatório do semestre anterior.

Em 2018 foi dado início à análise dos primeiros processos de reclamações de investidores, apresentadas a 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, 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 e realização de operações aos perfis dos clientes. Um desses processos já foi encerrado, com a emissão de um Ofício de Alerta. Outros cinco casos encontram-se em andamento na GMN, nas fases de solicitação ou análise de informações adicionais.

Supervisão Direta sobre os Intermediários

Evento de Risco 6

Falta de efetividade no exercício da função de Diretor de Controles Internos (Instrução CVM nº 505/11)

6.1. Ações Realizadas

Este Evento busca verificar a efetividade no exercício das funções do Diretor de Controles Internos das sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários habilitadas a atuar em mercados de bolsa e balcão organizado e 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.

6.1.1. 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, reportadas de forma genérica no Relatório Semestral anterior, é elaborada uma matriz de risco com a classificação dos intermediários. A quantidade de instituições avaliadas permaneceu em 80 e a quantidade de instituições entre as quatro categorias de risco, para a data-base de setembro de 2017, na matriz de dano e probabilidade, foi a seguinte:

- Grupo 1 - risco baixo, com 15 instituições;
- Grupo 2 - risco médio-baixo, com 35 instituições;
- Grupo 3 - risco médio-alto, com 18 instituições;
- Grupo 4 - risco alto, com 12 instituições.

6.1.2. Análises dos RCIs

Foi mantido o critério de amostragem utilizado no semestre passado, de selecionar um determinado percentual 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 dos últimos trimestres, além daqueles que receberam ofícios no semestre anterior solicitando seus RCIs referentes ao 2º semestre de 2017, para verificação de sua adequação.

Ao final, foram analisados neste semestre os RCIs referentes ao 2º semestre de 2017 de 21 intermediários, versus 20 RCIs analisados anteriormente, referentes ao 1º semestre de 2017. Em decorrência desta análise dos Relatórios de Controles Internos selecionados para avaliação, foi necessária a expedição de ofícios solicitando informações adicionais a 11 intermediários ao longo deste 1º semestre de 2018, buscando esclarecer pontos, como:

- (1) falta de recomendações sobre deficiências encontradas ou sobre apontamentos da BSM relacionados à última auditoria operacional;

- (2) ausência de assinatura ou manifestação do diretor responsável pela norma sobre as medidas planejadas para saneamento das deficiências;
- (3) falta de assinatura do diretor de controles internos ou não comprovação da entrega do RCI aos órgãos de administração do intermediário dentro do prazo; e
- (4) falta de conclusão dos exames efetuados e até mesmo uma possível sobreposição de funções sob a responsabilidade de uma mesma pessoa.

Analisadas as respostas, a maior parte foi considerada atendida, como ocorrido no semestre anterior, confirmando ter havido apenas a incompletude no envio das informações, ou o oferecimento de planos de ação de melhorias, a serem avaliadas no próximo semestre.

Já em relação aos RCIs analisados referentes ao 2º semestre de 2016, conforme relatado no semestre anterior, foram enviados dois Ofícios de Alerta, no 2º semestre de 2017. Para ambos os intermediários foram solicitados os RCIs referentes ao 2º semestre de 2017, para análise das devidas correções, os quais foram analisados neste 1º semestre de 2018 e considerados atendidos. Encontravam-se também em análise, na SMI, três relatórios de inspeção cujo objeto específico foi a efetividade de atuação dos diretores de controles internos das instituições.

No 2º semestre de 2017 e no 1º semestre de 2018, foram concluídos dois processos de análise de duas corretoras, sobre questões relativas a este Evento, e foi decidido pela instauração de processos sancionadores, nos termos da Deliberação CVM nº 538/08, ambos em tramitação, com previsão de encerramento no 2º semestre de 2018.

Por fim, foi iniciado em janeiro de 2018 um processo de inspeção na corretora do grupo de um banco, que irá verificar seus Controles Internos, com foco nos planos de ação informados pela corretora no 2º semestre de 2017. Esta corretora já havia sido objeto de inspeção no âmbito do SBR 2013-2014 sobre controles internos, que culminou com o envio, ao final de 2016, de um ofício de alerta, que requeria a apresentação, por parte da corretora, das providências adotadas para a correção das irregularidades apontadas e o aprimoramento de seus procedimentos e controles internos. No processo de análise deste RCI da corretora, dois pontos foram destacados:

- (i) não apontamento no RCI (conclusões, recomendações e manifestação do diretor responsável pela norma) sobre as deficiências que foram apresentadas pela BSM em seu último Relatório de Auditoria Operacional; e
- (ii) não apontamento no RCI (conclusões, recomendações e manifestação do diretor responsável pela norma) sobre as deficiências que foram apresentadas pela SMI através do referido Ofício de Alerta.

Propôs-se, assim, o acompanhamento do plano de ação apresentado através da avaliação do RCI referente ao 1º semestre de 2017. Este RCI foi considerado plenamente atendido e, tendo em vista que um plano de ação foi apresentado pela corretora em relação aos seus procedimentos e controles internos, cujo último prazo de conclusão, novembro de 2017, foi determinado que fosse realizada uma inspeção na referida corretora no 1º semestre de 2018 a fim de que fosse avaliado o cumprimento dos planos de ação de PLD e de controles internos.

6.2. Resultados obtidos

Com relação à análise dos RCIs, um dos pontos de maior destaque 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 este motivo, a SMI solicitou o encaminhamento do RCI referente ao 1º semestre de 2018 de três intermediários, a fim de verificar a recorrência do descumprimento ao referido dispositivo da Instrução CVM nº 505/11.

Estes mesmos três intermediários e outros dois apresentaram certos apontamentos relacionados a recomendações sobre deficiências identificadas em relatórios de auditoria da BSM, e por isso serão cobrados a apresentar o RCI do 1º semestre de 2018, buscando-se verificar o tratamento dado pelos intermediários a tais deficiências. Outra infração em destaque no semestre se referiu à falta de manifestação, no RCI, do diretor responsável pela Instrução CVM nº 505/11 (art. 4º, caput, inc. I), conforme disposto no inc. III do parágrafo 5º do mesmo artigo 4º, o que ensejará o envio de um Ofício de Alerta à uma DTVM.

No que se refere à observância aos requisitos de ordem formal, relativo ao levantamento dos RCIs referentes ao 2º semestre de 2017, sem ponderação de pesos entre as variáveis, os resultados foram os seguintes:

Tabela 43: Resultados quanto à observância aos requisitos de ordem formal do Relatório de Controles Internos dos intermediários, no atendimento à Instrução CVM nº 505/2011

Requisitos Formais	Atende	Atende Parcial	Não atende
1) data da entrega do Relatório aos órgãos da administração dentro do prazo	71%	10%	19%
2) conclusões dos exames efetuados	86%	14%	0%
3) recomendações sobre deficiências encontradas	86%	14%	0%
4) cronogramas de saneamento das deficiências	76%	19%	5%
5) manifestação do diretor do inc. I sobre as deficiências encontradas em verificações anteriores	67%	19%	14%
6) manifestação do diretor do inc. I sobre as medidas planejadas ou já adotadas para sanar estas deficiências	62%	19%	19%
7) tamanho do Relatório suficiente	70%	15%	15%
8) O Relatório é específico da ICVM 505?	14%	14%	71%
Requisitos Formais Total	66%	16%	18%

Em comparação com o semestre anterior, em relação à adequação aos requisitos formais da norma, houve pequena melhora no grau de atendimento à Instrução CVM nº 505/2011, que passou de 64% no 1º semestre de 2017 para 66% no 2º semestre de 2017. Os pontos de destaque foram: (1) as recomendações sobre deficiências apontadas, saindo de 75% de atendimento no semestre anterior para 86% neste semestre, e (2) cronogramas de saneamento, evoluindo de 65% para 76% nesse mesmo período, na média dos intermediários analisados.

