

SUPERVISÃO BASEADA EM RISCO

Anexo: Resultados Consolidados

Plano Bienal

2017-18



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Supervisão Baseada em Risco

Plano Bienal 2017-2018 - Relatório Consolidado

Versão Externa

Aprovado pelo Comitê de Gestão de Riscos em 03/05/2019

ENDEREÇOS CVM:

Sede – Rio de Janeiro

Rua Sete de Setembro, 111

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

Telefones: 55 (21) 3554-8686

CNPJ: 29.507.878/0001-08

Coordenação Administrativa Regional de São Paulo

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

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

Telefones: 55 (11) 2146-2000

Fax: 55 (11) 2146-2097

CNPJ: 29.507.878/0002-80

Superintendência Regional de Brasília

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

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

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

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

CNPJ: 29.507.878/0003-61

Colegiado

Presidente

Marcelo Santos Barbosa

Diretores

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Flávia Martins Sant'Anna Perlingeiro

Gustavo Machado Gonzalez

Henrique Balduino Machado Moreira

Superintendências

SGE - Superintendência Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

PFE - Procuradoria Federal Especializada

Celso Luiz Rocha Serra Filho

SIN - Superintendência de Relação com Investidores Institucionais

Daniel Walter Maeda Bernardo

SPS - Superintendência de Processos Sancionadores

Carlos Guilherme de Paula Aguiar

ASA - Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos

Bruno Barbosa de Luna

SAD - Superintendência Administrativo-Financeira

Darcy Carlos de Souza Oliveira

SMI - Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários

Francisco José Bastos Santos

SRL - Superintendência de Relações Institucionais

Thiago Paiva Chaves

ASC - Assessoria de Comunicação Social

Ana Cristina Ribeiro da Costa Freire

SDM - Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Antônio Carlos Berwanger

SNC - Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria

José Carlos Bezerra da Silva

SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários

Dov Rawet

AUD - Auditoria Interna

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

SSI - Superintendência de Informática

Raphael 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

_____ Flávia Martins Sant'Anna Perlingeiro

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

Verochile da Silva Junior

Apresentação

Em cumprimento às disposições do art. 2º da Resolução CMN nº 3.427/2006 e do art. 26, § 3º da Deliberação CVM nº 757/2016, que normatizam o *Sistema de Supervisão Baseada em Risco – SBR* na CVM, a Autarquia divulga o Relatório de Resultados Consolidados do Plano Bienal 2017-2018.

Neste biênio, 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 biênio, destaca-se a importância do SBR nas ações de enforcement: dos 90 Termos de Acusação abertos no período, 54,4% tiveram origem em processos administrativos instaurados no âmbito do sistema. O aumento de 22,6% em multas cominatórias e a redução de 34,8% nos processos administrativos sancionadores no período também refletem a maior efetividade da supervisão preventiva adotada pela área técnica.

Quanto aos resultados apresentados pela SIN para os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555/14, destaca-se as ações de supervisão de liquidez em fundos de investimento, em termos de número de casos de desconformidade apurados e tratados. A melhoria da supervisão sobre os riscos de exposição de fundos de investimento devido a alavancagem com derivativos também merece ser mencionada.

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

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

Apresentação

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

A Superintendência de Registro de Ofertas Públicas - SRE destaca o Evento de Risco nº 1, que trata do trabalho de acompanhamento das Ofertas Públicas de Aquisição (OPAs), com um total de 37 casos supervisionados no biênio 2017-2018.

De forma geral, os relatos apresentados pelas áreas técnicas da CVM neste documento demonstram uma tendência de melhoria dos resultados no biênio 2017-2018 em relação aos reportados no biênio anterior, e evidenciam a contribuição das atividades de supervisão para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.



Marcelo Santos Barbosa
Presidente

Empresas	11
Evento de Risco 1: Não prestação ou atraso na entrega das informações periódicas por parte das companhias.....	13
Evento de Risco 2: Não divulgação adequada, pelas companhias, seus administradores ou acionistas, de informações úteis, capazes de afetar as decisões de investimento e o exercício de direitos por parte dos acionistas minoritários.....	15
Evento de Risco 3: Elaboração e divulgação, pelas companhias, de demonstrações financeiras em desacordo com a regulamentação vigente (sobretudo considerando as disposições da Lei nº 11.638/07) e com as disposições estatutárias das sociedades.....	20
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.....	23
Supervisão Temática 1: Análise de negociações realizadas em período de vedação – ITR e DFP....	31
Fundos de Investimento	33
Evento de Risco 1: Existência de Regulamentos e Lâminas em desacordo com a regulamentação ..	35
Evento de Risco 2: Existência de regulamentos de fundos estruturados em desacordo com a regulamentação.....	36
Evento de Risco 3: Inobservância das regras de composição da carteira do fundo previstas na regulamentação vigente.....	38
Evento de Risco 4: Falhas na avaliação dos ativos integrantes da carteira do fundo.....	40
Evento de Risco 5: Gerenciamento ineficiente de liquidez.....	42
Evento de Risco 6: Alavancagem excessiva ou inadequada em fundos 555.....	44
Evento de Risco 7: Disponibilização das informações periódicas em desacordo ao previsto na regulamentação específica.....	46
Evento de Risco 8: Aplicação de normas contábeis referentes a FIDC e FII em desacordo com a regulamentação específica.....	47
Evento de Risco 9: Deficiências no lastro dos direitos creditórios adquiridos pelos FIDC.....	49
Evento de Risco 10: Tratamento inadequado de eventos públicos relevantes que impactem a indústria de fundos de investimento.....	51
Evento de Risco 11: Não adaptação de administradores de carteiras de valores mobiliários ao disposto na Instrução CVM 558.....	54
Evento de Risco 12: Atuação de prestadores de serviços de fundos em desconformidade com a regulamentação (inspeções <i>in loco</i>).....	56
Evento de Risco 13: Atuação de agências classificadoras de risco de crédito em desacordo com a regulamentação.....	58
Evento de Risco 14: Atuação da ANBIMA na fiscalização da distribuição de cotas de fundos.....	59
Evento de Risco 15: Atuação da APIMEC na fiscalização dos analistas de valores mobiliários.....	62
Evento de Risco 16: Atuação da B3 no monitoramento dos Clubes de Investimento.....	64
Evento de Risco 17: Atuação da B3 no monitoramento dos fundos de investimento listados.....	66
Supervisão Temática 1: Interconectividade na indústria de fundos de investimento.....	67
Supervisão Temática 2: Supervisão no tema de prevenção e combate à lavagem de dinheiro.....	68
Supervisão Temática 3: Verificação do atendimento às disposições da Instrução CVM nº 520/12 (CRI e CRA).....	72
Auditores Independentes	74

Evento de Risco 1: Atuação do Auditor sem a necessária independência, capacitação técnica e atualização profissional	75
Evento de Risco 2: Irregularidades ou inépcia cometidas na realização dos trabalhos de auditoria..	77
Evento de Risco 3: Emissão de relatórios de auditoria em desconformidade com as normas profissionais da atividade e que não reflitam eventuais desconformidades contábeis presentes nas demonstrações financeiras de companhias abertas e de fundos de investimento.....	79
Evento de Risco 4: Ineficiência/ineficácia do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores Independentes.....	82
Supervisão Temática 1: Verificação do grau de aderência quanto à divulgação de honorários de serviços de não auditoria no Formulário de Referência em companhias abertas, conforme o disposto na Instrução CVM nº 480/09.....	86
Supervisão Temática 2: Verificação do atendimento à regra de rotatividade dos auditores como previsto no art. 31 da Instrução CVM nº 308/99.....	86
Mercados e Intermediários.....	88
SUPERVISÃO SOBRE A AUTORREGULAÇÃO DA BSM NA B3.....	89
Evento de Risco 1: Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados	89
Evento de Risco 2: Falhas na fiscalização dos intermediários e seus prepostos (incluindo os agentes autônomos), custodiantes e escrituradores	92
Evento de Risco 3: Falhas na instrução e conclusão de processos administrativos disciplinares ..	94
Evento de Risco 4: Deficiência no atendimento de reclamações ao MRP.....	96
SUPERVISÃO SOBRE A AUTORREGULAÇÃO DOS MERCADOS DE BALCÃO	101
Evento de Risco 5: Falhas na fiscalização dos intermediários, custodiantes e escrituradores	101
Evento de Risco 6: Falhas na instrução e conclusão de processos administrativos disciplinares	101
SUPERVISÃO DIRETA SOBRE OS INTERMEDIÁRIOS	102
Evento de Risco 7: Falhas no processo de recomendação e de verificação da adequação de produtos e serviços e realização de operações aos perfis dos clientes - <i>Suitability</i>	102
Evento de Risco 8: Falta de efetividade no exercício da função de Diretor de Controles Internos (ICVM nº 505/11) - Controles Internos	103
SUPERVISÃO DIRETA SOBRE OS MERCADOS.....	104
Evento de Risco 9: Atuação, em mercados regulamentados de valores mobiliários, de pessoas não autorizadas a operar.....	104
Evento de Risco 10: Não detecção de operações irregulares nos mercados organizados	109
Supervisão Temática 1: Falhas na adoção de medidas efetivas de supervisão de PLD/FT - Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo, por parte dos autorreguladores, dos integrantes do sistema de distribuição e dos depositários centrais	112
Supervisão Temática 2: Fintech - Financial & Technology.....	114
Ofertas Públicas de Valores Mobiliários.....	116
Evento de Risco 1: Ocorrência de irregularidades no andamento de Ofertas Públicas de Aquisição.....	117
Evento de Risco 2: Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição registradas.....	119
Evento de Risco 3: Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição com Esforços Restritos.....	121
Supervisões Temáticas: Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas com Esforços Restritos.....	123

Empresas

Inicialmente, vale ressaltar o desempenho da área técnica decorrente das atividades da Supervisão Baseada em Risco. Dos 90 Termos de Acusação abertos pela SEP no biênio 2017-2018, 49 (54,4%) tiveram origem em processos administrativos instaurados no âmbito do SBR.

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

Tabela 1: Quantitativo de companhias com registro ativo

Descrição	Situação	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Cias Abertas	Registro Ativo	637	647	638	620	615	604	609
	Registro Suspenso	3	7	7	21	8	5	5
Cias Estrangeiras	Registro Ativo	12	12	11	10	7	8	5
	Registro Suspenso	0	0	2	2	2		

Data Base: 31.12.18

Na tabela seguinte, é apresentada a evolução da quantidade de companhias abertas ao longo dos últimos quatro anos, de acordo com os grupos definidos pela SEP.

Tabela 2: Quantitativo e composição de companhias, por grupo

Grupo	2015 1º sem	2015 2º sem	2016 1º sem	2016 2º sem	2017 1º sem	2017 2º sem	2018 1º sem	2018 2º sem
1	64	64	62	55	54	54	54	54
2	86	86	87	121	84	106	107	107
3	128	128	128	81	122	112	144	113
4	78	78	77	52	57	66	68	69
5	90	90	95	124	111	86	86	86
6	172	173	171	182	183	180	181	180
7	10	10	10	7	7	8	8	5
Total	628	629	630	622	618	612	619	614

(*) Podem negociar quaisquer valores mobiliários em mercados regulamentados;

(**) Podem negociar valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários, com exceção de ações ou conversíveis em ações.

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

Envio de mensagens eletrônicas para os DRI das companhias, alertando sobre o fim da data-limite de entrega e para a possibilidade de multa cominatória e procedimentos de *enforcement*, no caso de não entrega de informações periódicas ou sua entrega com atraso.

1.1 Prioridade de supervisão 1 – Verificação do atraso ou da não entrega das informações periódicas por parte das companhias.

1.1.1 Supervisão realizada

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

A Instrução CVM nº 452/07 exige que a companhia seja alertada, nos cinco dias úteis seguintes ao término do prazo de entrega de informações, de que, a partir da data informada, incidirá a multa ordinária prevista na regulamentação aplicável.

1.1.2 Resultados obtidos

No decorrer do biênio 2017-18, foram enviadas 3.254 mensagens de alerta, relativamente aos documentos periódicos previstos na regulamentação. As Tabelas 3 e 3ª quantificam as mensagens enviadas por tipo de documento.

Tabela 3: Mensagens de alerta enviadas no 1º Semestre de 2017 e de 2018

1º semestre de 2017		1º semestre de 2018	
Documento	Quant.	Documento	Quant.
COM. ART. 133/16	477	COM. ART. 133/17	-
DF/16	84	DF/17	65
DFP/16	319	DFP/17	165
Inf. Sec. Anual/16	49	Inf. Sec. Anual/17	33
Prop. Con. Adm. AGO/16	142	Prop. Con. Adm. AGO/17	137
Edital AGO/16	216	Edital AGO/17	219
Rel. Ag. Fiduc./16	85	Rel. Ag. Fiduc./17	136
AGO/16	89	AGO/17	45

1º semestre de 2017		1º semestre de 2018	
1º Inf. Sec. Trim/17	13	1º Inf. Sec. Trim/18	17
1º ITR/17	52	1º ITR/18	149
FCA/17	5	FCA/18	13
FRE/17	34	FRE/18	44
Doc's de cias com exercício social diferente de 31/dez.	-	Doc's de cias com exercício social diferente de 31/dez.	-
TOTAL	1565	TOTAL	1023

Tabela 3A: Mensagens de alerta enviadas no 2º Semestre de 2017 e de 2018

2º semestre de 2017		2º semestre de 2018	
Documento	Quant.	Documento	Quant.
2º ITR/2017	180	2º ITR/2016	111
2º Inf. Sec. Trim/2017	39	2º Inf. Sec. Trim/2016	17
3º ITR/2017	187	3º ITR/2016	62
3º Inf. Sec. Trim/2017	29	3º Inf. Sec. Trim/2016	18
Doc's de cias com exercício social diferente de 31/dez.	7	Doc's de cias com exercício social diferente de 31/dez.	16
TOTAL	442	TOTAL	224

Tabela 4: Total de mensagens de alerta enviadas nos dois biênios

Período	2015-2016	2017-2018	Evolução %
Nos dois 1º semestres	3.085	2.588	-16,2%
Nos dois 2º semestres	377	666	76,6%
Total	3.462	3.254	-6,0%

1.2 Prioridade de supervisão 2 – Procedimentos específicos de enforcement

1.2.1 Supervisão realizada

Os seguintes procedimentos de *enforcement*, relativos à não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso, foram aplicados no biênio.