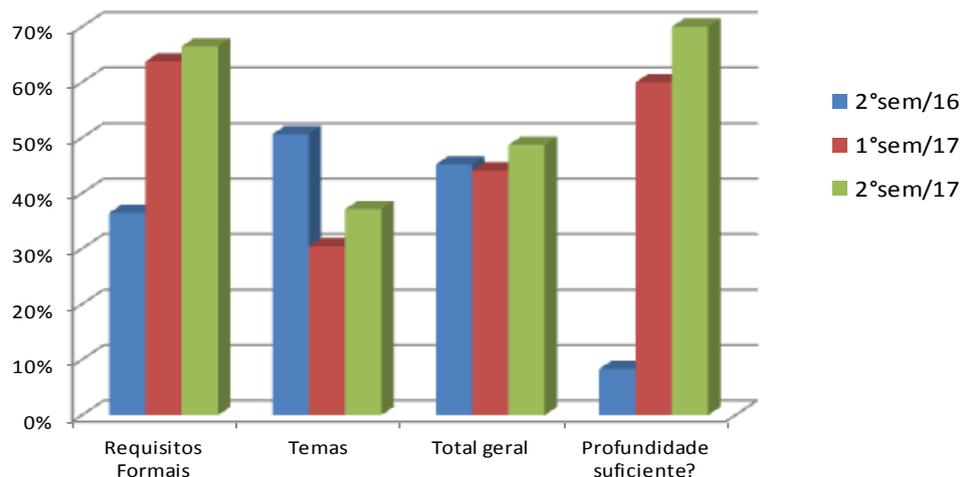
Em relação ao conteúdo dos relatórios, pela análise das seções que compõem a Instrução CVM nº 505/11 *vis-à-vis* os temas abordados nos relatórios, sem ponderação de pesos entre as variáveis, conforme a tabela 44, os resultados foram os seguintes:

Tabela 44: Resultados quanto ao conteúdo dos relatórios analisados

Item	Subitem	Atende	Atende Parcial	Não atende
TEMA - Cadastro	Regular	76%	24%	0%
	Simplificado	0%	0%	100%
TEMA - Ordens	Transmissão por voz	62%	33%	5%
	Conexão automatizada	29%	29%	43%
	Execução de Ordens	67%	33%	0%
	Identificação de Comitentes	35%	40%	25%
TEMA - Pessoas em situação Especial	Operadores Especiais	0%	13%	88%
	Pessoas Vinculadas / AAI	52%	48%	0%
TEMA - Repasse das Operações	-	40%	27%	33%
TEMA - Pagamento e Recebimento de Valores	-	33%	33%	33%
TEMA - Normas de Conduta	Deveres do Intermediário	19%	62%	19%
	Vedações	14%	38%	48%
TEMA - Manutenção de Arquivos	-	38%	24%	38%
Temas Total		37%	32%	31%

Conforme se verifica da tabela 44, 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. Outro ponto que se destaca é a respeito do cadastro simplificado, com nenhuma menção nos RCIs sobre os testes efetuados e os resultados alcançados, o que acaba por exigir um esforço adicional de fiscalização específica no tema.

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 15 - Nível de atendimento à norma dos intermediários de alto risco

Pelo gráfico 15, vem ocorrendo uma evolução constante no atendimento aos requisitos formais impostos pela Instrução CVM nº 505/11. A profundidade de escopo é o que vem sendo melhor trabalhado semestre a semestre pelos intermediários, como reflexo dos esforços que vêm sendo

empregados no sentido de reforçar junto aos intermediários a necessidade de reportar as deficiências encontradas não só através de seus controles internos próprios, mas também aquelas identificadas por auditorias externas, principalmente pelo autorregulador.¹⁰

Supervisão Direta sobre os Intermediários

Evento de Risco 7

Atuação de pessoas não autorizadas a operar em mercados regulamentados de valores mobiliários.

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.

7.1. FOREX

7.1.1. 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 Instrução CVM nº 400/03.

As análises no âmbito do mercado Forex têm origem, em sua maior parte, em consultas realizadas através do Serviço de Atendimento ao Cidadão - SAC, disponível no *website* da CVM, por meio do qual, investidores brasileiros buscam saber se uma determinada corretora está autorizada pela CVM a operar no referido mercado. Também é comum o recebimento de denúncias, apresentadas por investidores, que dão conta da captação irregular de clientes

¹⁰ *Errata sobre o relatório semestral anterior: em relação aos números do 1º sem/17, foi reportado no relatório semestral do SBR anterior que o % de atendimento teria sido 27% para o subitem "temas", sendo o correto 30%. Assim, o "Total geral" passa de 41% de atendimento, conforme informado, para 44%. Da mesma forma, o grau de não atendimento para o subitem "Temas" tinha sido reportado como 27%, sendo o correto 30%. Assim, o "Total geral" de não atendimento passa de 22%, conforme informado, para 24%. Os demais números anteriormente reportados estão corretos.*

brasileiros por parte de tais instituições. Outros processos, ainda, são iniciados na própria GME, derivados da observação pela área técnica de sites em desacordo com os Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, de 30 de setembro de 2005.

Quando identificada uma suspeita de oferta irregular de Forex a investidores brasileiros, os procedimentos mais comuns são: contato com o consultante ou denunciante, em busca de subsídio para a análise; envio de ofícios aos investigados, com o intuito de obter esclarecimentos; verificações nos sites sobre o reclamado; consultas a diversas outras fontes, já estabelecidas conforme a estratégia de investigação.

Quando obtidas evidências suficientes, a SMI emite Ato Declaratório com o intuito de (1) alertar ao mercado, em caráter cautelar, que o investigado não está autorizado a captar clientes residentes no Brasil para o mercado FOREX, por não integrar o sistema de distribuição previsto no art. 15º da Lei nº 6.385/76; e (2) e determinar aos envolvidos a imediata suspensão da veiculação de qualquer oferta pública de oportunidades de investimento no denominado mercado Forex, de forma direta ou indireta, sob pena de multa diária de R\$ 1.000,00.

Nos casos onde os responsáveis pela captação irregular de investidores brasileiros são instituições sediadas no exterior, a GME providencia, adicionalmente, comunicação à SRI com a descrição das irregularidades e sugestão de que tais informações sejam repassadas aos reguladores internacionais dos países de origem dos investigados e à IOSCO para inclusão no seu Boletim de Alerta. Além disso, seguindo orientação da PFE, a GME consulta a procuradoria sobre a necessidade de comunicação dos indícios de crime ao Ministério Público.

Por fim, vale destacar que todos os investigados já tratados em Atos Declaratórios por irregularidades no mercado Forex estão registrados em sistema interno mantido pela SMI/GME, utilizado com fins de acompanhamento de casos de reiteração no descumprimento das determinações desta autarquia, a ensejar, conforme o caso, a aplicação de medidas adicionais aos infratores, como a de multas cominatórias pelo descumprimento dos Atos Declaratórios já emitidos, ou a instauração de processos administrativos sancionadores contra os envolvidos.

Vale mencionar, no entanto, que em casos de descumprimento de *stop orders* por indivíduos ou empresas localizados 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 desde 2015. 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).

7.1.2. Resultados obtidos

No 1º semestre de 2018, foram dois atos declaratórios alertando ao mercado sobre oferta irregular de Forex, ambos tendo sido objeto de comunicação ao Ministério Público, dos indícios de crime verificados. Além disso, a SMI concluiu nesse semestre a instrução de um Processo Administrativo Sancionador relacionado à oferta irregular de derivativos, relatado no semestre passado.

7.2. Intermediação Regular

7.2.1. 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.

7.2.2. Resultados obtidos

No 1º semestre de 2018, a SMI recebeu sete ofícios de escrituradores comunicando sobre negociações feitas por indivíduos mencionados em Atos Declaratórios sobre intermediação irregular. Um desses comunicados resultou na edição do Ofício de Alerta, relacionado a um processo de 2009. A GME está analisando os demais comunicados, sendo que a avaliação preliminar é de que em nenhum destes casos parecem estar presentes elementos suficientes para instauração de processo sancionador. Foi recebida também uma denúncia de investidor sobre possível intermediação irregular, que, após análise, concluiu-se pela inexistência de justa causa para atuação sancionadora.

Também foi emitido no semestre um Ato Declaratório alertando o mercado e o público em geral dos indícios de atuação irregular de agente autônomo pessoa física e de sua pessoa jurídica. A *Stop Order* decorreu de diversas consultas e reclamações recebidas pela CVM, além de fatos verificados em inspeção *in loco*, que apontavam para uma atuação do agente autônomo sem vínculo com qualquer entidade integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, além de possível distribuição pública irregular de debêntures emitidas por empresa de sua propriedade.

Supervisão Direta sobre os Mercados

Evento de Risco 8

Não detecção de operações irregulares nos mercados organizados.

8.1. Ações realizadas

8.1.1. 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, de uma 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.

8.1.1.1. 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. *Agência Estado – Broadcast* – Sistema provedor de informação que possui uma cobertura de notícias sobre o país, incluindo fatos políticos, macroeconômicos (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. *Bloomberg* – Outro 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.

8.1.1.2. 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:

- 1) Filtros diários de oscilação, volume e liquidez;
- 2) Diagnósticos pré-programados do sistema de acompanhamento de mercado – SAM;
- 3) Concentração de compradores e vendedores por ativo;
- 4) Resultados positivos e negativos em ajustes diários dos mercados futuros;
- 5) Alterações relevantes nas posições do serviço de empréstimo de ativos mantido pela B3;
- 6) Comitentes mais ativos nos mercados de opções de ações;
- 7) Comitentes mais ativos nos mercados de opções sobre outros ativos;

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.

8.1.2. Operações analisadas pelo Comitê de Detecções da SMI

A SMI possui dois Comitês de Detecções, na GMA-1 e na GMA-2, formados pelos respectivos gerentes e três analistas de cada área. Esses Comitês tem como função a discussão prévia (i) dos casos oriundos do relatório de *insiders* primários do SAM – Sistema de Acompanhamento de Mercado da CVM, (ii) dos casos levantados pelos analistas das GMAs na sua atividade diária de supervisão do mercado, e (iii) de outras eventuais detecções ou demandas da área, relativas a comportamento atípico de preços/ volumes/ liquidez dos papéis supervisionados pela SMI.

No curso dos trabalhos do Comitê são identificadas as características de cada caso detectado e são expostas as percepções individuais de cada membro do Comitê quanto à necessidade de prosseguimento ou não 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. No 1º semestre de 2018, os Comitês de Detecções da SMI realizaram sete reuniões, cujos resultados estão sintetizados na tabela 45.

Tabela 45: Resultados dos Comitês de Detecções da SMI

Cômite de Detecções	GMA-1	GMA-2	Total
Nº de Reuniões	6	6	12
Nº de casos analisados	159	25	184
Decisões de arquivamento	151	23	174
Decisões de prosseguimento nas investigações	8	2	10

Tipo de Irregularidade analisada	GMA-1	GMA-2	Total
Uso de informação privilegiada	157	25	182
Manipulação de preços	1	0	1
Outras irregularidades	1	0	1

8.1.3. Processos Sancionadores instaurados

Como consequência do aprofundamento das investigações dos casos analisados pelos Comitês da SMI, no 1º semestre de 2018 foram instaurados quatro Termos de Acusação e aprovadas três propostas de abertura de Inquérito Administrativo. Os processos administrativos sancionadores-PAS instaurados envolveram prioritariamente a apuração das seguintes irregularidades:

Tabela 46: Tipo das possíveis irregularidades objeto dos PAS

Tipo de Irregularidade	GMA-1	GMA-2
Manipulação de preços	2	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	1	0
Criação de condições artificiais	0	0
Prática não equitativa	0	3

Das análises deste Evento também foi emitido um Ofício de Alerta relativo a uma investigação sobre possíveis indícios de manipulação de preços.

8.2. Resultados obtidos

A GMA-1 e GMA-2 têm desenvolvido seu trabalho de supervisão direta buscando balancear as apurações dos indícios das diversas possíveis irregularidades que ocorrem nos mercados secundários de valores mobiliários, utilizando como subsídios as suspeitas obtidas no acompanhamento *online*, no acompanhamento *offline*, nos reportes recebidos da BSM e de outras áreas da CVM, e nas denúncias e reclamações recebidas pela SMI.

Neste semestre, a assertividade dos alertas gerados pelo Sistema apresentou uma pequena melhora, mas continuou baixa, pois dos 184 casos analisados, somente 10 (5,4%) continham indícios suficientes para justificar a abertura de processos investigativos. No semestre anterior, a taxa de assertividade foi de 5%. Todos os 10 processos que tiveram as investigações aprofundadas abordavam negociações com o uso de informações privilegiadas, mas até o término do 1º semestre de 2018 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.

Supervisões Temáticas

9. Temática 01: Falhas na adoção de medidas efetivas de supervisão de PLD/FT - Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo, por parte dos autorreguladores, dos integrantes do sistema de distribuição e dos depositários centrais.

Motivação: Criação de uma rotina de monitoramento e de prestação de contas dos diversos esforços empreendidos pelos administrados – em especial autorreguladores – e pela CVM para tratamento da questão.

Objetivo: Apresentar as medidas de supervisão e os indicadores de efetividade das medidas de 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.

9.1. Ações realizadas

Neste 1º 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 eventos diversos relacionados ao tema.

9.1.1. Summit - Programa FEBRABAN de PLD/FT

Nos dias 10 e 11 de maio de 2018 foi realizada no Centro de Convenções do Complexo Aché Cultural de São Paulo a 7ª Edição do *Summit* - Programa FEBRABAN de Prevenção à Lavagem de Dinheiro, Corrupção e Financiamento ao Terrorismo, com a participação da CVM, do Banco Central, da Polícia Federal, da Controladoria Geral da União - CGU, da Receita Federal, do Conselho de Controle de Atividades Financeiras -COAF e da BSM – Supervisão de Mercados, e que teve como público alvo colaboradores das instituições financeiras e agentes públicos.

Esta conferência abordou diversos temas, tais como a estrutura do sistema nacional de combate à lavagem de dinheiro e de recuperação de ativos, os processos de identificação de movimentações financeiras suspeitas, os monitoramentos realizados de informações financeiras, as estruturas do crime organizado e do terrorismo, a influência das conjunturas internacionais e a apresentação de casos reais de lavagem de dinheiro, corrupção e delitos cibernéticos.

9.1.1.1. Apresentação da BSM

A BSM abordou, em sua apresentação sobre a movimentação de recursos em mercado de capitais, a conduta esperada do intermediário a partir dos deveres impostos pela Instrução CVM nº 301/99 e casos concretos de Money Pass. Trouxe também um panorama da monitoração e análise de alertas, identificando os maiores problemas encontrados como resultado das auditorias realizadas em 2016 sobre o cumprimento do artigo 6º da Instrução CVM nº 301/99. Identificou, nesta seara, que 86% dos intermediários monitoram parcialmente ou não monitoram, temas relacionados ao artigo 6º, incisos II (ganhos e perdas entre as mesmas partes), III (oscilação significativa no volume e/ou frequência de negócios), VI (mudança repentina e injustificada nas operações) e VII (perda ou ganho sem fundamento econômico).

A BSM apresentou como diagnóstico a implantação inadequada da ferramenta de monitoração, os cortes indevidos da base de dados, a falta de mensuração de atipicidade dos indicadores utilizados, a baixa qualidade dos filtros, a falta de acurácia dos indicadores, a ineficácia ou a falta de análise dos alertas gerados, e até mesmo a inadaptação das ferramentas utilizadas de vendedores para a monitoração de PLD em mercado de capitais. Apresentou também um retrato da ineficiência na quantidade de alertas enviados por participante, no qual alguns intermediários geravam milhares de alertas em seus sistemas próprios, mas acabavam por enviar pouco mais de uma dezena ao COAF como resultado de suas análises, e levantou um comparativo entre boas e más análises realizadas.

9.1.1.2. Apresentação da CVM

Naquilo que concerne a CVM, o Núcleo de PLD/FT da Superintendência Geral explicitou aos participantes sobre conceitos e a estrutura do mercado de valores mobiliários, os impactos na conjuntura atual pela elaboração da Lei nº 13.506/17, *Fintechs* e Fundos de Investimento, e apresentou o modelo de Supervisão Baseada em Risco - SBR, seus Eventos de Risco atuais e um dos grandes desafios para o próximo Plano Bienal – 2019-2020, que será dar maior visibilidade aos trabalhos de PLD/FT.

A apresentação realizada pelo Núcleo de PLD/FT tratou também de outros temas relevantes, como: as interconexões com COAF, ENCCLA, IOSCO, GAFI entre outros; os principais normativos relacionados a controles internos, como o artigo 10, inciso III da Lei nº 9.613/98, os artigos 9º e 10 da Instrução CVM nº 301/99, os Ofícios Circulares CVM/SMI 05/15 e

CVM/SIN 05/15, o Guia da ANBIMA de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo no Mercado de Capitais Brasileiro, a Instrução CVM nº 505/11, as Resoluções CMN nº 2.554/98, nº 4.588/17 e nº 4.595/17, entre outros; a Política Conheça Seu Cliente (KYC); as comunicações de operações suspeitas e considerações específicas sobre a Lei nº 9.613/98.

9.1.2. Reunião entre RFB e CVM sobre o cadastro simplificado dos INRs

Em janeiro de 2018 foi realizada uma reunião entre a CVM e a Receita Federal do Brasil - RFB sobre o cadastro simplificado do investidor não residente (INR), em continuidade às conversas anteriores, conforme exposto no último relatório semestral.

Nesta reunião foram tratados aspectos relacionados à atuação de investidores não residentes (INRs), questões relacionadas à identificação do contribuinte e os achados de fiscalizações realizadas pela RFB. Já o Núcleo de PLD/FT da CVM explicou que, pelas normas emanadas pela Autarquia, as pessoas obrigadas ao cumprimento da Instrução CVM nº 301/99 possuem o dever de conduzir diligências devidas e apresentar evidências de que foram implementados os devidos controles internos e respectivas diligências – inclusive analisando possível comunicação ao COAF daquelas situações em que não se identificou o beneficiário final. Esta visão está em sintonia com a Circular 3.461/99, norma de PLD/FT do Banco Central.

Na sequência, foi ressaltado que todos os investidores finais que atuam nos mercados financeiros e de capitais devem ser identificados no patamar de um CPF ou CNPJ, não necessariamente com a respectiva identificação precisa do seu beneficiário final. Ainda, apesar das Recomendações do GAFI/FATF enaltecem que a não identificação do beneficiário final em uma operação deveria ser seguida com o término do relacionamento da instituição com o investidor, a CVM entende que tal medida não deve ser requerida em norma nem tão pouco ser compulsória, cabendo à alta administração da mesma instituição decidir pela continuidade, ou não, desse relacionamento, desde que cumpridas as diligências devidas.