1.2.2 Resultados obtidos

Tabela 5: Ações de enforcement relacionadas a falhas na entrega de informações

Ação	2015-2016	2017 1º sem	2017 2º sem	2018 1º sem	2018 2º sem	2017-2018	Variação %
Multas cominatórias aplicadas	536	139	142	158	218	657	22,6%
PAS - Rito Sumário	0	0	0	0	0	0	0%
PAS – Termo de Acusação	23	6	2	6	1	15	-34,8%
Suspensão de registro	32	3	2	5	0	10	-68,75%
Cancelamento de registro de ofício	22	3	3	4	0	10	-54,55%
Cias inadimplentes ao final do período	7	14	14	9	2	39	457%

Na Tabela 4, destaca-se a redução das mensagens de alerta, que, de 2015-2016 para 2017-2018, registraram uma queda de 6,0%. Na Tabela 5, nota-se um aumento expressivo na quantidade de multas cominatórias aplicadas na comparação 2015-2016 com 2017-2018, que registrou uma variação de 22,6%, e uma diminuição generalizada das outras ações de *enforcement*, abrangendo os termos de acusação, a suspensão de registro e o cancelamento de ofício de registro.

Evento de Risco 2: Não divulgação adequada, pelas companhias, seus administradores ou acionistas, de informações úteis, capazes de afetar as decisões de investimento e o exercício de direitos por parte dos acionistas minoritários

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

2.1 Prioridade de supervisão 1 – Supervisão de informações periódicas e eventuais.

2.1.1 Acompanhamento conjunto com a B3

O Plano de Trabalho do convênio entre a SEP e a B3 prevê o acompanhamento pela Bolsa de diversas informações periódicas e eventuais divulgadas pelas companhias listadas. No escopo deste convênio incluem-se, entre outros, comunicados ao mercado, fatos relevantes, avisos aos acionistas, demonstrações financeiras, documentos relacionados a assembleias de acionistas, atualização dos formulários de referência, assim como o acompanhamento de notícias divulgadas na imprensa e oscilação de mercado envolvendo emissores com valores mobiliários nela negociados.

A Tabela 6 resume os resultados quantitativos obtidos por esta supervisão no biênio. Este acompanhamento abrange diversas informações periódicas e eventuais relativas às companhias listadas, no âmbito do convênio entre as duas instituições. As exigências feitas pela Bolsa diminuíram de 3.282 para 2.328, entre os dois últimos biênios, representando um decréscimo de 29%.

Tabela 6: Supervisão conjunta da BM&FBOVESPA e SEP

Período	Exigências feitas pela Bolsa	Não atendimento à bolsa	Reiteraões feitas pela CVM (*)	Não atendimento à CVM	Percentual de não atendimento
2015-2016	3.282	204	158	54	1,65%
2017	1.156	105	81	9	0,78%
2018	1.172	100	85	23	1,96%
2017-2018	2.328	205	166	32	1,37%

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

2.1.2 Supervisão direta exercida pela SEP

A atuação da SEP está concentrada no acompanhamento de notícias veiculadas na mídia envolvendo companhias abertas, sem distinção de grupo de companhia.

2.1.3 Resultados obtidos

No biênio, a supervisão direta da SEP resultou nas ações quantificadas a seguir:

Tabela 7: Supervisão direta da SEP no acompanhamento de notícias

Supervisão direta	2015-2016	2017	2018	2017-2018	Var. %
Ofícios enviados pela SEP	556	357	246	603	+8,45%
Ofício de Alerta	17	26	33	59	+247%

Tabela 8: Supervisão direta no acompanhamento de notícias pelos Grupos

Grupos	1	2	3	4 a 7	total
Ofícios enviados	327	82	88	106	603
%	54%	14%	15%	17%	100%
Ofícios de Alerta	25	15	11	8	59
%	42%	25%	19%	14%	100%

A atuação da área na supervisão da divulgação de informações eventuais foi motivada, principalmente, em função da veiculação na imprensa de notícias envolvendo companhias abertas, tratando de informações potencialmente relevantes, ou da verificação da necessidade de complementação das informações divulgadas pelos emissores. Após a atuação da SEP ou da B3, a maioria dos casos foi encerrada com a complementação de informações ou a divulgação de esclarecimentos pelas companhias envolvidas.

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

O Plano Bial estabelece uma meta anual de análise preventiva de 20 boletins de voto a distância que se enquadrem nos critérios estabelecidos pela SEP.

2.2.1 Supervisão realizada

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

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.

2.2.2 Resultados obtidos

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

Foram analisadas 39 propostas da administração, 19 em 2017 (nenhuma companhia do grupo 4 apresentou proposta nesse exercício) e 20 em 2018, sendo que, do total, 33 foram concentradas nos Grupos 1 e 2.

Em 2017, as inconsistências mais frequentes foram decorrentes da seção 12.2 do Formulário de Referência que se encontrava desatualizada, sem informações a respeito das regras, políticas e práticas relativas à participação a distância na assembleia, erro na data limite informada para recebimento do Boletim de Voto a Distância enviado pelos acionistas, a ausência de opção do acionista em requerer a adoção do procedimento de voto múltiplo e questões relacionadas à eleição de membros do conselho de administração e fiscal. Em 2018, as maiores incidências das falhas ocorreram em relação à contagem do prazo limite de entrega do voto, desorganização das propostas no boletim de voto e preenchimento incompleto, principalmente relacionado à requisição de voto múltiplo e eleição em separado.

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

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

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

2.3.1 Supervisão realizada

O Plano Bienal estabelece uma meta anual de análise preventiva de 12 formulários de referência¹, sendo que, total de 24 FREs analisados, 17 foram de companhias dos Grupos 1 e 2. Na seleção, são escolhidas companhias que não tenham tido esse documento examinado nos últimos anos e que se enquadrem nos critérios adicionais estabelecidos pela SEP.

¹ Preferencialmente, são selecionados 12 formulários de referência de companhias que não tenham apresentado lucro em balanço no exercício anterior ou que tenham deixado de pagar o dividendo mínimo obrigatório, de acordo com critérios estabelecidos pela SEP.

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

2.3.2 Resultados obtidos

Nesta supervisão, a SEP percebeu melhorias na qualidade dos FRE apresentados, apesar de ainda serem necessárias exigências quando de sua análise. Tanto em 2017 quanto nos 2 casos já encerrados de 2018, em quase todos os formulários analisados, 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 de supervisão 4 – Verificação da divulgação de informações relativas à política de gerenciamento de riscos.

2.4.1 Supervisão realizada

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

2.4.2 Resultados obtidos

Foram analisadas 25 companhias, 13 em 2017 e 12 em 2018. Optou-se por fazer uma análise adicional em 2017, pois foi considerado que essa companhia pudesse ser utilizada como uma referência para o mercado.

Nos processos já arquivados, foram demandadas alterações nas seções 4 e 5 do Formulário de Referência, de modo a apresentar informações mais completas e com maior detalhamento quantitativo. Ademais, foi verificado, em alguns casos, que a política de gerenciamento é genérica não estabelecendo requisitos estabelecidos nos itens do formulário de referência tais como estratégias e instrumentos de proteção patrimonial, bem como estrutura organizacional para o gerenciamento de riscos.

Evento de Risco 3: Elaboração e divulgação, pelas companhias, de demonstrações financeiras em desacordo com a regulamentação vigente (sobretudo considerando as disposições da Lei nº 11.638/07) e com as disposições estatutárias das sociedades

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

3.1 Demonstrações financeiras com 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.

3.1.1 Supervisão realizada

Durante o biênio 2017-2018 esta supervisão analisou um total de 73 processos que resultaram em 1 termo de acusação, envio de 8 Ofícios de Alerta, 1 proposta de inquérito administrativo e 1 refazimento de demonstrações financeiras.

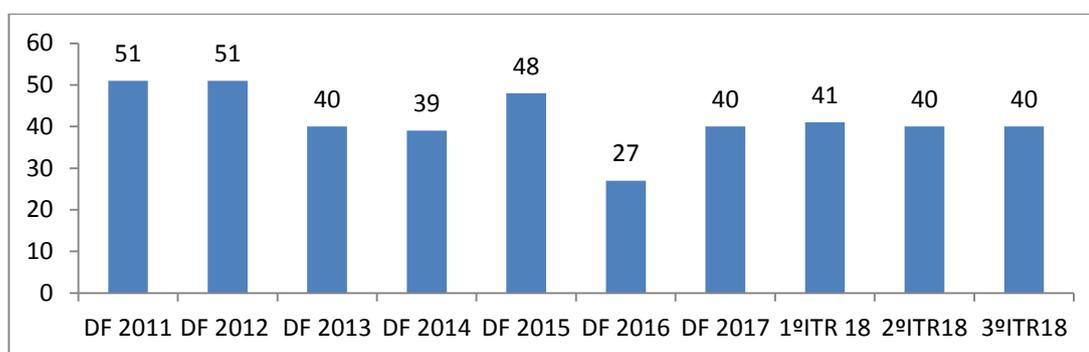
Tabela 9: Fluxo do quantitativo de análises de DFs com opinião modificada no biênio

Estoque e fluxos de processos	2017 1o sem.	2017 2o sem.	2018 1o sem.	2018 2o sem.	No Biênio	Distribuição % no biênio
Em análise no início do período	37	24	19	14	37	51%
Novos casos no período	8	7	8	13	36	49%
Total de casos no período	45	31	27	27	73	100%
Arquivados	21	9	14	6	50	68%
Termo de acusação	0	0	0	1	1	1%
Ofício de alerta	4	2	2	0	8	11%
Proposta de IA	0	1	0	0	1	1%
Refazimento de DFs	0	0	1	0	1	1%
Em análise ao final do período	24	19	14	10	10	14%

3.1.2 Resultados obtidos

A SEP acredita que o conjunto de medidas decorrentes dessa supervisão tem tido efeitos positivos sobre os procedimentos adotados pelas companhias abertas no que se refere à elaboração, revisão e divulgação de demonstrações financeiras. No 3º trimestre de 2018, 40 companhias apresentavam demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de revisão especial contendo opinião modificada.

Gráfico 1: Evolução do nº de cias com relatórios contendo ressalvas²



3.2 Supervisão das Demonstrações Financeiras – Temas Contábeis

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

- 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;
- Critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas.

3.2.1 Contabilização de Combinações de negócios

A supervisão sobre os critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas se justifica pelos riscos relativos à não adoção dos procedimentos e critérios estabelecidos no Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios³, aprovado pela Deliberação CVM nº 665/11, e a consequente avaliação incorreta dos ativos envolvidos, com potencial impacto relevante sobre as companhias abertas.

² Considera demonstrações financeiras com data de entrega até 21.12.2018, 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.

³ Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 3 (IASB – BV 2011).

3.2.1.1 Análises do biênio 2017-2018

Em continuidade a essa ação de supervisão, a GEA-5 instaurou um processo com vistas ao período encerrado em 31.12.2016 e outros seis processos tomando por base o exercício social encerrado em 31.12.2017, de modo que, para o biênio, sete processos foram instaurados.

O processo aberto em função de combinação de negócio realizada no curso do exercício social de 31.12.2016 foi arquivado. Ao término de 2018, os outros seis processos, relativos às operações realizadas no curso do exercício social de 2017, permaneciam em andamento.

3.2.2 Divulgação de informações sobre controles internos

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

3.2.2.1 Companhias selecionadas em 2017

Em 2017, foram selecionadas oito companhias para análise e, com base nas informações encaminhadas pelas companhias, foi verificado se efetivamente havia aderência entre a informação prestada no item 5.3. “d” e “e” do Formulário de Referência, em relação ao relatório de controles internos elaborado pelo auditor.

No 2º semestre de 2018, 7 casos foram arquivados, tendo em vista apresentarem conformidade. No outro caso, mesmo após envio de Ofício de Alerta, a companhia novamente apresentou inadequações em sua divulgação referente ao exercício seguinte, em razão do que, foi instaurando Processo Administrativo Sancionador.

3.2.2.2 Companhias selecionadas em 2018

Em 2018, foram selecionadas oito companhias para análise: um dos casos foi arquivado, tendo em vista apresentar conformidade; e sete casos encontram-se em andamento.

3.2.3 Divulgação sobre políticas contábeis críticas

3.2.3.1 – Companhia selecionadas no biênio 2017-2018

Em 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 Bienal CVM 2017-2018, para a ação de supervisão temas contábeis “políticas contábeis críticas”, o assunto “provisões e passivos contingentes” foi escolhido para ser examinado.

A fim de verificar a regularidade do reconhecimento, mensuração e divulgação das provisões e passivos contingentes nas demonstrações financeiras, bem como a consistência da divulgação dessas informações com o Formulário de Referência (seção 4.3 do FRE), foram instaurados oito processos, sendo três tomando por base as demonstrações financeiras encerradas em 31.12.2016, e cinco para as demonstrações financeiras encerradas em 31.12.2017.