Em suma, ficou claro que, no extremo, pode-se realizar operações para o investidor no mercado financeiro e de capitais sem necessariamente ter o conhecimento do beneficiário final, desde que dentro de um contexto de governança num ambiente de abordagem baseada em risco (ABR), o que será oportunamente legitimado pela nova Instrução de PLD/FT, em linha com as principais recomendações internacionais, inclusive do GAFI/FATF e Basileia, e desde que conduzidas as diligências devidas (em especial a identificação e a coleta dos dados cadastrais do investidor). Adicionalmente, foi exposto que o representante legal do INR é na maior parte das vezes também o custodiante local, que obrigatoriamente precisa conhecer o CPF ou CNPJ do investidor, tendo sido salientado que, em muitos casos, como, por exemplo, em contas ônibus com diversos “passageiros”, ou mesmo fundos de investimento com milhares de cotistas, não seria mesmo possível identificar um único beneficiário final. Foi necessário expor, por fim, o disposto no inc. I do art. 3º-A da Instrução CVM nº 301/99, que dispõe que as pessoas mencionadas no art. 2º devem “adotar continuamente regras, procedimentos e controles internos, de acordo com procedimentos prévios e expressamente estabelecidos, visando confirmar as informações cadastrais de seus clientes, mantê-las atualizadas, e monitorar as operações por eles realizadas, de forma a evitar o uso da conta por terceiros e identificar os beneficiários finais das operações”.

Propôs-se, por fim, a realização de fiscalizações conjuntas RFB – BCB – CVM, e por esse motivo o desejo pelo estabelecimento de um convênio entre as partes foi levantado.

Ainda nesta seara do cadastro simplificado de investidor não residente, a ANBIMA publicou uma diretriz em 28 de fevereiro de 2018 trazendo critérios e processos a serem adotados nos testes que devem ser realizados pelos representantes com as instituições estrangeiras para recebimento de informações e documentos cadastrais do investidor não residente. A diretriz estabelece que deve ser adotada a metodologia de supervisão baseada em riscos na aplicação dos testes.

9.1.3. BSM: automação de rotinas e novos filtros na PLD/FT no ambiente de Balcão

A BSM realizou uma apresentação em fevereiro de 2018, durante a reunião bimestral SMI-BSM, onde esclareceu a automação de rotinas existentes e novos filtros utilizados no processo de PLD/FT no ambiente de Balcão. Os principais tópicos abordados trataram: (1) da atipicidade nas taxas de CDB e transferência de recursos; (2) de *Money Pass* e liquidação antecipada com desconto atípico em relação à curva de juros do registro, se utilizando de debêntures e cotas de fundo fechado; e (3) do desenho de novos alertas cujo objetivo seria o de minimizar divergências entre o registro e a publicidade.

9.1.4. BSM: Acompanhamento do compartilhamento de alertas de PLD

Na reunião bimestral SMI-BSM de junho de 2018, a BSM expôs o acompanhamento que fez de mercado sobre o compartilhamento de alertas de PLD, apresentando que a motivação para o compartilhamento estaria relacionado à demora do mercado para estar conforme a Instrução CVM nº 301/99, à sobrecarga de alertas gerados por ineficiência de processos e insuficiência ou má qualidade das análises realizadas, à falta de infraestrutura dos participantes, e ao desejo de se intensificar o foco na análise e no registro da conclusão dos alertas. A BSM identificou também os principais benefícios para o compartilhamento, quais sejam: (i) a consideração de que os requisitos do Roteiro Básico do Programa de Qualificação Operacional (PQO) da B3 sobre a infraestrutura de monitoração dos incisos II e VII do artigo 6º da Instrução CVM nº 301/99 estariam atendidos; (ii) seria fornecida uma maior previsibilidade para o participante sobre a visão da BSM em relação às atipicidades relacionados ao objeto do compartilhamento; e (iii) poderia ser gerada uma maior eficiência pela redução do número de alertas em relação ao anteriormente gerado pelos sistemas próprios dos participantes. A principal motivação para o compartilhamento é a execução da análise com qualidade pelo participante, em sua função de *gatekeeper*.

9.1.5. BSM: Exequibilidade do cadastro simplificado de INR

Na reunião a junho, a BSM expôs também sua avaliação sobre a exequibilidade do cadastro simplificado de investidor não residente (INR), de forma a fornecer subsídios para a revisão da Instrução CVM nº 301/99.

Foram selecionadas amostras de INR que realizaram operações entre dezembro de 2017 e fevereiro de 2018 de 49 intermediários, tendo sido avaliadas 446 contas de INR cadastrados de forma simplificada em 16 participantes, das quais todos os participantes enviaram o contrato firmado com a instituição intermediária estrangeira (IIE), requerido para o INR cadastrado de forma simplificada, sendo que 89% destas IIEs estão nos EUA, 10,8% no Reino Unido e 0,2% nas Bermudas. Todos os participantes responderam que solicitaram o valor da situação patrimonial ou financeira do INR à IIE, que não forneceu a informação, sob as seguintes justificativas: (i) para seis participantes, a IIE não enviou informação; (ii) para 5 participantes, a

situação patrimonial ou financeira do cliente não é informação obrigatória na base normativa externa / regulamentação norte americana – *Customer Identification Programs for Broker-Dealers* (“CIP Rule”); (iii) para 4 participantes, a IIE enviou valor da carteira do cliente informado pelo gestor, conforme formulário *Regulatory Assets Under Management* (“RAUM”); (iv) para um participante, não há obrigatoriedade em norma brasileira; e (v) para um participante, há conflito entre a norma a qual a IIE está sujeita em seu país de sede, que estabelece a obrigação de sigilo dos dados de seus clientes, e a norma brasileira e refletida no contrato, que requer a informação.

Caso o participante não possuísse o valor da situação patrimonial ou financeira do INR, foi necessário esclarecer quais os procedimentos e/ou critérios adotados para monitorar operações do INR cadastrado de forma simplificada e cumprir a obrigação disposta no inciso I do artigo 6º da Instrução CVM 301/99. Neste caso, para 10 participantes, o procedimento alternativo foi de analisar as operações do INR em relação ao seu histórico no participante; para quatro deles foi de analisar a oscilação de volume de operações do INR no participante em relação ao valor da carteira gerida do cliente (“RAUM”) informado pela IIE; para três deles foi de monitorar o volume operado em relação ao limite operacional definido para o INR; e para um deles foi de obter informações do INR por meio de pesquisas públicas.

Finalizando o escopo da apresentação da BSM, foi verificado se o participante possuía ou não a identificação do beneficiário final, e o que se verificou foi que 15 participantes não possuíam a identificação do beneficiário final para 444 contas de INR. Para a maioria dos participantes (6), a justificativa foi que o beneficiário final não é informação cadastral obrigatória, de acordo com a regulamentação norte-americana, e que no caso de clientes geridos, a responsabilidade pelo “Conheça seu Cliente” é do gestor, que firma *reliance letter* com a IIE, e para três participantes a justificativa foi que não há obrigatoriedade em norma brasileira.

As sugestões da BSM em relação aos próximos passos englobariam:

- (i) divulgar orientações ao mercado sobre cumprimento da Instrução CVM nº 301/99 e da Instrução CVM nº 505/11;
- (ii) direcionar esforços na obtenção de informações sobre o beneficiário final através de uma Abordagem Baseada em Risco para PLD/FT, classificando, em determinadas situações, investidores como de alto risco e passando a monitorá-los; e
- (iii) o monitoramento, pelo intermediário, do inciso I do artigo 6º da Instrução CVM nº 301/99.

9.1.6. Inspeções relacionadas à Instrução CVM nº 301/99

Por fim, além das diversas reuniões, apresentações e conferências que a SMI participou, foram realizadas neste 1º semestre de 2018 duas solicitações de inspeção relacionadas à Instrução CVM nº 301/99, para verificação da aderência dos controles internos com a finalidade de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, conforme informado no relatório do SBR do semestre anterior.

Em ambas inspeções em duas instituições de porte, o foco dos trabalhos foram os planos de ação, um apresentado em janeiro de 2017, referentes a um Ofício de Alerta da GMN/SMI de 2016, e outro apresentado em dezembro de 2017, referente a um Ofício da GMN/SMI de 2017. Ambos processos seguem em processo de instrução.

10. Temática 02: *FINTECH - Financial & Technology.*

Motivação: Diante da intensificação do uso de novas ferramentas tecnológicas pela indústria de intermediação (pelos participantes atuais ou por novos entrantes), faz-se necessário que a SMI esteja permanentemente atualizada sobre as inovações que venham a surgir, de forma a agir tempestivamente quando identificar alguma iniciativa que, ainda que potencialmente, possa afetar o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, em especial no que diga respeito aos integrantes do sistema de distribuição.

Objetivo: Apresentar, em bases semestrais, as iniciativas da área em matéria de *fintech*, incluindo, mas não limitadas a, ações educacionais e de orientação voltadas a empreendedores e integrantes do sistema de distribuição, monitoramento do desenvolvimento e do uso de novas aplicações de tecnologias financeiras, estabelecimento de canal para comunicação direta com a comunidade *fintech*, articulação com outras iniciativas similares nacionais e internacionais e avaliação de possíveis impactos nos mercados regulados pela CVM, no que diz respeito à área de competência da SMI.

10.1. Consultas e audiências

Consultas e solicitações de audiência recebidas e atendidas pela SMI no semestre.

10.1.1. Propostas de criação de bolsa de moedas virtuais

Recentemente, tem sido objeto de consulta, perante a CVM, planos para criar bolsa de moedas virtuais, que poderia contar com plataforma para a realização de ICOs, como também de ambiente para negociações secundárias destes ativos, por investidores e participantes. Ocorre que, nas situações em que os ativos a serem emitidos e negociados pelos clientes da bolsa apresentem traços que configurem promessa de participação, parceria ou rendimento para fins de caracterização como valores mobiliários, nos termos do art. 2º, Inc. IX da Lei n.º 6.385/76, a negociação secundária de tais ativos neste ambiente estaria sujeita às regras da Instrução CVM n.º 461/07, pois o art. 3º da referida Instrução define o mercado organizado de valores mobiliários como "*o espaço físico ou o sistema eletrônico, destinado à negociação ou ao registro de operações com valores mobiliários (...)*", e o funcionamento de mercados organizados de valores mobiliários depende de autorização prévia da CVM, conforme art. 7º.

Nestas condições, tais espaços de negociação precisariam obter autorização da CVM para atuar como entidade administradora de mercados organizados, nos termos do art. 9º da Instrução CVM n.º 461/07: Art. 9º. Os mercados organizados de valores mobiliários são obrigatoriamente estruturados, mantidos e fiscalizados por entidades administradoras autorizadas pela CVM, constituídas como associação ou como sociedade anônima, e que preencham os requisitos desta Instrução.

Outra questão que tem sido objeto de consulta na CVM, relacionada a *fintech*, refere-se à possibilidade de negociação, em mercados secundários regulamentados, de valores mobiliários emitidos e distribuídos conforme o rito da Instrução CVM n.º 588/17 (*crowdfunding*). Tais consultas também abrangeriam a possibilidade de constituir plataforma eletrônica de investimento participativo para conduzir essas ofertas públicas, e posteriormente admitir tais valores mobiliários à negociação em seus ambientes.

O art. 28 da Instrução CVM n.º 588/17 estabelece que as plataformas eletrônicas de investimento participativo não podem realizar atividades de intermediação secundária de valores mobiliários, e o art. 19, inc. IV, "e" da mesma Instrução impõe às plataformas o dever de dar ciência aos investidores acerca do risco associado às dificuldades que possam enfrentar para vender valores mobiliários de emissores não registrados na CVM e que não são admitidos à negociação em mercados regulamentados. Além dessas questões afetas à regulamentação da CVM, há previsões nas leis 6.385/76 e 6.404/76 que exigem o registro de companhia emissora na CVM como condição para a negociação de seus valores mobiliários em mercados de bolsa e balcão.

10.1.2. Investimentos e derivativos referenciados em criptoativos

Uma corretora apresentou consulta relacionada à estruturação e distribuição de Certificado de Operação Estruturada (COE) referenciado em criptoativos. A resposta apresentada à corretora esclareceu que a CVM não tem competência para autorizar a estruturação do instrumento COE, competência esta atribuída ao Banco Central do Brasil, nas condições dadas pela Resolução CMN n.º 4.263/13 que, entre outros aspectos, estabelece as regras relativas aos ativos subjacentes nos quais o COE poderá ser referenciado. No que toca à distribuição do COE, especificamente no caso de se tratar de uma oferta pública de distribuição, haveria de se observar as disposições da Instrução CVM n.º 569/15.

Na hipótese da emissão e distribuição de quaisquer tipos de COE remanesce o dever de verificação da adequação do produto ao perfil do cliente (*suitability*), portanto o intermediário deverá considerar a possibilidade do referido COE ser classificado como produto complexo, para fins de adoção de políticas internas específicas relacionadas à sua recomendação aos investidores, conforme inciso II, art. 7º, da Instrução CVM n.º 539/13. Sobre a questão, a SMI pontuou que, ao contrário dos instrumentos convencionais do mercado de capitais, cujos preços de negociação se baseiam em fundamentos econômicos suficientemente compreendidos pelos agentes econômicos, não se conhece com razoável segurança os fatores determinantes do processo de apreçamento de criptoativos.

O COE relacionado à criptoativos possuiria características inovadoras, ainda não completamente identificadas pelos agentes econômicos, dificultando bastante a identificação dos fatores de risco envolvidos e sua correta mitigação. Dentre esses fatores de risco destaca-se a análise e a mitigação dos riscos de lavagem de dinheiro e do financiamento do terrorismo e poderia criar condições de estímulo ao crescimento das exposições a criptoativos em nosso mercado.

10.2. Grupo de Trabalho CVM – BSM sobre Tecnologia e Regulação

GT criado para alinhar práticas e entendimentos regulatórios sobre temas emergentes relacionados à tecnologia.

10.2.1. Responsabilização de pessoas naturais em casos de práticas abusivas em ofertas – *spoofing/layering*

No âmbito de um Termo de Acusação, oferecido pela SMI, o Colegiado, em julgamento de março de 2018, pronunciou-se favoravelmente à acusação da pessoa natural, como centro de responsabilidade, em caso envolvendo “inserção de ordens artificiais de compra e venda de valores mobiliários, caracterizando a prática de *spoofing*”.

O resultado desse julgamento reflete o entendimento da SMI a respeito da imputação da pessoa natural em casos de práticas abusivas em ofertas, conhecidas por *spoofing/layering*.

10.2.2. Tratamento regulatório em casos de automação de ordens – Robôs

Em reunião da SMI com a BSM, o autorregulador detalhou o funcionamento da plataforma *Smarttbot*, baseando-se em informações disponibilizadas durante as auditorias em determinados participantes, que trabalham com esta plataforma. Entre outros detalhes, a BSM informou que, enquanto uma destas instituições possui contrato com a *Smarttbot* e oferece o serviço de automação de ordens da *Smarttbot* diretamente a seus clientes, no caso dos clientes da segunda instituição, o investidor contrata diretamente os serviços da *Smarttbot* e a instituição somente fornece o acesso ao seu *Order Management System*¹¹, que é compatível com os serviços prestados pela *Smarttbot*. Foram encaminhados ofícios às duas instituições com solicitação de mais detalhes sobre o funcionamento da *Smarttbot*, confirmando as informações já fornecidas pela BSM.

Posteriormente, foi enviado um ofício diretamente à *Smarttbot*, solicitando informações a respeito de sua ferramenta. A *Smarttbot* nos informou, basicamente, que: (i) não recebe informações sobre saldo e posição dos clientes de outras plataformas de negociação da instituição financeira, somente envia, altera e cancela ordens, recebendo da instituição os status dessas ordens; (ii) mantém trilhas de auditoria de login/logoff e IP do usuário, com parâmetros de configuração das estratégias de investidor na plataforma por 5 anos e fornece esses dados a pedido do investidor ou da instituição; (iii) as estratégias de autoria da *Smarttbot* são do modelo “caixa branca”, onde todas as suas regras e parâmetros são explícitos para o cliente e se baseiam em indicadores de análise técnica; (iv) há homologação prévia dos serviços da *Smarttbot* em cada intermediário; e (v) possui procedimentos automáticos de bloqueio de robôs para evitar falhas de parametrização geradas por seus próprios usuários.

Há de se considerar que a SMI está monitorando o assunto de automação de ordens, e que, a partir de 2018, deverá ser iniciado projeto para alterações no atual texto da Instrução CVM nº 505/11, sendo uma de suas propostas a inclusão de dispositivos relacionados a requisitos de tecnologia da informação em relação aos intermediários.

A BSM, em seus trabalhos de auditoria operacional de Tecnologia da Informação em participantes da B3, solicita do Participante as trilhas de auditoria de todas as suas telas de negociação, sendo possível identificar a ordem que chegou ao ambiente do Participante e a ordem enviada para execução na B3.

Outro ponto a se destacar é que atualmente a BSM possui normas quanto aos sistemas de Tecnologia da Informação dos Participantes com acesso aos mercados da B3, realizando auditorias operacionais em relação aos processos de Segurança das Informações, Continuidade dos Negócios, Monitoração e Operação da Infraestrutura de TI, Gerenciamento de Mudanças e Suporte à Infraestrutura. Portanto, as propostas de alteração da Instrução CVM nº 505/11 reforçariam a atuação do órgão autorregulador, que já exige e fiscaliza as estruturas de TI dos Participantes, não havendo um aumento do custo de observância em relação a estes integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

¹¹ Permite a conexão entre participantes do mercado e seus clientes, para execução de ordens junto à B3

As alterações proposta à Instrução CVM nº 505/11 poderão dar o devido tratamento regulatório quanto aos serviços prestados, adequando-os aos requisitos tecnológicos que serão exigidos dos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

10.2.3. Blockchain - contatos com um consórcio de soluções inspiradas em blockchain e com um grupo financeiro.

10.2.3.1. Grupo financeiro

Em reunião com representantes de um grupo financeiro, durante o semestre, representantes da CVM puderam conhecer mais detalhes sobre a prova de conceito que está em curso no conglomerado sobre o uso da tecnologia *blockchain* para controle de margem em operações. O projeto pretende criar mecanismos mais ágeis para controle de margens em operações com derivativos de balcão *offshore*. Os representantes da instituição apresentaram telas de interface com o usuário final para demonstrar a usabilidade da solução. De pronto já perceberam ganhos significativos nos prazos de gestão de margens, que anteriormente era feito através de emails.

10.2.3.2. R3

Em evento promovido pela B3 em junho (Tech Day), o CTO da R3 fez uma demonstração ao vivo de um *CorDapp*, um software aplicativo executado na plataforma Corda, destinado a aprimorar o fluxo de informações e documentos em operações de *trade finance*.