Dos oito processos abertos, dois foram arquivados. Em um processo, a companhia reapresentou voluntariamente o arquivo das demonstrações financeiras data-base 31.12.2016, por conta da existência de erro em divulgação acerca de seus passivos contingentes (no arquivo do Formulário DFP 31.12.2016 a informação encontrava-se correta). No outro processo, a companhia reapresentou voluntariamente o arquivo do Formulário de Referência 2018, para corrigir informação constante de quadro demonstrativo que fazia alusão às suas provisões para os exercícios encerrados em 31.12.2016 e 31.12.2017.

Ao término de 2018, os outros seis processos permaneciam 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

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 Ativos⁴, aprovado pela Deliberação CVM nº 639/10, resulte na avaliação incorreta dos ativos envolvidos, com potencial impacto relevante sobre as companhias abertas.

Com o objetivo de determinar quais Companhias seriam analisadas no biênio 2017/2018, a Gerência de Acompanhamento de Empresas-5 (GEA-5) selecionou companhias, com base em suas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, seguindo critérios definidos pela área técnica.

Foram selecionadas no biênio 2017-2018 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. Dois processos já foram concluídos e os demais encontram-se 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

Este evento de risco trata da análise de operações societárias capazes de afetar, de maneira significativa, os direitos dos acionistas minoritários: (1) fusão, cisão ou incorporação; (2) transações com partes relacionadas; (3) deliberações sobre aumento de capital por subscrição privada; (4) emissão privada de valores mobiliários conversíveis em ações; (5) deliberações sobre redução de capital, (6) conversão de ações e (7) verificação da destinação do resultado.

⁴ *Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 36 (BV 2010).*

4.1. Operações de fusão, cisão e incorporação

Análise de todas as operações que resultarem em cancelamento de registro. Sobre as demais, com exceção das que se enquadrarem na Deliberação CVM nº 559/08, são analisadas as operações de incorporação, fusão e cisão, de acordo com a presença de determinadas condições, relativas a um percentual mínimo de diluição na participação dos acionistas da companhia aberta.

4.1.1. Supervisão realizada

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

Os principais motivos de atuação, em regra, se referem aos seguintes aspectos: 1) prestação de informações aos acionistas, em atendimento à Instrução CVM nº 481/09; 2) aos laudos de avaliação da sociedade a ser incorporada e os pareceres do conselho fiscal; 3) questionamentos acerca do comitê independente, constituído para analisar a operação e do cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores, quando aplicável; 4) questões sobre o Protocolo e Justificação das operações, que tratam, entre outros aspectos, do direito de retirada e da relação de troca.

Ao longo do biênio, foram anunciadas 126 operações de incorporação, fusão e cisão. Esse número representa um aumento de 57,5% em relação às operações anunciadas no biênio anterior. Entretanto, a quantidade de operações enquadradas nos critérios do Plano, diminuiu de 21 para 16.

A Tabela 10 consolida, em termos quantitativos, a supervisão das operações de incorporação, fusão e cisão enquadradas nos critérios do Plano Bienal.

Tabela 10: Supervisão de operações de incorporação, fusão e cisão

Resultados da supervisão	2015- 2016	2017 1º sem	2017 2º sem	2018 1º sem	2018 2º sem	2017- 2018
Operações anunciadas	80	22	34	29	41	126
Enquadradas nos critérios do Plano	21	5	2	6	3	16
Análises encerradas (anunciadas no semestre corrente ou em anteriores)	19	9	6	4	3	22
Em análise ao final do período	10	6	2	4	4	4

4.1.2. Resultados obtidos

Das 22 análises encerradas no período, 10 referem-se a operações anunciadas no biênio anterior. Em 12 casos, as análises foram encerradas sem terem sido identificados indícios de irregularidades ou necessidade de diligências adicionais. Em alguns casos, foi necessária a atuação da SEP no que diz respeito à solicitação de informações e documentos sobre a operação.

A abertura de processos para análise de reestruturações societárias conforme critérios previstos no Plano Bienal 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.

4.2. Operações com Partes Relacionadas

Análise das operações e informações de companhias que tenham realizado transações com partes relacionadas, selecionadas conforme critério de natureza e relevância das transações observadas.

4.2.1. Supervisão realizada

Para as análises das operações com partes relacionadas, o trabalho envolveu, além de outros fatores, análise (i) do atendimento ao interesse da companhia com a contratação; (ii) dos contratos e da comprovação da efetiva prestação de serviços; (iii) da regularidade da aprovação da contratação pelo órgão competente com abstenção dos legalmente impedidos, assim como de todo o processo decisório que envolveu a contratação e (iv) das condições da operação, no sentido de verificar seu alinhamento em relação a condições de mercado. Ao longo deste biênio, foram selecionadas 16 companhias.

Para todas as operações foram solicitadas informações, bem como a manifestação dos administradores sobre (i) as condições da operação, (ii) o processo decisório, (iii) o cumprimento dos seus deveres fiduciários, e (iv) em que medida a operação atendia ao interesse da sociedade.

4.2.2. Resultados obtidos

No início de 2017, havia 12 casos em análise instaurados no biênio anterior. Das 24 análises encerradas no biênio, 12 referiam-se a processos instaurados no biênio anterior e outras 12 se referiam a processos instaurados no biênio 2017-2018. Dentre essas análises, 22 processos foram arquivados após a realização de recomendações adicionais em relação ao tema ou envio de Ofício de Alerta e dois processos justificaram a instauração de processo sancionador.

A Tabela 11 apresenta a evolução quantitativa do estoque de processos de análise desta supervisão, destacando a quantidade de processos pelo ano de abertura e pelos resultados da análise, e a posição consolidada ao final do biênio.

Tabela 11: Evolução dos processos de análise de Partes Relacionadas

Evolução do estoque de processos	2015- 2016	2017 1º sem	2017 2º sem	2018 1º sem	2018 2º sem	2017- 2018
estoque inicial	8	12	4	6	5	12
casos abertos	25	1	7	1	7	16
casos encerrados	21	9	5	2	8	24
estoque final	12	4	6	5	4	4

Ao final de 2018, havia 4 processos em andamento.

4.3. Deliberações sobre aumento de capital por subscrição privada

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

- (1) À matriz de risco da companhia;
- (2) A um percentual mínimo de aumento de capital da companhia aberta;
- (3) Em que haja subscrição com bens ou créditos;

4.3.1. Supervisão realizada

Nas análises de operações de aumento de capital por subscrição privada, 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 assuntos:

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

Ao longo do biênio, foram anunciadas 453 operações de aumento de capital por subscrição privada. Esse número representa um aumento de 49% em relação às operações anunciadas no biênio anterior. Entretanto, a quantidade de operações enquadradas nos critérios do Plano diminuiu de 58 para 32, representando uma redução de 45%.

A Tabela 12 consolida, em termos quantitativos, a supervisão das operações de aumento de capital por subscrição privada realizada no biênio.

Tabela 12: Quantitativo de operações de aumento de capital por subscrição privada

Resultados da supervisão	2015-2016	2017		2018		2017-2018
		1º sem	2º sem	1º sem	2º sem	
Operações anunciadas	305	129	117	116	91	453
Enquadradas nos critérios do Plano	58	7	10	9	6	32
Análises encerradas (anunciadas no semestre corrente ou em anteriores)	52	13	11	15	8	47
Em análise ao final do período	22	16	15	9	7	7

4.3.2. Resultados obtidos

Das 47 análises encerradas no período, 22 referem-se a operações anunciadas em biênios anteriores, ao passo que 25 análises foram iniciadas e encerradas no período. Dentre as 47 análises encerradas, 20 foram concluídas sem que tivessem sido identificados indícios de irregularidades ou necessidade de realização de diligências adicionais, dois processos justificaram a instauração de processo sancionador e três processos ensejaram a proposta de abertura de inquérito administrativo.

4.4. Emissão privada de valores mobiliários conversíveis em ações

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

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

4.4.1. Supervisão realizada

Nas análises de operações de emissão privada de valores mobiliários conversíveis em ações, procura-se verificar a adequação das operações à legislação e à regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09. Nestas análises, a atuação da SEP se concentrou nos seguintes 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 nº6.404/76);
- c) Rateio de sobras em aumento de capital com créditos (art.171, §7º da Lei nº6.404/76);
- d) Necessidade de correção ou melhoria na proposta da administração (art.14 da Instrução CVM nº481/09);
- e) Atualização do formulário de referência, nos termos do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

Tabela 13: Quantitativo de operações de emissão de valores mobiliários conversíveis

Resultados da supervisão	2015- 2016	2017 1º sem	2017 2º sem	2018 1º sem	2018 2º sem	2017- 2018
Operações anunciadas	2	1	1	3	6	11
Enquadradas nos critérios do Plano	2	0	1	0	1	2
Análises encerradas (anunciadas no semestre corrente ou em anteriores)	0	0	2	1	0	3
Em análise ao final do período	2	2	1	0	1	1

4.4.2. Resultados obtidos

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

4.5. Deliberações sobre redução de capital

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

4.5.1. Supervisão realizada

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

Ao longo do biênio foram anunciadas 39 operações de redução de capital. Esse número representa um aumento de 225% em relação às operações anunciadas no biênio anterior. Entretanto, a quantidade de operações enquadradas nos critérios do Plano diminuiu de dez para três, o que representou uma redução de 70%.

A Tabela a seguir consolida, em termos quantitativos, a supervisão das deliberações sobre redução de capital enquadradas nos critérios do Plano Bienal.

Tabela 14: Quantitativo de operações de redução de capital

Resultados da supervisão	2015-2016	2017		2018		2017- 2018
		1º sem	2º sem	1º sem	2º sem	
Operações anunciadas	12	12	8	7	12	39
Enquadradas nos critérios do Plano	10	2	0	1	0	3
Análises encerradas (anunciadas no semestre corrente ou em anteriores)	6	5	2	0	1	8
Em análise ao final do período	5	2	0	1	0	0

4.5.2. Resultados obtidos

Durante o biênio, três análises foram enquadradas nos critérios do Plano, destacando-se um caso em relação ao qual se concluiu pela apresentação de termo de acusação contra administradores e acionistas controladores por infração aos art. 116, parágrafo único, e 154, caput, da Lei 6.404/76.

4.6. Deliberações sobre conversão de ações

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

- (1) Ao Grupo no qual a companhia está classificada na matriz de risco;
- (2) À participação do controlador na classe ou espécie de ações convertidas;
- (3) Ao percentual do capital social representado por ações objeto da conversão.

4.6.1. Supervisão realizada

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

Ao longo do biênio, foram anunciadas 49 operações de conversão de ações. Esse número representa um aumento de 158% em relação às operações anunciadas no biênio anterior. A quantidade de operações enquadradas nos critérios do Plano também aumentou, passando de três para nove.

A tabela a seguir consolida, em termos quantitativos, a supervisão das deliberações sobre conversões de ações enquadradas nos critérios do Plano Bienal 2017-2018.

Tabela 15: Quantitativo das operações de conversão de ações

Resultados da supervisão	2015-2016	2017 1º sem	2017 2º sem	2018 1º sem	2018 2º sem	2017- 2018
Operações anunciadas	19	18	11	10	10	49
Enquadradas nos critérios do Plano	3	2	2	2	3	9
Análises encerradas (anunciadas no semestre corrente ou em anteriores)	3	2	3	1	2	8
Em análise ao final do período	1	1	0	1	2	2

4.6.2 Resultados obtidos

Das oito operações analisadas e concluídas no biênio, cinco foram encerradas sem que tivessem sido identificados indícios de irregularidades ou necessidade de diligências adicionais. Em três processos foi necessário envio de ofício para o fornecimento de esclarecimentos adicionais.

4.7 Prioridade de Supervisão 7 – Verificação da destinação do 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, de acordo com critérios estabelecidos pela SEP.

4.7.2 Resultados obtidos

Em 2017, das 16 companhias analisadas, em três não foram verificadas inconsistências. Nas outras, as principais exigências foram decorrentes de retenção de lucros sem a apresentação de orçamento de capital, pedidos de esclarecimento sobre a regularidade de reservas estatutárias e divergência de entendimento para a constituição de Reserva Legal.

Em 2018, 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

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

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

5.1 Supervisão realizada

Tabela 16: Resultado das análises de negociações realizadas em período de vedação

Resultados da supervisão	2017 1º sem	2017 2º sem	2018 1º sem	2018 2º sem	2017- 2018
Estoque inicial de processos de análise	23	8	3	33	23
Casos abertos no período	14	1	48	36	99
Casos encerrados no período	29	6	18	44	97
Arquivados – ausência de infração	4	0	6	19	29
Ofício de orientação	1	0	0	0	1
Ofício de alerta	21	4	11	20	56
Termo de compromisso	1	1	0	2	4
Termo de acusação	2	1	1	3	7
Estoque final de processos no período	8	3	33	25	25

5.2 Resultados obtidos

A supervisão temática voltada à análise de negociações realizadas em período de vedação abriu, no exercício de 2017, 15 processos referentes a operações em período vedado. Em 2018 esse quantitativo foi aumentado para 84 processos – registrando um acréscimo de 460% em relação ao ano anterior.

Isso ocorreu, pois no ano de 2017, esta supervisão ficou prejudicada por conta da falta de envio das informações sobre as negociações dos administradores, acionistas controladores diretos e da própria companhia, pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI, sem as quais não é possível fazer a análise pretendida.

Referente aos processos concluídos no período 2017-2018, foram enviados um Ofício de Orientação, 56 Ofícios de Alerta, sete processos foram encaminhados internamente para avaliação de eventual apuração de responsabilidade e outros quatro tiveram potencial para gerar termo de compromisso.