Após a demonstração do uso em *trade finance*, o CTO citou outro caso prático de uso de *CorDapps*: o projeto *Fusion LenderComm*, um serviço de baixo custo disponibilizado para instituições financeiras envolvidas em empréstimos sindicalizados. Segundo o release oficial publicado em abril de 2018, o serviço oferece acesso a informações precisas e em tempo real sobre os empréstimos sindicalizados, trazendo maior transparência e eficiência aos bancos e investidores participantes desse mercado.

Outro exemplo de uso da plataforma Corda mencionado no evento foi o *Tradewind Markets*, um projeto de digitalização da negociação e pós-negociação de metais preciosos que pretende aprimorar a interação entre os diversos participantes desse mercado: produtores, custodiantes, investidores e instituições financeiras. Por fim, o CTO da R3 citou o projeto piloto em desenvolvimento junto a bancos para aprimoramento da pós-negociação em operações de câmbio utilizando a plataforma Corda.

10.2.4. Regtech

Quanto ao assunto Regtech¹², foram recebidas as respostas da BSM para a pesquisa da IOSCO sobre novas tecnologias empregadas por reguladores. As respostas mostraram que a BSM encontra-se na fase final de desenvolvimento e implementação de novas ferramentas para análise de dados (*Enterprise Miner and Visual Analytics by SAS*). Além disso, essas novas ferramentas usarão *Machine Learning* e inteligência artificial nas análises.

¹² Regulatory technology: *startups* que oferecem soluções tecnológicas para resolver problemas gerados pelas exigências de regulamentação e *compliance*., com soluções mais fragmentadas, resolvendo problemas específicos, em nichos determinados.

A BSM declarou que recebe dados em papel e nos formatos Excel, e-mail e pdf, sendo que entre os desafios para importação, armazenamento e processamento de dados, destacaram-se os processos de *data cleaning* e *data ingestion*.

Com a unificação das atividades do antigo DAR da CETIP com a BSM, a partir do final de 2017, foi reagendado para o início de 2019, a interação da GMN com a BSM, com o intuito de conhecer os procedimentos de supervisão automática de intermediários feita pela BSM. Para iniciar esse trabalho, a BSM encaminhará para a GMN a relação dos dados que são periodicamente requisitados aos intermediários, bem como aqueles originados de auditoria, já considerando a nova base de dados conjunta: bolsa e balcão.

10.3. Registro de Plataformas Eletrônicas de Investimento Participativo (Crowdfunding)

A Instrução CVM n.º 588/17 regula a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizadas com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, também conhecido como plataforma de *crowdfunding*.

Com relação às solicitações de registros realizadas ao longo do 2º semestre de 2017, foram efetivadas seis autorizações no início do 1º semestre de 2018, a saber: EqSeed, MyFirstIPO, Urbe.me, StartMeUp, Broota, atual Kria e Glebba. Ainda durante o 1º semestre de 2018, foram solicitados cinco novos registros de plataformas eletrônicas de investimento participativo: Finco Invest, Bloxs, CFG, Profit e Cluster 21. Destaque-se que, dentre as cinco plataformas acima, já foi efetivada a autorização da plataforma CFG, em junho.

Foi disponibilizado um novo serviço ao público na página da CVM com informações atualizadas sobre plataformas autorizadas a operar. As informações constam da seção “Informações de Regulados”, que disponibiliza também os relatórios anuais de ofertas encerradas com as informações descritas no Anexo 27-II da Instrução CVM n.º 588/17.

Ressalte-se que um dos pontos de atenção, na etapa inicial de concessão de registros, continua sendo as práticas destinadas a monitorar e prevenir a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo no âmbito das plataformas de *crowdfunding*. Em diversos casos não foram satisfatoriamente apresentados os procedimentos, regras e controles internos que permitissem a devida identificação, análise e mitigação dos riscos e práticas dos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores e financiamento ao terrorismo, conforme exigido pelo art. 13, § 1º, inciso III, alínea “c” da Instrução CVM n.º 588/17, exigência esta detalhadas no Ofício-Circular n.º 2/2017/CVM/SMI.

As fragilidades e descumprimentos identificados, relacionados à PLDFT ou a outros tópicos, precipitaram o envio de Ofícios às plataformas instando-as a apresentar complementações e esclarecimentos, sendo necessárias dilatações de prazos em alguns casos.

Registro de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários

Introdução

A área responsável na CVM pelo registro de ofertas públicas é a SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, que realiza o exame da documentação exigível, tal como previsto pelas normas vigentes, através de duas de suas gerências - GER-1 e GER-2. Ademais, através da GER-3 são conduzidas as atividades de investigação e *enforcement*, voltadas às potenciais irregularidades, tanto as 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, além das ações provocadas por denúncias apresentadas à CVM.

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, conforme Plano Bienal, de dezembro de 2016. Nesse sentido, além da verificação de determinados aspectos relacionados à implementação de ofertas públicas, tanto de aquisição como de distribuição, conforme especificado adiante no detalhamento dos Eventos de Risco 1 e 2, a supervisão da SRE passou a contemplar 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, da Instrução CVM nº 476/2009;
- (ii) as eventuais irregularidades que possam a vir a ocorrer em ofertas de contratos de investimento coletivo hoteleiros (CIC hoteleiros).

Cabe pontuar que o item (ii) originou o Evento de Risco 4, cuja supervisão será iniciada após a entrada em vigor de Instrução específica que regulará as ofertas de CIC hoteleiro. O período de audiência pública da minuta da nova norma foi encerrado em fevereiro de 2017. No entanto, tendo em vista a alteração na meta institucional da SDM, revisada em julho de 2017, a previsão de edição da norma foi transferida para o 1º semestre de 2018.

A ação geral de monitoramento consiste no acompanhamento das informações divulgadas nos anúncios e comunicados de ofertas públicas, fatos relevantes, editais de ofertas e resultados de leilões, de forma a verificar se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam, de fato, ao que foi anunciado na documentação da oferta e às disposições das normas vigentes. Em decorrência, os resultados esperados consubstanciam-se no fortalecimento da confiança dos investidores em participar de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e de aquisição de ações.

Evento de Risco 1

Ocorrência de irregularidades nas Ofertas Públicas de Aquisição

Este evento de risco é controlado através da verificação tanto das informações divulgadas bem como dos procedimentos adotados nas ofertas que compõem a amostra selecionada, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam ao que foi anunciado pela documentação da oferta e se coadunam às normas vigentes. A prioridade de supervisão é verificar a conformidade e a regularidade do andamento das OPAs, bem como sua liquidação financeira.

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 respectivos editais aos preceitos da Instrução CVM nº 361/02.

Foram acompanhadas 10 Ofertas durante o período, uma delas iniciada no 1º semestre de 2018. Entre as ofertas iniciadas nos semestres anteriores, cinco processos de acompanhamento foram encerrados.

O caso iniciado em 2018 trata-se de uma OPA para aquisição de controle. Atualmente está em fase de elaboração de um relatório de análise, após tratativas entre a CVM e a B3 para a definição de procedimentos sobre OPAs concorrentes.

1.1.2. Supervisão do leilão de OPAs e de sua liquidação

A SRE estabeleceu a meta de acompanhar os resultados de leilão de todas as ofertas públicas de aquisição registradas, sua observância ao disposto no art. 15 da Instrução CVM nº 361/02 e ao Edital aprovado, além de monitoramento da liquidação financeira, à vista ou a prazo, de cada OPA. O fato gerador, para todos os casos, foi a concessão de registro de oferta.

Foram acompanhadas 11 ofertas, cinco iniciadas no 1º semestre de 2018. Entre os casos iniciados em semestres anteriores: três foram encerrados; dois estão aguardando a liquidação financeira; e um está em fase de elaboração do relatório de análise. Os casos de 2018 são:

Caso 1: OPA por alienação de controle - houve a realização da Oferta e sua liquidação financeira foi confirmada pela B3. Processo encerrado;

Caso 2: OPA 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;

Caso 3: 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;

Caso 4: OPA para cancelamento de registro - a oferta ainda estava em curso quando do encerramento do semestre;

Caso 5: OPA por alienação de controle - houve a realização da Oferta e o seu resultado foi encaminhado pela B3.

1.2. Resultados Obtidos

Com relação às OPA não registradas, destacou-se a abertura de um processo para acompanhamento de uma OPA para aquisição de controle, no âmbito da qual houve construtiva discussão envolvendo CVM e B3 sobre a aplicação do regramento de tal modalidade de OPA ao caso concreto, a qual envolveu inclusive a participação do Colegiado da CVM.

No que se refere às OPA sujeitas a registro, foram abertos cinco novos processos no semestre, tendo sido encerrados quatro nesse mesmo período. No âmbito de tais processos, deverão ser acompanhadas todas as OPAs, desde a concessão do registro até a liquidação financeira. Destaca-se o caso de uma OPA, a qual levou considerável tempo para ser registrada na CVM, em função de discussões que envolveram acionistas minoritários e o controlador da companhia. A OPA acabou atingindo o quórum para cancelamento de registro apenas na data do leilão, visto que, até então, grande parte das aceitações estavam vinculadas a preços superiores àquele que estava sendo oferecido pelo ofertante.

Ainda quanto ao acompanhamento das OPAs registradas cabe destacar um processo que tratou do acompanhamento de OPA por alienação de controle. O referido processo foi encerrado em 26/02/2018, tendo em vista a instauração de Termo de Acusação por infração ao art. 15-A da ICVM nº 361/02, relativa a vedação ao ofertante ou pessoas a ele vinculadas, durante o período de OPA, de alienar, direta ou indiretamente, ações da mesma espécie e classe das ações objeto da OPA. Vale lembrar ainda que, no âmbito do citado processo de supervisão houve suspensão da OPA, por ter sido verificada infração ao art. 15-B da ICVM nº 361/02, o que deu causa ao aumento no preço da OPA.

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.

A prioridade de supervisão 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

Com relação às análises iniciadas no 1º semestre de 2018, foram iniciadas as análises do pós-registro de 14 ofertas públicas de distribuição, atendendo aos critérios de seleção estabelecidos para biênio. Entre essas, nove tiveram a análise concluída e cinco permaneciam em análise ao final do semestre.

2.2. Resultados obtidos

No semestre foram concluídas as análises do pós-registro de 5 ofertas públicas de distribuição iniciadas em períodos anteriores, tendo sido, uma iniciada no 1º semestre de 2017 e quatro iniciadas no 2º semestre. Ademais, ao final do período permanecia em análise o pós-registro de uma oferta pública de distribuição iniciada também no período de julho a dezembro de 2017.

No período de janeiro a junho de 2018 foram iniciadas as análises do pós-registro de 14 ofertas públicas de distribuição. Entre essas, nove tiveram a análise concluída e cinco permaneciam em análise ao final do período. Ao todo, foram iniciadas as análises do pós-registro de 14 ofertas públicas de distribuição e concluídas as análises do pós-registro de 14 ofertas públicas de distribuição.

Entre as análises concluídas em janeiro-junho de 2018, feitas com base nas informações disponibilizadas pelos intermediários líderes: (i) 12 análises 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; e (ii) duas análises exigiram um aprofundamento das questões pela GER-2 motivado por irregularidades detectadas no âmbito do processo de SBR, reclamações e/ou denúncias ou incorreções. Nestas análises, foram destacados os seguintes principais pontos:

- (i) Oferta primária de cotas de FII (2ª Emissão): houve a suspensão da Oferta, no âmbito do processo de SBR, após a divulgação do Anúncio de Início, motivada pela ocorrência de assimetria informacional na divulgação dos documentos da Oferta. Quanto aos demais itens analisados no âmbito do SBR, a análise do pós-registro concluiu que a Oferta se processou em conformidade com as condições previstas no Prospecto e no registro concedido. As questões que levaram à suspensão da Oferta, assim como a questão envolvendo a assimetria informacional foram encaminhadas, juntamente com o processo de SBR, para a análise da GER-3;
- (ii) Oferta primária de cotas de FII (1ª Emissão): não foram detectadas irregularidades no âmbito do processo de SBR. Entretanto o processo da Oferta foi encaminhado à GER-3 para análise, e eventuais providências, acerca da conduta dos ofertantes em relação à ocorrência de irregularidades (uso de webinar) que culminaram na suspensão da Oferta antes ainda do registro da mesma.

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.

A prioridade de supervisão é verificar a conformidade das ofertas de esforços restritos às normas publicadas pela CVM e ao arcabouço legal, no que se refere ao (1) cumprimento do papel do intermediário líder; (2) concessão do direito de prioridade; (3) estrutura de securitização do valor mobiliário; (4) intervalo de quatro meses entre duas ofertas; (5) restrição à negociação de ações de emissores em fase pré-operacional; (6) divulgação das demonstrações financeiras pelos emissores não registrados na CVM. 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

Durante o semestre foram supervisionadas 30 ofertas, sendo 20 processos abertos em semestres anteriores e 10 neste semestre, sendo cinco ofertas de FIDC, uma de CRA, duas de debêntures simples e duas de debêntures conversíveis – todos em análise.

3.2. Resultados obtidos

No semestre, foi iniciada a supervisão de mais 10 ofertas (além das 20 iniciadas no semestre anterior), e também foram concluídas oito supervisões iniciadas nos semestres anteriores, com destaque para dois ofícios de alerta emitidos por descumprimento do art. 7º-A da Instrução CVM nº 476/09 - *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.*

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 ocorreu para todas as ofertas públicas distribuídas por esforços restritos graças à parceria com a B3.

Supervisões Temáticas

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

Para verificar o cumprimento, por parte do mercado, das regras de proteção ao processo de formação de preços no âmbito de ofertas públicas de distribuição de ações com esforços restritos, foi incluída esta ação temática sobre todas as ofertas de ações selecionadas no biênio.

Esta supervisão visa identificar possíveis investidores que subscreveram as ofertas públicas de esforços restritos de ações subsequentes e venderam a descoberto a respectiva ação na data da fixação do preço e nos cinco pregões que antecederam a oferta, nos termos da Instrução CVM nº 530.

Temática 2: Intermediários Líderes – Ofertas com Esforços Restritos

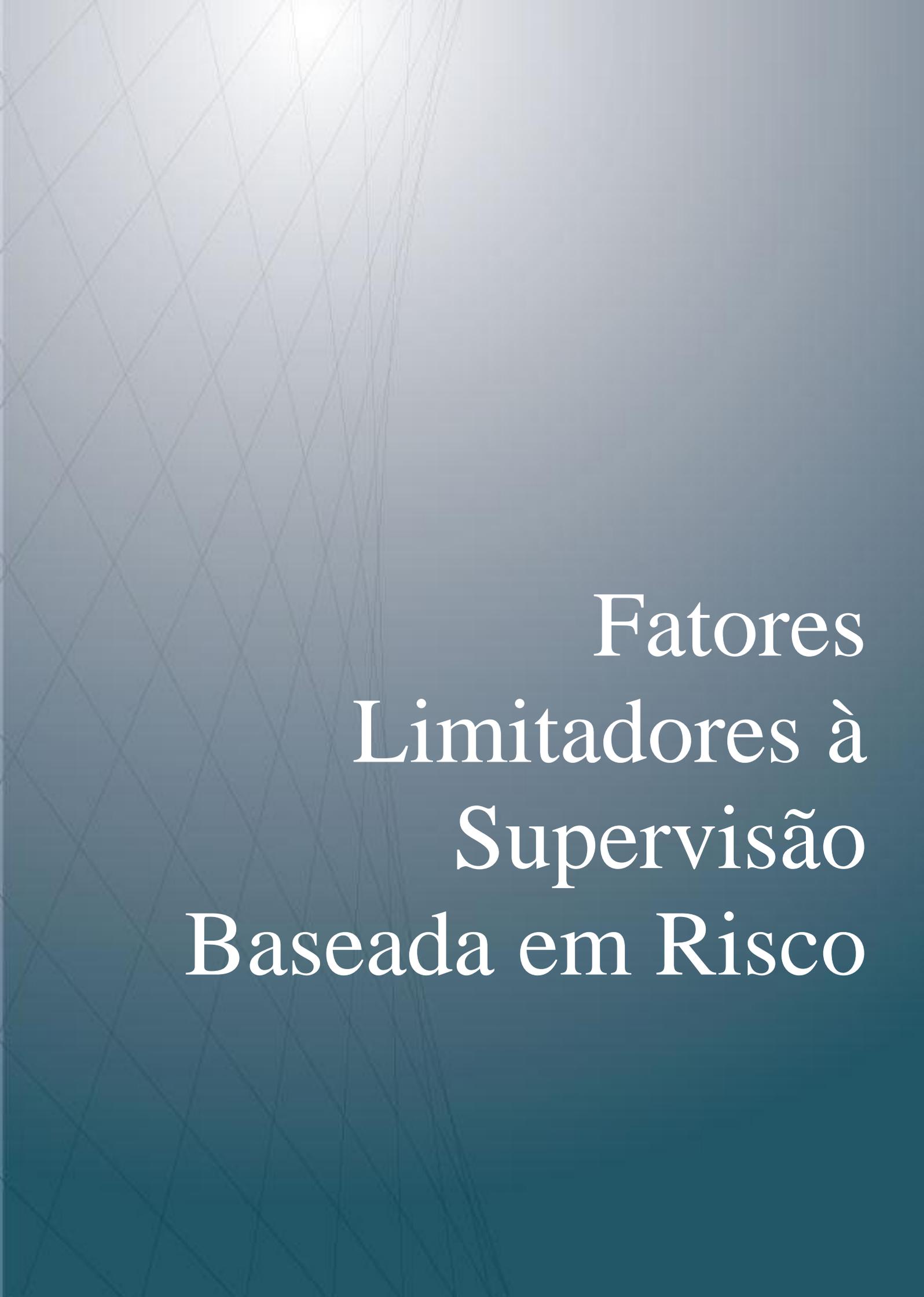
No 2º semestre de 2017, a SRE solicitou três inspeções de rotina à SFI, voltadas especificamente para ofertas públicas de esforços restritos. Seriam inspeções em três intermediários líderes, totalizando 12 ofertas. A SFI concluiu os relatórios de inspeção referentes aos três processos no 1º semestre de 2018. Os resultados estão em análise na GER-3.