Fundos de Investimento

Durante o biênio, destacaram-se os seguintes procedimentos e atividades relacionados à supervisão baseada em risco dos fundos de investimento, veículos de securitização e seus prestadores de serviços associados:

Normatização

No período, destacamos a entrada em vigor das seguintes Instrução CVM nº 600/18, que passou a regular a emissão e distribuição dos Certificados de Recebíveis de Agronegócio (“CRA”), que antes não contava com regulação própria.

A edição dessa norma representou um importante passo no tema de securitização, e reflete a intenção da CVM de prosseguir na atualização normativa sobre o tema. Nesse sentido, são tomadas como prioridades da CVM para 2019, por exemplo, a revisão do arcabouço normativo dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”), dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (“FIDC”) e das companhias securitizadoras.

Ainda, ao longo do biênio foram divulgados 27 Ofícios Circulares, tratando de inúmeros temas sob supervisão da SIN. Dentre eles destacamos:

- a. Inovação (Fintech): os Ofícios Circulares nº 1/2018 e 11/2018/SIN/CVM, por exemplo, trataram da possibilidade de aquisição de criptoativos pelos fundos de investimento. Já o Ofício Circular nº 2/2019 tratou da oferta de serviços regulados por aplicativos de redes sociais e Internet.
- b. Redução de Custos de Observância: o Ofício Circular nº 3/2018/SIN/CVM, por exemplo, deu notícia da correção da ferramenta CDA (carteiras) de fundos regulados pela Instrução CVM nº 555/14. Já o Ofício Circular nº 2/2018/SIN/CVM comunicou a respeito da descontinuação da ferramenta de Download Múltiplo e sua substituição pelo Portal de Dados Abertos, e o Ofício Circular nº 6/2018/SIN/CVM, acerca de novas funcionalidades do sistema SGF.
- c. Cooperação com outros órgãos reguladores e supervisores: Ofícios Circulares Conjuntos nº 1/2018 e 2/2018/SIN/CVM/SPREV lançaram a interpretação conjunta da SIN/CVM e da SPREV/MF sobre diversos dispositivos das Resoluções aplicáveis aos RPPS que afetavam a administração e gestão de fundos de investimento.
- d. Atuação integrada com outras áreas da CVM: em um universo de nove Ofícios Circulares emitidos em conjunto com outras áreas da CVM, foram divulgadas interpretações contábeis aplicáveis a fundos de investimento, bem como alertas sobre processos de adaptações à normas que afetavam mais de uma área da CVM, dentre outros pontos.
- e. Prevenção e combate à lavagem de dinheiro: representados por um total de cinco Ofícios Circulares no biênio, a SIN e a SMI divulgaram atualizações de listas de países não cooperantes com o tema no mundo, de acordo com os critérios adotados pelo GAFI.

Ações de Supervisão

- I. Com o reforço de relatórios periódicos desenvolvidos pela B3 e CETIP sobre a exposição e as posições dos fundos de investimento no mercado de derivativos, prosseguiu o monitoramento dos riscos associados à alavancagem dos fundos de investimento. Este biênio, aliás, foi o primeiro a contemplar uma ação em um Evento de Risco específico (nº 5) no Plano Bienal, em benefício de maior transparência na supervisão do tema à Alta Administração e de forma a garantir potenciais contribuições.
- II. O tema de supervisão da gestão de liquidez dos fundos de investimento continuou se demonstrando como o mais relevante em termos de achados de supervisão e número de casos de desconformidade apurados e tratados. A ação, inclusive, gerou um dos processos administrativos sancionadores mais emblemáticos do período por falhas nas políticas e prática sobre o assunto.
- III. A atividade de supervisão voltada à avaliação de ativos ilíquidos na carteira dos fundos pôde ser ampliada sobremaneira, com a realização de ações horizontais sobre a indústria inteira (e não mais apenas sobre uma amostra semestral de 35 fundos, como feito até o biênio anterior), essencialmente em razão do estabelecimento de um núcleo de ciência de dados na superintendência.
- IV. Foi dada continuidade à realização de inspeções *in loco* de rotina em administradores e gestores de fundos de investimento. Para o novo biênio, contando com a reestruturação da área de inspeções preventivas da CVM (SFI, que se transformou na SSR), essas inspeções foram temporariamente suspensas. O biênio 2019-2020 previu, assim, foco concentrado em inspeções de demanda.

Projeto Custo de Observância

Não se pode deixar de mencionar a participação da SIN no Projeto de Custos de Observância, seja porque envolveu e impactou de forma relevante o mercado supervisionado pela SIN, seja porque exigiu esforços diferenciados da área técnica na contribuição aos gestores do projeto internamente.

Nesse sentido, das 863 contribuições recebidas, 34% envolveram assuntos relacionados ao mercado supervisionado. E, mais importante ainda, no âmbito do Projeto Piloto 55% das alterações normativas disseram respeito à SIN (fonte: SPL).

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

1.1 Ações Realizadas

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

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 17: Quantidade de fundos, segundo a segmentação do EvR 1

Grupos	Definição do Grupo	Total em 31.12.2018*	Fundos registrados no biênio
1 (regulamento)	Fundos para investidores qualificados	12.564	3.392
2 (regulamento) 3 (lâmina)	Fundos para o público de varejo	3.500	905
Total		16.064	4.297

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

Tabela 18: Quantidade de ausências, no site da CVM, de regulamentos e de lâminas de fundos novos para investidores qualificados e de fundos novos de varejo

Ocorrências	Regulamentos de fundos para qualificados		Regulamentos de fundos para varejo		Lâminas de fundos para varejo	
668	327		35		306	
	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês
	285	42	28	7	291	15

1.2 Resultados obtidos

A avaliação do biênio é a de que, em termos proporcionais, a ausência de regulamentos ou lâminas (aqui, apenas para os fundos de varejo) não é significativa e por vezes se confirma como um problema isolado. No 1º semestre de 2017, por exemplo, houve uma demora de uma massa de fundos (37, ao todo) de um dado administrador, mas que não se repetiu nos semestres seguintes.

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

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

2.1. Ações Realizadas

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

Tabela 19: Quantitativo de regulamentos iniciais analisados no biênio

Categoria	Fundos registrados por semestre				Regulamentos analisados por semestre				Regulamentos com exigências por semestre			
	1º	2º	3º	4º	1º	2º	3º	4º	1º	2º	3º	4º
FUNCINE	0	4	0	2	0	1	0	1	0	0	0	0
FIDC-NP	16	26	44	50	2	2	3	4	2	2	2	2
FIP	56	54	54	93	7	2	0	3	7	2	2	2
FII - Disp. Registro (Art 5º, II, 400)	1	1	1	3	0	0	0	0	0	0	0	0
FIDC - Disp. Registro (Art 5º, II, 400)	17	23	19	13	0	0	0	0	0	0	0	0
FII - Disp. Registro (ICVM 476)	45	28	15	35	11	0	0	0	9	0	0	0
FIDC - Disp. Registro (ICVM 476)	18	55	33	30	0	0	0	0	0	0	0	0
FII – Qualificados, Com Registro	0	5	5	0	0	7	3	1	0	6	8	0
FIDC - Com Registro	2	1	1	0	2	3	2	0	1	1	1	0
FIDC Aberto	14	11	11	5	12	10	10	8	8	7	4	6
FII – Varejo	1	5	4	5	1	5	5	5	0	4	3	2
Total	170	213	187	236	35	30	23	22	27	22	20	12

2.2 Resultados obtidos

Dentre as exigências formuladas, destacaram-se em FII:

(i) Autorização indevida ao gestor para realizar a gestão dos ativos imobiliários, vedado pelo art. 29, §2º da Instrução CVM nº 472/08.

(ii) Infrações ao art. 34 da Instrução CVM 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.

(iii) Infrações ao art. 36 da Instrução CVM 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.

Para os FIDC, a área técnica destaca a verificação de lastro dos direitos creditórios inadimplidos e substituídos em percentual inferior a 100% (art. 38, § 13, II, da Instrução CVM nº 356/01) e a permissão indevida para que FICFIDCs pudessem adquirir cotas de outros FICFIDCs, em desconformidade com o *caput* do art. 41 da Instrução CVM nº 356/01. Destacamos também a omissão do regulamento sobre os procedimentos a serem seguidos no caso de rebaixamento de classificação de risco das cotas e a descrição de funções do custodiante em desacordo com o art. 38 da Instrução CVM nº 356/01.

Quanto aos FIPs as principais exigências estão relacionadas à pré-aprovação de conflitos de interesse e à ausência de inserção da despesa com o escriturador dentro da taxa de administração.

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

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

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

3.1 Ações Realizadas

3.1.1 Demonstrações financeiras com opinião modificada no parecer de auditoria

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

3.1.2 Resultados obtidos

No biênio, foram analisadas 172 ressalvas em demonstrações financeiras de fundos de investimento; 166 abstenções de opinião; e nove 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 foi tratado em detalhes no Evento de Risco 4.

Prioridade de Supervisão 2 – Casos de desenquadramentos materiais de carteira em relação à regulamentação.

3.2 Ações Realizadas

3.2.1 Análise de limites de composição e diversificação de carteiras

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

- 1) Verificação dos limites de concentração por emissor, conforme disposto no artigo 102 da Instrução CVM nº 555/14. Os limites são testados para os emissores das categorias (i) empresas ligadas ao gestor ou administrador (20%), (ii) companhia aberta (10%), (iii) instituições financeiras (20%), (iv) outras pessoas físicas e jurídicas (5%), e (vi) cotas de fundos (10%).
- 2) Verificação dos limites de concentração por modalidade de ativo, conforme disposto no artigo 103 da Instrução CVM nº 555/14. Neste caso, o limite previsto é de no máximo 20% para aquisição de ativos de uma lista determinada de ativos, que envolve, dentre outros, cotas de FIDCs, FIIs, FIC-FIDCs, CRIs, ETFs, ou ainda, CCBs, CRAs, CCI e outros, quando não contam com coobrigação de IFs.

No período de referência, a área técnica recebeu os alertas apontados na Tabela 20, disparados pelos sistemas da CVM, com indicações de indícios de descumprimento aos limites de concentração e diversificação exigidos pela regulação.

3.2.2 Resultados obtidos

Tabela 20: Alertas disparados pelos sistemas da CVM

Tipo	Tipo de alerta	1º sem 17	2º sem 17	1º sem 18	2º sem 18
1	Limites por emissor: empresas ligadas	9	5	15	3
2	Limites por emissor: companhia aberta	92	73	37	41
3	Limites por emissor: instituições financeiras	6	19	34	25
4	Limites por emissor: cotas de outros fundos	81	75	44	46
5	Limites por emissor: outros emissores	174	30	10	5
6	Limites por modalidade de ativo (20%)	37	156	170	246
	Total	399	358	310	366

Cada um dos alertas acima foi analisado individualmente, para que se pudesse apurar a consistência da crítica efetuada pelos sistemas da CVM.

Em decorrência dessa análise, um total de 83 AFEs - Ações de Fiscalização Eletrônica foram emitidas no período. Elas se concentraram, como é possível ver nas estatísticas, na hipótese de desenquadramento do artigo 103, I, da Instrução CVM nº 555/14 (limite de 20% na lista de tipos de ativos financeiros ali prevista).

De toda forma, vale ressaltar que em todos os casos a situação de desenquadramento foi solucionada pelo administrador do fundo após os questionamentos efetuados.

Evento de Risco 4: Falhas na avaliação dos ativos integrantes da carteira do fundo

O risco deste Evento é combatido com a análise dos relatórios de auditoria com opinião modificada, da precificação de ativos, e com a análise de manuais de marcação a mercado.

Prioridade de Supervisão 1 – DFs com opinião modificada no parecer de auditoria

4.1 Ações Realizadas

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

Tabela 21: Distribuição das opiniões modificadas por ativo objeto e tipo de opinião

Ativo	1º sem 17	2º sem 17	1º sem 18	2º sem 18
Cotas de outros fundos	78	50	78	46
Investimentos no exterior	2	-	2	7
Mudança da auditoria ou administrador	-	9	-	13
Outros	24	43	24	36
Total (por tipo de opinião)	104	102	104	102

Já a tabela a seguir apresenta a distribuição dessas ocorrências pelos administradores:

Tabela 22: Administradores afetados por opiniões modificadas

Administrador	1º sem 17	2º sem 17	1º sem 18	2º sem 18
A	9	29	9	25
B	18	9	27	24
C	13	15	13	19
Outros	54	49	56	34
Total	104	102	104	102

Como se pode notar, as ressalvas e abstenções destacadas na Tabela 21 continuam se referindo, na maioria, a dificuldades relacionadas à precificação das cotas de fundos de investimento, estruturados ou não, investidos pelos fundos auditados.

As situações mais comuns são as de demonstrações financeiras de fundos investidos com encerramentos do exercício social diferentes dos fundos investidores, casos nos quais a área técnica entende não haver irregularidades.

Prioridade de Supervisão 2 - Precificação de ativos em carteira

4.2 Ações Realizadas

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

No biênio foi possível supervisionar a aderência das práticas de precificação de uma ampla gama de ativos, que chegam a representar cerca de 70% do estoque total de ativos em carteira, com especial enfoque nos títulos públicos e debêntures.

Em todos os casos, entretanto, as diferenças de preço identificadas foram justificadas por erros no envio da informação à CVM ou critérios diferentes de precificação admitidos em certas circunstâncias (como nos fundos para institucionais com marcação dos títulos como “mantidos até o vencimento”), e assim, os casos foram arquivados após a correção.