Temática 3: Estruturação – Oferta com Esforços Restritos

A SRE encaminhou solicitação de inspeção à SFI requerendo inspeção em uma intermediária líder de ofertas de esforços restritos de sete emissores distintos. Atualmente, destas sete ofertas, duas já foram levadas à apreciação pelo Colegiado da CVM.

A primeira oferta cuja análise deu origem a duas Deliberações da CVM, uma para suspender a referida oferta e outra para proibir temporariamente a atuação em novas ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM nº 476/09, da emissora, da intermediária líder, da agência de *rating* e do agente fiduciário.

A segunda oferta pertencente ao escopo da inspeção solicitada à SFI a ser objeto de deliberação do Colegiado da CVM, cuja análise deu origem à Deliberação para suspensão da oferta, bem como para proibição da emissora de realizar ou atuar em novas ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução CVM nº 476/09.



Fatores
Limitadores à
Supervisão
Baseada em Risco

Os fatores limitadores mais relevantes à execução Plano Bienal 2017-2018 são o reduzido número de servidores ativos na CVM e a necessidade de dotação orçamentária para o aprimoramento dos sistemas informatizados existentes e desenvolvimento de outras plataformas na Autarquia em função da evolução tecnológica dos mercados regulados.

RECURSOS HUMANOS

A adequação da quantidade de servidores alocados nas atividades de supervisão e a qualificação apropriada da força de trabalho são fatores fundamentais para a implantação das ações estabelecidas no plano bienal, tendo em vista, principalmente, que o mercado regulado pela CVM evolui constantemente em termos de volume, diversificação e complexidade de produtos e participantes.

Nos últimos anos, os Concursos Públicos não têm sido realizados de forma periódica. No caso da CVM, o último foi realizado no ano de 2010¹³, proporcionando o ingresso de 236 servidores entre os anos de 2011 e 2016.

O quadro de pessoal da CVM possui 610 vagas autorizadas, das quais 386 para nível superior de escolaridade e 224 vagas para nível intermediário. Em 30 de junho de 2018, 140 vagas não se encontravam ocupadas (54 de nível superior e 86 de nível médio).

Como resultado deste quadro, o déficit de servidores da autarquia em relação ao total de vagas autorizadas, ao final do primeiro semestre de 2018, foi de aproximadamente 23%. Neste patamar, os riscos para as atividades desempenhadas pela CVM são significativos, tendo em vista que tal decréscimo de pessoal tem ocorrido concomitantemente com o expressivo crescimento dos mercados regulados pela Autarquia desde 2010¹⁴.

Caso tal situação perdure nos próximos anos, a perspectiva é de agravamento do risco operacional sobre as atividades de supervisão, pois até 2022 um total de 70 servidores estará habilitado a pedir aposentadoria, o que levaria o déficit de servidores a aproximadamente 34%¹⁵. Os gráficos seguintes mostram a composição atual do quadro de servidores da CVM por faixa etária e por tempo de serviço na autarquia.

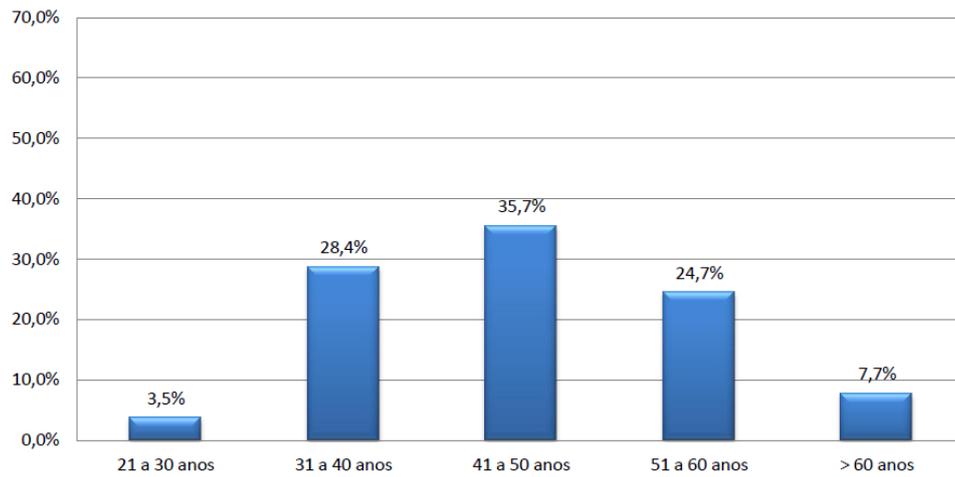
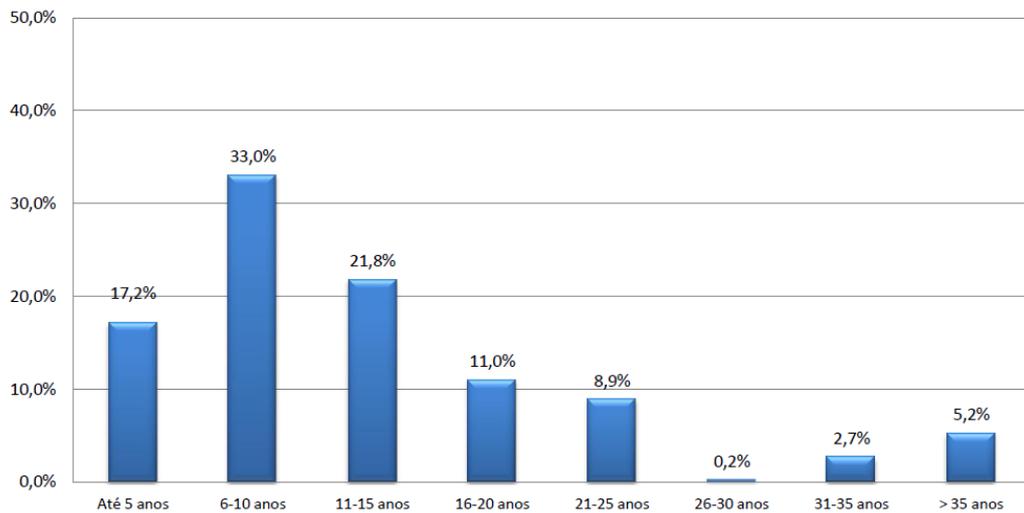
¹³ *Edital ESAF N° 94, de 11 de outubro de 2010.*

http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/servidores/concursos/2010/editais.html

¹⁴ *Apenas a título ilustrativo, de 31 de dezembro de 2010 a 30 de julho de 2018 o número de fundos de investimento no Brasil aumentou 63%, com 16.664 fundos de investimento promovendo a gestão de um patrimônio total de R\$ 4,39 trilhões.*

Fonte: http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm

¹⁵ *Ressalte-se que este déficit projetado não considera exonerações, licenças e outros fatores que reduzam a força de trabalho da Autarquia. Se tais fatores fossem considerados, a força de trabalho da CVM apresentaria um déficit ainda maior que o atual.*

Gráfico 16 - Servidores por faixa etária**Gráfico 17 - Servidores por tempo de trabalho**

É muito importante destacar ainda, que, além do aspecto quantitativo, a ausência de concursos impede o ingresso de novos servidores com um perfil mais aderente às inovações trazidas pelo desenvolvimento tecnológico no mercado de capitais nos últimos anos.

Como qualquer organização, a CVM também necessita que sua força de trabalho se adeque às mudanças do ambiente em que atua, seja por meio de cursos de qualificação para os atuais servidores, seja por meio de novos servidores que agreguem seus conhecimentos e experiências previamente adquiridos no mercado de trabalho. Consequentemente, a ausência de realização de concurso público associada às intensas inovações tecnológicas em mercados de significativo crescimento, volume e complexidade podem levar a um expressivo *gap* de competências profissionais na força de trabalho da Autarquia nos próximos anos.

SISTEMAS INFORMATIZADOS

Os processos associados à regulação do mercado de capitais, nos termos da Lei nº 6.385/76, têm como principal fonte um imenso volume de dados caracterizados por sua complexidade e diversidade. Em decorrência disso, o desenvolvimento de sistemas de informação que permitam a coleta, extração e análise dos dados constitui elemento imprescindível às decisões regulatórias em processos de identificação e investigação de irregularidades no mercado de capitais.

Nesta perspectiva, os investimentos realizados no primeiro semestre de 2018 se destinaram, basicamente, à realização de manutenções corretivas dos sistemas já existentes. Para o desenvolvimento e contratação de novos sistemas e serviços, contudo, a CVM dispõe de recursos – orçamentários e, principalmente, humanos – insuficientes.

A despeito de tais restrições, o Comitê de Governança Estratégica da CVM vem desenvolvendo um projeto destinado à definição de uma estratégia de transformação digital, considerando novas tecnologias que impactam ou têm potencial de impactar a regulação do mercado de capitais nos próximos anos.

Vale mencionar que o papel da tecnologia tem sido cada vez mais importante no mercado de capitais. O crescimento de fenômenos como os *Initial Coin Offerings* (ICOs), o emprego da tecnologia de *Blockchain*, entre outros, impõe aos reguladores um desafio constante de atualização e alinhamento às melhores práticas em TI, seja como consumidora ou provedora de serviços ao mercado.

Supervisão Baseada em Risco

Relatório Semestral

Janeiro - Junho

2018