Prioridade de Supervisão 3 - Consistência das metodologias de precificação

4.3 Ações Realizadas

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

4.4 Resultados obtidos

Neste evento de risco, o foco de análise da área técnica foi a avaliação das rotinas de precificação de ativos pelos administradores de fundos.

No último semestre do biênio, demos seguimento à análise mais ampla da precificação de ativos viabilizada pela correção da base do cadastro de ativos do CDA de fundos 555, uma vez que se passou a executar rotinas de verificação e tratamento estatístico sobre a base inteira de fundos registrados na CVM, e não apenas para uma amostra aleatória de 35 fundos.

Além disso, cumpre observar que a temática foi objeto de celebração, no segundo semestre de 2018, de convênio de supervisão com a ANBIMA, razão pela qual, para o próximo Plano Bienal de SBR da SIN, o objetivo é que o relato seja focado no acompanhamento do trabalho que aquela entidade vier a executar em consenso e sob a supervisão da SIN.

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

Evento de Risco 5: Gerenciamento ineficiente de liquidez

Este Evento de Risco procura mitigar a existência de deficiências nas políticas ou práticas de gestão de liquidez por administradores e gestores, por meio de duas frentes: (1) a verificação, diariamente, da relação entre a *Liquidez da Carteira* e as *Saídas de Caixa Previstas* para cada fundo de investimento, informadas no Informe Diário; e (2) a verificação mensal da liquidez do fundo em cenários extremos de resgate. Abaixo, ilustramos o grau de risco projetado para o evento em comparação com os demais previstos no Plano Bienal da SIN:

A segunda análise é efetuada com base na Metodologia de Análise de Liquidez em Fundos de Investimento, conforme divulgada no website da CVM, link “http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/sin.html”.

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

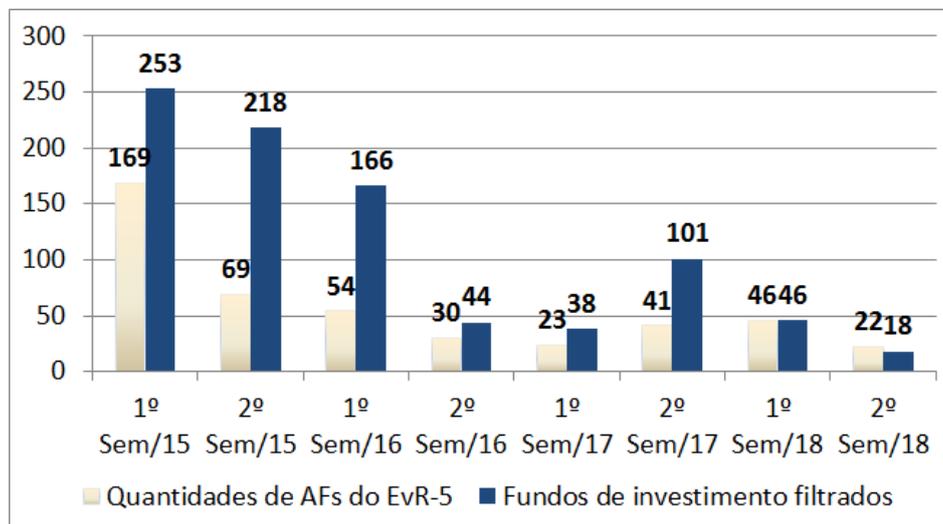
5.1 Ações Realizadas

A GIFÍ direciona suas atividades a todos os fundos, independentemente do número de cotistas, que apresentassem coeficiente de liquidez menor que 1. As estatísticas de ocorrências seguem descritas na tabela abaixo:

Tabela 23: Ocorrências na supervisão de gestão de liquidez no biênio

Administrador	1º sem 17	2º sem 17	1º sem 18	2º sem 18
Erros de informação	196	122	35	28
Casos reais de supervisão	49	79	255	262
Total ocorrências	245	201	290	290

O gráfico abaixo a evolução da supervisão dessa ação.

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

Assim, persiste a tendência macro de redução dos casos filtrados pela área técnica, assim como a quantidade de irregularidades efetivas observadas, o que demonstra um consistente aprimoramento, pela indústria, de suas políticas e práticas na média, fruto, claro e dentre outros fatores, do trabalho permanente de supervisão da área no tema.

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

5.2 Ações Realizadas

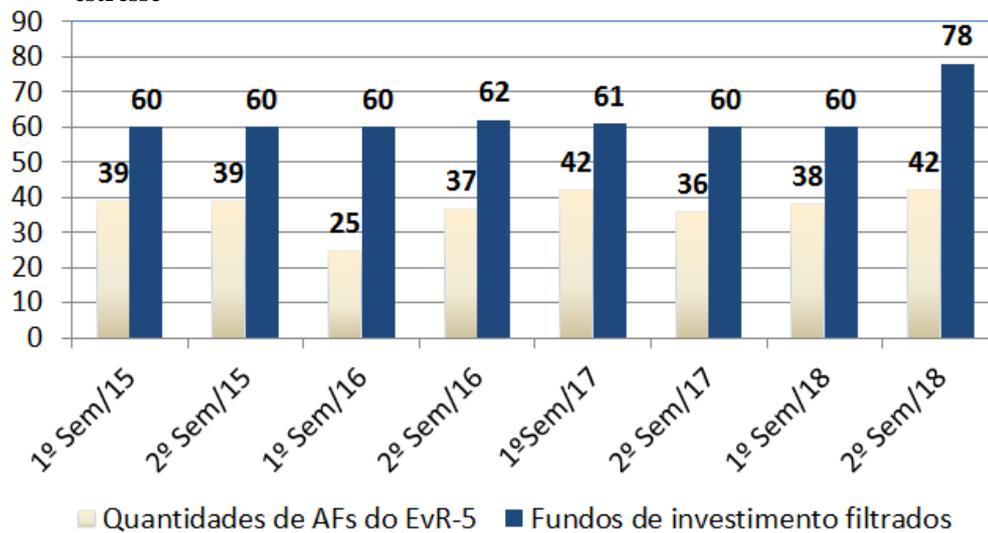
No período, a tabela a seguir discrimina a quantidade de ações de fiscalização enviadas ao longo do biênio, assim como o número de fundos e administradores envolvidos:

Tabela 24: Ocorrências na supervisão mensal de cenários de estresse

Administrador	1º sem 17	2º sem 17	1º sem 18	2º sem 18
Ações de fiscalização	42	36	38	42
Fundos de investimento	61	60	60	78
Administradores	20	20	19	19

Podemos resumir abaixo a evolução histórica da supervisão nessa ação:

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



5.3 Resultados obtidos

As ações diárias e mensais no âmbito deste evento de risco têm servido a um propósito orientador aos participantes cuja importância é inegável, o que é corroborado pela evolução histórica dos casos e do comportamento da indústria.

Além disso, as ações têm apresentado resultados na identificação antecipada de fundos de investimento com questões momentâneas ou estruturais de liquidez, evitando problemas mais severos em cenários de estresse dos mercados.

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

O risco tratado neste evento é acompanhado por meio da análise e do tratamento estatístico de informações periódicas encaminhadas pela B3, tanto semanalmente, para aquelas cursadas por meio de contrapartes centrais (“derivativos de bolsa”), quanto, diariamente, para aquelas que não contam com tais contrapartes centrais (“derivativos de balcão”).

Vale destacar, também, que os demais tipos de fundos supervisionados pela CVM (FII e FIDC) não admitem alavancagem, e mesmo no caso dos FIPs, essa possibilidade é bastante restrita (30% via empréstimos obtidos com organismos de fomento).

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

6.1 Ações Realizadas

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

Em resumo, ao longo do biênio pudemos observar alguns momentos de maior estresse e, por consequência, teste da efetividade das margens e colaterais depositados, como visto, por exemplo, no episódio JBS em 18.05.2017. Nesses cenários, a indústria de fundos foi pouco impactada seja em termos de perdas, seja em termos de eventuais sequestros de liquidez que chamadas adicionais pela B3 pudessem provocar, até porque o nível de exposição da indústria é substancialmente baixo à alavancagem.

Outra conclusão do período é que o nível médio de alavancagem, ainda que se mostre bastante baixo, cresceu levemente no período analisado, mantendo, todavia, os níveis macro de exposição dentro do mesmo patamar.

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

Quanto a esse universo, vale destacar que os indicadores de exposição na B3 Balcão também mantiveram a mesma ordem de grandeza ao longo do biênio, com uma exposição nocional total em derivativos de câmbio de R\$ 918 bi ao fim de 2018.

Prioridade de Supervisão 2 – Analisar fundos de investimento para verificação da aderência de seu nível de exposição via derivativos e alavancagem aos limites impostos e a transparência nessas posições.

6.2 Ações Realizadas

Além da supervisão prudencial da alavancagem da indústria de fundos via derivativos, também realizamos uma supervisão individual de alguns fundos de investimento. A partir dos dados enviados pela B3, elaboramos rankings e métricas para selecionar fundos com um risco mais alto em comparação com o comportamento médio da indústria naquela categoria (*outliers*) e que tenham um alcance relevante de investidores diretamente ou indiretamente, via *feeders*.

Em seguida, a carteira desses fundos é analisada e comparada com seu mandato, conforme definido nos documentos do fundo (regulamento e lâmina). Além disso, é também verificado se estão sendo cumpridos os limites previstos na regulação aplicável (ainda que não exista um limite específico de alavancagem para tais fundos, outros limites indiretos têm efeito prático similar).

6.3 Resultados obtidos

De uma forma geral, como os fundos não estão limitados pelas regras da CVM a se alavancar, e seus regulamentos também preveem limites bastante elásticos de uso desse instrumento, não foram observados em nenhum dos 16 fundos analisados no período alguma infringência à regulação ou aos documentos do fundo pelos administradores e gestores envolvidos.

Evento de Risco 7: Disponibilização das informações periódicas em desacordo ao previsto na regulamentação específica

Neste evento de risco, a área técnica procura mitigar o risco de assimetrias informacionais que possam ser provocadas pela divulgação de informações incorretas ou inconsistentes sobre fundos imobiliários (“FII”) ou fundos de direitos creditórios (“FIDC”).

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

7.1 Ações Realizadas

Tabela 25: Resumo dos fundos selecionados no biênio

Categoria	Fundos Selecionados				Informes não aderentes			
	1º	2º	3º	4º	1º	2º	3º	4º
FIDC Aberto	15	15	15	15	3	5	5	3
FII (grupo 7) – Varejo	15	15	15	15	6	11	11	9
Total	30	30	30	30	9	16	16	12

Para os FIDCs não foram identificadas inconsistências relevantes ao longo do biênio.

Para os FIIs analisados, destacamos, principalmente, a ausência do preenchimento dos percentuais dos alugueis em relação as receitas dos fundos e, também, incorreções no preenchimento da memória de cálculo dos rendimentos distribuídos.

7.2 Resultados obtidos

Os Resultados obtidos na categoria de supervisão dos Informes Mensais de FIDCs foram adequados. Já na supervisão dos Informes Trimestrais de FIIs, a SIN voltou a observar um grande número de erros. Contudo a área técnica acredita que houve melhora no entendimento do documento e na qualidade dos dados apresentados.

Evento de Risco 8: Aplicação de normas contábeis referentes a FIDC e FII em desacordo com a regulamentação específica

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

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

Prioridade de Supervisão 1: Análise das provisões para perdas esperadas em direitos creditórios investidos pelos FIDC (supervisão de média intensidade; ação semestral).

8.1 Ações Realizadas

8.1.1 Seleção e análise de amostra de FIDCs para análise de provisões para perdas esperadas

Tabela 26: Resultados quantitativos da supervisão

	Total	Muito alto	%	Alto	%	Médio	%	Baixo	%	Não Signif	%
2017.1	40	4	10	0	0	3	7	6	15	27	67
2017.2	40	4	10	0	0	1	2	4	10	31	78
2018.1	40	7	18	1	2	3	7	20	50	9	23
2018.2	40	4	10	0	0	5	13	16	40	15	37

Cálculo da métrica para a análise da supervisão

Conforme previsto no Plano Bienal, foram selecionados 40 FIDCs semestralmente por critérios relacionados ao patrimônio, quantidade de cotistas e 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 na Economática.

A métrica utilizada pela área técnica para essa ação de supervisão é calculada com base na “Metodologia para Supervisão Preventiva de Provisões em FIDC”, disponível em http://www.cvm.gov.br/menu/acao_informacao/institucional/sobre/sin.html.

Com o intuito de complementar a análise, iniciou-se o acompanhamento das recompras e substituições e a atuação nos casos em que a inadimplência até 30 dias é significativa (maior que 75% da inadimplência total).

Também foram consideradas as informações dos relatórios de *rating*, com o objetivo de complementar os indicadores quantitativos com informações qualitativas disponíveis nesses relatórios.

O nível de “valor em risco”, ou seja, potencialmente sujeito a provisão, atingiu:

Tabela 27: Valor em risco nos FIDC

	Valor em risco (em milhões de R\$)	PL selecionado (em bilhões de R\$)	% da indústria
2017.1	R\$ 169	n/d	n/d
2017.2	R\$ 458	R\$ 9,8	25%
2018.1	R\$ 400	R\$ 3,7	10%
2018.2	R\$ 204	R\$ 7,8	20%

8.1.2 Resultados obtidos

Ações sobre fundos classificados como Risco Muito Alto ou Alto

As 19 seleções indicadas como risco alto/muito alto, representaram, no total, 12 fundos. As ações resultaram em constituição, pelo Administrador, de provisionamento adicional para quatro fundos.

Sobre a transferência *ad hoc* dos fundos sob administração do regulado A em função de sua liquidação extrajudicial, percebemos que o regulado B herdou alguns fundos desses fundos, com destaque para o FIDC X. Esse administrador adota procedimentos contábeis baseados em modelos proprietários que destoam, em algumas situações, das métricas de SBR, ainda que não configurem infração à regulamentação, razão pela qual segue sob acompanhamento o tratamento conferido às provisões.

Prioridade de Supervisão 2: Análise dos relatórios dos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis com opinião modificada.

8.2 Ações Realizadas

8.2.1 Análise de relatórios de auditores independentes sobre demonstrações financeiras com opinião modificada

Neste biênio, foi realizada a análise dos relatórios de auditoria de 70 FIIs e 30 FIDCs, conforme meta previamente estabelecida.

8.2.2 Resultados obtidos

Dentre os 100 fundos analisados, foram observadas 14 ênfases, 8 ressalvas, 1 abstenção de opinião. Todos os casos foram arquivados após o atendimento das exigências feitas pela área técnica. Apenas para o caso do FIDC Y, o processo foi enviado para o conhecimento da GNA, para que apure a responsabilidade dos auditores.

Dessa forma, não houve encaminhamentos a fazer. A ação não apontou risco relevante que merecesse alguma medida adicional.

Evento de Risco 9: Deficiências no lastro dos direitos creditórios adquiridos pelos FIDC

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

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

9.1 Ações realizadas

9.1.1 Análise de Informes Trimestrais de FIDC

Foram analisados 120 Informes Trimestrais no período, cuja escolha foi baseada na quantidade de cotistas e a relevância do patrimônio líquido.

Tabela 28: Quantitativos da supervisão sobre verificação de lastro de FIDC

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

9.1.2 Resultados obtidos

Foram identificados os seguintes casos:

- (i) *Caso 1:* informação relativa à verificação de lastro defasada, não obstante a apresentação tempestiva do demonstrativo trimestral pertinente. Por meio de AF foi solicitada a correção e o demonstrativo trimestral foi reapresentado contendo informações atualizadas, sem o apontamento de exceções na verificação.
- (ii) *Caso 2:* demonstrativo trimestral não disponibilizado, pois havia, nesse caso, o demonstrativo de outro FIDC administrado pela mesma instituição. O documento correto foi apresentado via CVMWeb, estando os comentários sobre o lastro aderente à regulamentação vigente.
- (iii) *Caso 3:* informação inicialmente truncada a respeito do resultado da verificação de lastro do Multiplica FIDC, não se permitindo concluir sobre a sua real situação em relação aos ativos do fundo. A instituição administradora, mediante AF, reapresentou o demonstrativo trimestral pertinente, com os devidos comentários. Observou-se que havia um percentual da amostra, 6,9% da população, sem o devido lastro. A administradora, nos termos do regulamento do fundo, sanou tal inconsistência, de maneira que, já no relatório do Demonstrativo Trimestral do 1º trimestre de 2017 (evento subsequente) tal inconsistência foi completamente sanada.
- (iv) *Caso 4:* informação relativa à verificação de lastro, assim como outras informações previstas no art. 8º, §3, da ICVM 356 não constavam do demonstrativo; foi solicitada a correção e o demonstrativo foi reapresentado a contento.
- (v) *Caso 5:* demonstrativo tratava apenas da matéria “verificação do lastro”, e assim, nada mais era comentado sobre os demais incisos constantes do art. 8º, §3º da ICVM 356. Por exigência da GIE o demonstrativo foi corrigido e reapresentado em aderência à regulamentação.
- (vi) *Caso 6:* o demonstrativo registrava a data de referência como do 1º trimestre de 2017; após exigência da GIE a administradora reapresentou o demonstrativo, com o esclarecimento de que os eventos nele descritos estavam corretos, mas se referiam ao 2º trimestre de 2017.

- (vii) *Caso 7*: 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.
- (viii) *Caso 8*: demonstrativo informava que a “verificação do lastro”, prevista no art. 8º, §3º, da ICVM 356, 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.
- (ix) *Caso 9*: o 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;
- (x) *Caso 10*: 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 com a área técnica, a Administradora disponibilizou, em 18/06/2018, via CVMWeb, os demonstrativos, atendendo assim os dispositivos normativos da ICVM 356 que tratam da matéria.

Conforme exposto, as desconformidades foram sanadas, não restando ações a serem tomadas pela GIES/SIN.

Evento de Risco 10: Tratamento inadequado de eventos públicos relevantes que impactem a indústria de fundos de investimento

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

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

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

10.1 Ações realizadas e Resultados obtidos

Ao longo do biênio, pudemos citar como casos mais importantes que foram objeto de investigação:

- (i) Atuação da empresa JJ Invest, que, em agosto de 2017, havia sido alvo de Deliberação “Stop Order” por oferta irregular de serviços de gestão;

- (ii) Movimento, pelos analistas de valores mobiliários vinculados à Empiricus, de cancelamento ou suspensão de seus registros junto à APIMEC, com a verificação, no website da empresa, de que o serviço de análise continuava sendo ofertado; e
- (iii) Outras verificações de ofício ou decorrentes de denúncias que davam conta do exercício irregular de atividades reguladas pela CVM, posto que realizado por profissionais que não contavam com prévio registro na CVM. Na maioria desses casos, foram emitidas Deliberações de Stop Order com o objetivo de alertar o mercado para as irregularidades e determinar ao envolvido a cessação da oferta sob pena de multa.

Prioridade de Supervisão 2: Supervisão de informações relacionadas a fundos de investimento

10.2 Ações Realizadas

10.2.1 Análise de fatos relevantes e outras informações relacionadas a fundos de investimento

No período de referência, foram divulgados via website da CVM um total de mais de 2.000 fatos relevantes associados a fundos de investimento, um número sem dúvida bastante relevante. Os principais assuntos destacados por eles ou que foram objeto de supervisão pela SIN no biênio foram:

- (i) Fatos relevantes que trataram de novas marcações conferidas a ativos detidos pelos fundos e que causaram impactos mais fortes sobre os valores de cotas calculados para esses fundos;
- (ii) Notícias a respeito de fechamentos de fundos para resgates;
- (iii) Nova supervisão baseada nas oscilações diárias do valor de cota dos fundos, de forma a testar se casos de oscilações atípicas poderiam exigir a publicação de fatos relevantes.

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

10.2.2 Resultados obtidos

Em setembro de 2018 a área técnica identificou a publicação de 120 fatos relevantes por fundos administrados por um dado regulado, com a notícia da reversão da provisão sobre créditos de emissão de uma companhia de telecomunicações. A SIN entendeu que tal medida se mostrava de fato tempestiva e consistente com as circunstâncias, e por isso o caso foi arquivado.

Não foram identificados outros fundos com participações relevantes no ativo.

Na supervisão baseada nas oscilações diárias do valor de cota dos fundos em nenhum dos 13 casos objeto de Ações de Fiscalização foi observada irregularidade.

Prioridade de Supervisão 3: Riscos decorrentes de delação premiada - caso JBS.

10.3 Ações Realizadas

10.3.1 Análise da sensibilidade do valor de ativos em carteira de fundos de investimento

No período de referência, o fato público de notória relevância e severo impacto que ensejou ações de supervisão preventiva por parte da SIN foi o episódio JBS, ocorrido em 18.05.2017 em função de divulgação da delação premiada dos irmãos Joesley, e que foi tratado e explicitado no Relatório do 1º semestre de 2017 do atual Plano de Supervisão Baseada em Riscos.

Dado seu conteúdo e teor, a delação provocou fortes movimentos e oscilações de preço e risco nos mercados no dia seguinte, o que abriu frentes de análise em diversas superintendências da CVM. No que se refere à SIN, a preocupação mais imediata foi a do possível impacto que a ampliação da percepção de risco Brasil e as oscilações de preço dela decorrentes poderiam causar sobre a indústria de fundos. Assim, com o objetivo de mapeá-los, em conjunto com a Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (“ASA”) e com base na Deliberação 757/2016, foi elaborado levantamento nesse sentido.

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

10.3.2 Resultados obtidos

Em relação ao mercado acionário, identificamos uma exposição na amostra de cerca de apenas 3% ao mercado acionário, o que, pela baixa relevância, já preliminarmente permitiu descartar a necessidade de estudos mais aprofundados nessa variável.

A exposição da indústria aos títulos públicos era na época, e como de praxe, bastante significativa, assim como o montante de títulos pré-fixados (53% do total). Assim, de início, parecia haver uma excessiva sensibilidade da indústria a esse importante fator de risco na época, o que poderia ensejar eventuais corridas ou ampliação dos efeitos da crise no momento.

Entretanto, essa tese não resistiu a uma análise mais profunda das áreas técnicas, que identificaram uma exposição muito concentrada em poucos fundos previdenciários (os 10 maiores da lista, representativos de 45% dessa exposição, eram todos dessa natureza) que, na verdade, neutralizavam essa exposição com derivativos vendidos nesse risco. Assim, sequer tais fundos incorreram em perdas relevantes, pois as perdas nos ativos foram compensadas com ganhos nos ajustes diários decorrentes das posições em derivativos.

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

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

O risco tratado neste evento é o de que gestores e administradores fiduciários estejam atuando em desconformidade com a Instrução CVM nº 558/15, que entrou em vigor, para os administradores de carteiras já registrados na CVM, em 30.06.2016.

Prioridade de supervisão 1: Verificar a adaptação do participante à Instrução CVM nº 558/15, com as informações societárias e estruturas de gestão de recursos, *compliance* e riscos.

11.1 Ações realizadas

11.1.1 Verificação de adesão pelos regulados à Instrução CVM nº 558/15

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

Uma nova amostra de 240 prestadores de serviços de administração de carteiras foi selecionada para supervisão no biênio. Parte da amostra foi composta por gestores e administradores fiduciários relacionados, em sua maioria, com fundos estruturados envolvidos com RPPS, ou ainda provenientes de alertas da SFI, ou com processos sancionadores em andamento. Outra parte envolveu gestores com cadastro desatualizado.

Tabela 29: Resumo do resultado da supervisão (Prioridade 1)

Resultados da Supervisão	2017 e 2018
Em análise	22
Adaptação à Instrução CVM nº 558/15 comprovada	61
Cancelados por falta de estrutura	18
Solicitou cancelamento do registro	19
Total de casos	120

11.1.2 Resultados obtidos

Um total de 37 gestoras foram canceladas ou pediram cancelamento do registro por não conseguirem comprovar a adequada adaptação à Instrução CVM nº 558/15, uma evidência da importância dessa ação, especialmente neste momento de aprimoramento normativo, de forma a mitigar o risco da existência de gestores e administradores fiduciários com atuação em desconformidade com a regulação.

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

11.2 Ações Realizadas

11.2.1. Verificar impedimentos ou cumulações indevidas de diretores responsáveis pela gestão, administração, risco ou *compliance* nas instituições

Inicialmente, a SIN destaca a evolução dos casos iniciados em semestres anteriores.

A área técnica ressalta que este evento de risco, anteriormente realizado sob a vigência da Instrução CVM nº 306/99, tratava somente de impedimentos ou cumulações indevidas relacionadas ao diretor responsável pela atividade de administração de recursos.

11.2.2 Resultados obtidos

Em relação aos casos que remanesciam das supervisões realizadas em 2016 e 2017, todos já foram solucionados, com o consequente arquivamento dos casos.

Para o biênio 2017-2018, a meta total para essa ação seria de 80 casos, mas a área técnica optou por centrar seus esforços de supervisão restantes em outra situação mais premente, relacionada a 44 casos de administradores de carteiras ou consultores pessoa natural com registro de agente autônomo de investimento, acúmulo esse que passou a ser vedado pelas alterações normativas feitas na Instrução CVM nº 558/15 e 592/17 no início de 2018.

Assim, foram enviados ofícios para todos esses participantes solicitando a adequação. A maioria dos casos ainda se encontram em análise.

Nesse contexto, é importante observar também que muitos administradores de carteira pediram voluntariamente cancelamentos do registro como agente autônomo após a vigência do já referido art. 4º, § 4º, inciso II, uma ação que não impacta as estatísticas relatadas.

Vale mencionar que em 2017 foi implantada a atualização cadastral automática via sistema CVMWeb para os administradores de carteira. Assim, eles passaram a designar diretamente no cadastro os diretores responsáveis por gestão de risco e *compliance*.

Esse novo procedimento tornou o processo de verificação mais ágil, pois a informação prestada por eles, agora mais abrangente em relação à atuação de seus diretores, passou a permitir a verificação de outras hipóteses de cumulação. Neste semestre, por exemplo, foram identificados 20 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 (em especial, administradores, gestores e custodiantes) estejam atuando em desconformidade com a regulação aplicável, em situações que apenas possam ser detectadas por meio de inspeções *in loco*.

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

12.1 Ações realizadas

Grupo 1 - Administradores de fundos investidos por RPPS e/ou EFPC

Inspeções do Biênio 2015-2016

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

Inspeções do Biênio 2017-2018

Em relação às inspeções iniciadas no biênio 2017-2018, a Tabela 30 destaca os resultados desses processos na SIN.

Tabela 30: Resultados preliminares das inspeções de rotina do biênio 2017-2018

Nº	Instituição	Resultados
1	Caso 1	Encaminhado à GSAF com proposta de abertura de PAS.
2	Caso 2	Encaminhado à GSAF com proposta de abertura de PAS.
3	Caso 3	Em análise na GAIN e GIFL.
4	Caso 4	Em análise na GAIN.
5	Caso 5	Arquivado.

Nº	Instituição	Resultados
6	Caso 6	Encaminhado à GSAF com proposta de abertura de PAS.
7	Caso 7	Em análise na GAIN.
8	Caso 8	Em análise na GIFL.
9	Caso 9	Encaminhado à GSAF com proposta de abertura de PAS.
10	Caso 10	Em análise na GIFL.
11	Caso 11	Arquivado.

Como se pode ver da tabela acima, dois casos foram arquivados, quatro foram encaminhados à GSAF com proposta de abertura de processo administrativo sancionador e cinco continuam em análise nas áreas técnicas, após a emissão de Ofícios de Alerta ou de Manifestação Prévia.

Grupo 3 - Custodiantes de FIDCs

Com relação à inspeção no regulado X em 12 FIDC por ele custodiados, o caso foi encaminhado à GSAF para atuação sancionadora.

Com relação à inspeção em 6 FIDCs custodiados pelo regulado Y, o processo está em análise na GIES. Além disso, a SFI encaminhou o processo também à PFE, para avaliação sobre a existência de indícios de crime de ação penal pública para eventual comunicação ao Ministério Público.

As duas inspeções acima relatadas analisaram um quantitativo de FIDCs superior ao previsto no Plano Bienal 2017-2018 (previsto: 16 fundos / analisado: 18 fundos).

Grupo 4 - Prestadores de serviços aos FIPs

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.

É o caso de diversas denúncias e notícias de imprensa envolvendo FIPs investidos por fundos de pensão e RPPS nos últimos anos. Algumas permanecem em curso, outras já foram finalizadas e devolvidas à SIN. São exemplos:

- (i) FIPs administrados pelo Regulado X: são fundos citados na Operação Lava Jato. Todos esses três FIPs se encontram na GSAF para atuação sancionadora, com imputação pretendida como operação fraudulenta, nos termos da Instrução CVM nº 8/79.

(ii) FIPs envolvidos na Operação Greenfield: O FIP Z se encontra na GSAF para elaboração de acusação à administradora e gestora por operação fraudulenta, nos termos da Instrução nº 8/79. Já o fundo A também foi encaminhado à GSAF para atuação sancionadora no fim de 2018. O FIP B, por seu lado, também está na GSAF para instrução de processo sancionador. O FIP C foi arquivado após envio de Ofício de Alerta à DGF, pois não se apurou irregularidades mais graves além do fundo figurando como contratado em contrato de prestação de serviços, atividade não permitida a fundos, situação já corrigida de toda forma. No caso do FIP D também não se apuraram irregularidades de maior monta, e assim, o processo foi arquivado após o envio de dois Ofícios de Alerta.

(iii) Outros casos:

Relativamente aos fundos FIP D e FIP E, as inspeções foram concluídas pela SFI em julho de 2018 e, dada a gravidade dos fatos apurados, tais processos foram encaminhados diretamente à GSAF para atuação sancionadora. No caso do FIP D, ressalta-se que no 1º semestre de 2018, o MPF deflagrou duas operações envolvendo tal fundo, o que reforça a relevância do caso.

Para os fundos FIP F, FIP G e FICFIP A e FIP H, enviados à SFI em janeiro e fevereiro de 2018, tais casos permanecem com sua inspeção em curso atualmente.

Em julho de 2018, a SIN enviou duas novas solicitações de inspeção à SFI, para os fundos FIP I e FIP J, visto que ambos já haviam sido objeto de denúncia por fundos de pensão e RPPS. Além disso, o primeiro também já havia sido objeto de representação apresentada em 2017 pela PREVIC.

Por fim, em relação aos FIDCs sob gestão de um dado regulado, após a análise da resposta aos Ofícios 538 encaminhados aos participantes em maio de 2018, o processo foi encaminhado à GSAF em setembro de 2018 para a atuação sancionadora da SIN.

12.2 Resultados obtidos

Em linhas gerais, temos 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 (como a quebra de sigilos bancários de envolvidos) que têm demandado mais tempo da área técnica para a instauração de processos sancionadores. Isso, aliado ao déficit de pessoas na área, tem contribuído para um prazo médio de conclusão acima do desejável pela área.

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

O risco tratado aqui é o de que agências classificadoras de risco de crédito estejam atuando em desconformidade com a regulação, em situações detectáveis por inspeções.

13.1 Ações realizadas

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

Tabela 31: Resultados preliminares das inspeções de rotina do biênio 2017-2018

Nº	Instituição	Resultados
1	A	Arquivado
2	B	Arquivado
3	C	Analisando resposta a Ofícios 538.

13.2 Resultados obtidos

A inspeção na instituição C detectou falhas mais graves nos controles internos, em afronta ao que dispõe a Instrução CVM nº 521/12, em especial a (i) falta de atualização no cadastro da CVM; (ii) segregação física; (iii) infraestrutura de TI; e (iv) mitigação de conflitos de interesse.

Assim, no contexto dessa maior gravidade a GAIN analisa, no momento, a resposta aos Ofícios de Solicitação de Manifestação Prévia nºs 83 e 84/2018, nos moldes da Deliberação CVM nº 538/2008, para avaliar se cabe a instauração ou não de processo sancionador no caso.

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

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

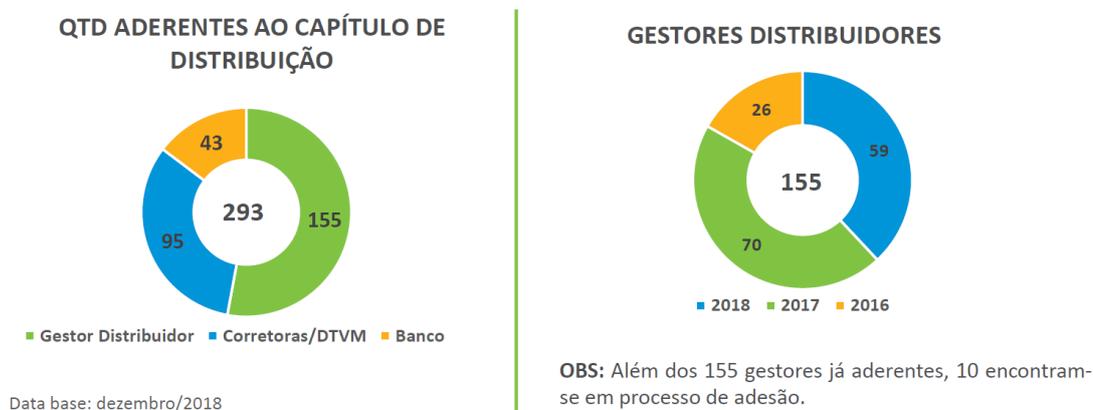
14.1 Ações realizadas

Os tópicos a seguir destacam as atividades desenvolvidas pela ANBIMA.

14.1.1 Supervisão periódica de Gestores Distribuidores

Desde a entrada em vigor da Instrução CVM nº 558/15 (30/6/2016), 155 gestores aderiram ao capítulo de Distribuição do Código de Fundos de Investimento, conforme diagramas abaixo.

Gráfico 4: Perfil dos gestores distribuidores



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

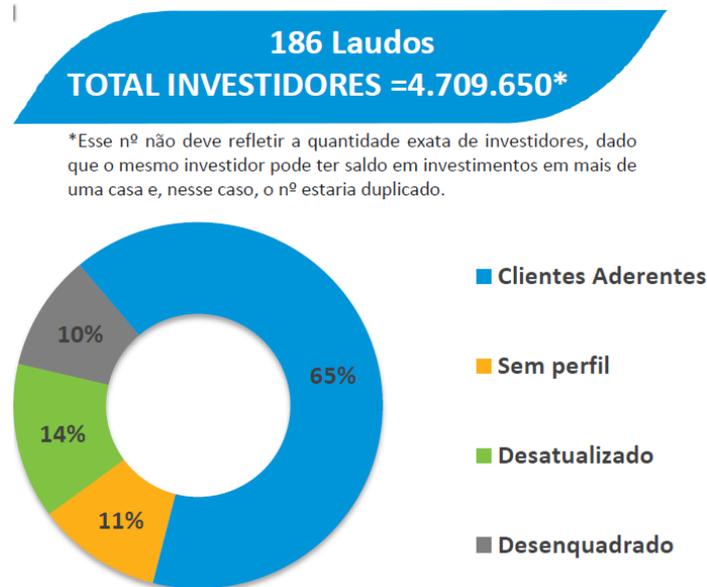
14.1.1.1 Resultados obtidos

No ano de 2017 foram realizadas 28 supervisões periódicas, e em 2018, mais 39, com visitas *in loco* às instituições e verificação de sua estrutura de distribuição (*suitability*, PLDFT, cadastro de clientes, dentre outros temas).

14.1.2 Supervisão do Laudo de Suitability

A ANBIMA estabeleceu, por meio de seu Código de Autorregulação, a obrigatoriedade de envio de laudo descritivo pelos distribuidores de cotas de fundos com um detalhamento do perfil de investidores atendidos. Esse detalhamento prevê informações sobre os clientes que possuem saldo no intermediário, se eles realizaram aplicações no ano de referência, quantos estão com perfil desatualizado ou sem perfil, e a situação do arquivamento de declarações de ciência cabíveis. O gráfico abaixo ilustra o panorama mais recente (fim de 2018) da indústria em relação ao enquadramento dos cotistas:

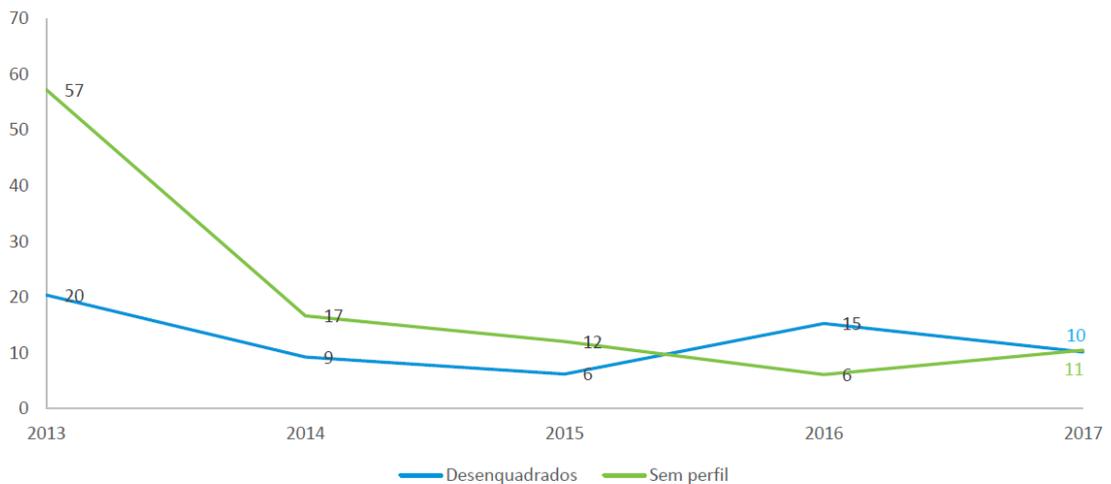
Gráfico 5: Perfil do enquadramento de cotistas ao suitability do intermediário



14.1.2.1 Resultados obtidos

O acompanhamento, pela ANBIMA, da situação geral dos investidores cadastrados nos intermediários parece estar induzindo, como pretendido, uma redução da quantidade de investidores com perfis indesejáveis, como os “desenquadrados” ou os “sem perfil”. É o que demonstra o gráfico abaixo (em percentual do total):

Gráfico 6: Evolução dos investidores desenquadrados ou sem perfil



14.1.3 Supervisão dos intermediários contratantes de agentes autônomos

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

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

14.1.3.1 Resultados obtidos

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

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

Nesse sentido, o trabalho vem demonstrando (1) amplitude, uma vez que vem contemplando um número de participantes fiscalizado bastante relevante; (2) tempestividade, com soluções para as apurações, quando é o caso, finalizadas em prazos 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 598/18.

15.1 Ações realizadas

Para o cumprimento do disposto no artigo 7º, II, da Instrução CVM nº 598/18, a APIMEC envia à CVM, semestralmente, relatório das atividades realizadas, com informações sobre (i) as atividades de credenciamento dos analistas de valores mobiliários; (ii) a recepção e a supervisão executada sobre os relatórios produzidos por esses profissionais; (iii) as visitas técnicas periódicas efetuadas em casas de *Research*, com o objetivo de promover maior proximidade das instituições com a entidade credenciadora e obter esclarecimentos a respeito dos analistas; e (iv) a abertura e andamento de procedimentos de apuração instaurados.

As atividades são detalhadas nos itens a seguir.

15.1.1 Recebimento de Relatórios de Análise

No período de referência foram recepcionados aproximadamente 32 mil relatórios de análise, analisados por amostragem pela entidade credenciadora com base em critérios de percepção de risco.

15.1.2 Visitas Técnicas

Ao longo do biênio a APIMEC realizou visitas técnicas com o objetivo de estreitar o relacionamento com tais instituições, com uma visita no 1º semestre de 2017, mais uma no segundo semestre daquele ano, e mais três visitas no 1º semestre de 2018. Com a vigência da nova Instrução CVM nº 598/18 e a previsão da ação da APIMEC também sobre as pessoas jurídicas, a entidade supervisionou 20 instituições no segundo semestre de 2018.

15.2 Resultados obtidos

Até o fim de 2018, foram emitidas ao todo 150 recomendações para adequação nos relatórios de análise das mais diversas naturezas, com grande destaque para temas relacionados aos *disclaimers* de conflitos de interesse nos relatórios.

Na avaliação desta área técnica, a atuação da APIMEC, na condição de entidade autorreguladora da atividade de análise, vem se mostrando satisfatória e conforme os objetivos previstos na Instrução CVM nº 598/18.

Nesse sentido, as ações de supervisão e *enforcement* da entidade vêm se mostrando tempestivas, adequadas e proporcionais, atendendo as demandas dos reclamantes, e com atuação calcada em uma tônica orientadora para os casos de menor gravidade, como de praxe também a SIN procura observar em seus próprios casos de supervisão.

Em 3 de 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. Entendemos que a principal novidade trazida pela nova instrução e que demandou adaptação da supervisão feita pela APIMEC é a possibilidade de credenciamento de pessoa jurídica para a atividade.

Desta forma, das 74 Instituições que enviavam periodicamente seus relatórios de análise à Apimec Nacional no segundo semestre, 21 não realizaram o credenciamento de Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica seja por estarem descontinuando a atividade ou por decidirem que o exercício da atividade passará a ser feito de forma autônoma.

Assim, até o momento 53 Instituições realizaram o credenciamento como Analista de Valores Mobiliários - Pessoa Jurídica.

Destacamos as seguintes iniciativas propostas pela Apimec em seu plano de ação para 2019:

- (i) Criação de Comitê – *Compliance* com objetivo de desenvolver melhorias junto as Instituições credenciadas; e
- (ii) Desenvolver Melhores Práticas para os Relatórios de Análise Gráfica, com vistas a aperfeiçoar a elaboração dos relatórios de análise gráfica com aspectos qualitativos, através da elaboração de recomendações.

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

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

A Instrução CVM nº 494/11 estabelece que as atividades dos Clubes de Investimento devem ser supervisionadas pela entidade administradora de mercado em que são registrados. A B3 S.A. – Brasil Bolsa Balcão é hoje a entidade responsável por essa atividade e, assim, o propósito deste evento é avaliar o seu desempenho nessa fiscalização, particularmente em relação às infrações à Instrução CVM nº 494/11 e ao Regulamento de Clube de Investimento da B3.

16.1 Informações sobre Clubes de Investimento

A indústria de clubes de investimento continua decrescendo, tanto em número de cotistas quanto no número de clubes. Entre 2011 e 2018, houve uma redução na quantidade de clubes registrados, de 2.852 para 950, e a quantidade de cotistas passou de 115.866 para 29.518, ainda que se perceba uma tendência de estabilização.

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

16.2 Ações realizadas

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

Tabela 32: Principais infrações, divididas pelos meses do período de referência

Clubes desenquadrados	Nov/16 a Abr/17	Mai/17 a Out/17	Nov/17 a Abr/18	Mai/18 a Out/18	Total
Ativos não permitidos	7	5	2	3	17
Tipo de Cotista	4	-	1	1	6
Percentual Máximo de cotas (40%)	33	15	7	11	66
Gestores AAI (não permitido)	3	4	1	-	8
Gestores não autorizados pela CVM	5	3	2	9	19
Informes pendentes	189	24	35	120	368
Ingresso de novos cotistas para Clubes de Investimento antigos	5	-	-	-	5
Cotas de Fundos com mesmo Gestor/Administrador	5	-	-	-	5
Cotas de Fundos não permitidos	2	5	1	12	20
Carteira com percentual mínimo inferior a 67% em renda variável	51	48	89	40	228
Aquisição de ativo no exterior	-	1	-	-	1
Cotista diferente de Pessoa Física	-	7	-	-	7
Quantidade de cotistas superior ao máximo permitido	-	1	-	-	1
Quantidade de cotistas inferior ao mínimo permitido	-	3	-	-	3
Aquisição de ativo de emissão do gestor/administrador	-	10	-	-	10
Aquisição de cota de fundo emitida pelo gestor/administrador	-	2	-	-	2
Informes inconsistentes	-	17	1	-	18
Quantidade de cotistas	-	-	1	-	1
Clubes cancelados com posição em custódia	-	-	13	-	13
Entrega de ata fora do prazo estabelecido	-	-	10	12	22
Total de Clubes desenquadrados	304	145	163	208	820

Constata-se um aumento do número de irregularidades apuradas pela B3 na supervisão dos clubes ao longo do tempo, mas com a grande maioria das situações de verificação apresentando nenhuma ou apenas uma detecção por mês. As exceções são os casos de desenquadramento do percentual mínimo de aplicação em renda variável e nas pendências no envio de informes.

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

As irregularidades quanto ao envio de informes ocorreram, principalmente, em função da persistência do problema de terceirização da geração do arquivo a ser encaminhado à B3 pelos administradores, o que dificulta a sua pronta correção quando detectada alguma inconsistência. Além disso, também se verifica a falta de um substituto para o responsável pelo envio do arquivo na ausência do responsável, devido à estrutura diminuta de alguns participantes.

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

A Instrução CVM nº 461/2011 estabelece, em seu artigo 15, V, e com fundamento no artigo 17, § 1º, da Lei nº 6.385/76, que as entidades administradoras de mercado devem disciplinar as “condições para admissão à negociação e manutenção da autorização à negociação de valores mobiliários nos mercados por ela administrados”.

Além disso, o artigo 17, da mesma Instrução exige da entidade administradora também que mantenha “normas de conduta necessárias ao seu bom funcionamento” e, segundo o Parágrafo único daquele artigo, “sanções em caso de descumprimento” dessas normas.

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

17.1 Ações realizadas

Inicialmente, vale informar que a Diretoria de Regulação de Emissores (“DRE”) da B3 é o departamento, naquela entidade administradora, responsável pela supervisão dos fundos de investimento nela listados.

Para os efeitos do acompanhamento, por parte da CVM/SIN, das ações realizadas pela DRE, foi assinado em 24.04.2017 convênio de cooperação e organização das atividades de fiscalização exercidas, com escopo essencial sobre “as informações divulgadas por fundos de investimentos” listados. Assim, dado que o esforço de cooperação se iniciou ao fim do primeiro semestre de 2017, este período de referência é o que inaugura este Evento de Risco.

O escopo de trabalho da DRE previsto no Plano de Trabalho anexo ao convênio é representado pela análise da tempestividade e consistência no envio, em relação aos fundos de investimento imobiliários listados, dos documentos (i) Demonstrações Financeiras Anuais, (ii) Informes Mensal e Trimestral e Anual, (iii) documentos associados às assembleias gerais (convocação, cartas consultas, propostas da administração e atas). (iv) fatos relevantes e comunicados ao mercado, e (v) relatórios de representantes de cotistas, quando aplicável.

Além disso, também compõem as ações de supervisão da DRE (vi) o acompanhamento de notícias na imprensa e a apuração de oscilações atípicas de preço das cotas dos fundos de investimento listados na B3.

Vale ressaltar que, apesar da grande maioria dos fundos de investimento listados naquele ambiente serem representados por fundos de investimento imobiliários, a supervisão não se esgota neles, podendo alcançar outros tipos de fundos cujas cotas sejam ali negociadas.

17.2 Resultados obtidos

Ao longo de todo o ano de 2018, por exemplo, foram analisados ao todo 5.571 documentos. Em sua maioria, foram documentos periódicos enviados pelos administradores de fundos listados em cumprimento a exigências da regulação e autorregulação. Em alguns casos específicos os documentos analisados partiram de provocações de ofício realizadas pela B3, como no caso, por exemplo, dos 7 casos de oscilação atípica detectados no ano e cujos esclarecimentos foram analisados pela B3.

Em relação a tais notificações, destacamos como temas mais comuns: (1) entrega com atraso ou mesmo a não entrega de documentos previstos na Instrução CVM nº 472/08 (75 ações de *enforcement*). Em menor grau, foram emitidas notificações também tratando de outros temas diversos como o não cumprimento de determinações da DRE ou a realização de assembleia fora do prazo legal.

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

Supervisão Temática 1: Interconectividade na indústria de fundos de investimento

Em função da remoção do servidor responsável da área em 2018, somada à impossibilidade de acomodação da função a outro servidor a tempo, a ação não pôde ser executada.

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

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

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

18 Ações Realizadas

18.1 Prioridade 1: Política de PLDFT em administradores de carteiras

No período de referência, foram realizados 97 registros de novos administradores de carteiras, conforme discriminado na tabela a seguir.

Tabela 33: Quantidade de requerentes questionadas no biênio

	1º sem 17	2º sem 17	1º sem 18	2º sem 18
Quantidade de gestoras	34	26	24	13

Desse grupo, foram identificados casos com certas deficiências na elaboração da Política de PLDFT, com especial destaque e recorrência em aspectos que tangem o monitoramento das operações dos fundos de investimento geridos ou administrados, incluindo, mas não se limitando, à análise da contraparte das operações realizadas.

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

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

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

Recentemente, temos questionado as gestoras em credenciamento, quando elas indicam que pretendem gerir fundos de investimento em participações (FIPs), sobre a qualificação ou não dos FIPs como entidade de investimento, nos termos da Instrução CVM nº 579/16.

Nossa intenção é verificar, a priori, sobre a possibilidade desse veículo de investimento vir a ser usado para lavagem de dinheiro, já que muitos casos têm sido observados em que RPPSs e fundos de pensão acabam investindo em cotas de FIPs que investem em empresas de capital fechado, empresas estas que em muitas das vezes têm relação com possíveis fraudes e envolvimento com corrupção. Esses FIPs, normalmente, são FIPs com gestão influenciada pelos cotistas, o que denominamos como FIPs não entidade de investimento, ou seja, em que a gestão não é puramente profissional.

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

No período de referência, 3.827 comunicações foram efetuadas por 28 participantes do mercado em relação ao mercado de fundos de investimento, com reportes que disseram respeito a um montante total de aproximadamente R\$ 6,31 bilhões.

A tabela abaixo discrimina os comunicantes mais relevantes, em ordem decrescente do número total de comunicações.

Tabela 34: Quantidade de comunicações ao COAF por participante de mercado

Comunicante	1º semestre 2017	2º semestre 2017	1º semestre 2018	2º semestre 2018
Participante 1	244	661	673	630
Participante 2	65	87	114	493
Participante 3	101	82	38	-
Participante 4	-	-	-	165
Participante 5	23	26	-	-
Outros participantes	69	89	185	82

Como se vê, o Participante 1 é o responsável pela maioria das comunicações efetuadas, seguido de longe pela Participante 2.

Uma mudança de comportamento notável foi a do Participante 4, que não chegava a encaminhar comunicações até o segundo semestre de 2018, quando efetuou 165. Essa mudança de abordagem parece uma consequência, ao menos em parte, da ação de supervisão da SIN sobre o beneficiário final de investidor não residente representado pela instituição.

Isso demonstra que a supervisão baseada em risco acaba fazendo seu papel “educador” do mercado, levando a atuações mais proativas dos participantes.

18.3 Prioridade 3: Identificação de beneficiários finais de INR

Ao longo do biênio, diversos processos foram abertos com o objetivo de solicitar aos representantes de investidores não residentes a identificação dos beneficiários finais de alguns investidores, baseado em critérios que levam em conta a relevância desses investidores, a existência de procedimentos investigativos na CVM em relação a eles (em especial na SEP, SMI e na própria SIN), dentre outros elementos.

Assim, as informações apuradas em função da supervisão realizada puderam subsidiar, por exemplo, dois casos com análise em curso na SEP, ou mesmo em relação à requisição de órgão de polícia externo à CVM para os beneficiários finais de dois INRs sediados nos EUA.

18.4 Prioridade 4: Inspeções temáticas sobre o tema de combate e prevenção à lavagem de dinheiro

Com o objetivo de verificar a aderência das instituições reguladas a práticas mínimas de controles e monitoramento de operações suspeitas de lavagem de dinheiro, e fundamentadas em projeto conduzido e concluído em conjunto pela SIN e SFI, as áreas técnicas envolvidas concluíram que seria mais eficaz a realização de inspeções temáticas focadas nesse tema e com escopo mais centrado em testes amostrais e de auditoria, para a verificação do cumprimento de tais deveres pelos administradores e gestores de fundos.

Assim, para o biênio 2017-2018 foi estabelecida uma meta inicial de 4 inspeções temáticas. A análise das inspeções levou à identificação de diversas deficiências na formalização ou na implementação das políticas de PLDFT. Dentre as deficiências mais comuns a todas as inspecionadas, encontram-se:

- Falha nos procedimentos para identificação, atualização e guarda de informações cadastrais de clientes (Processo *Know Your Client* - KYC);
- Falha nos procedimentos para identificação e aceitação de parceiros comerciais (processo *Know your partner* - KYP);
- Falha nos procedimentos que garantam a aderência a padrões de ética e de boas práticas por parte dos funcionários (Processo *Know your employee* - KYE);
- Falha no processo de análise de movimentações financeiras que possam constituir indícios de crimes previstos no artigo 11, I, da Lei nº 9.613/98;
- Falha nos procedimentos para bloqueios determinados em ações de indisponibilidade de bens, valores e direitos;

- Política de PLDFT não condizente com os tipos de fundos geridos pela empresa;
- Falha nos procedimentos para verificar as operações que possam constituir indícios de lavagem de dinheiro, infringindo o artigo 6º da Instrução CVM n.º 301/99;
- Falhas na estrutura organizacional mínima, onde o informado como responsável pela política de PLDFT não estava formalizado em nossos cadastros;
- Falha nos procedimentos de comunicação ao COAF de eventuais operações atípicas ou da comunicação negativa, infringindo os artigos 7º, §5º e 7º-A, da Instrução CVM n.º 301/99.

Devido às graves falhas encontradas em todas as inspecionadas, a SIN enviou Ofícios com solicitação de manifestação prévia a todos, nos termos do artigo 11, Parágrafo Único, item II, da Deliberação CVM n.º 538/08.

18.5 Resultados obtidos

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

As deficiências nessas políticas estão sendo tratadas no âmbito do credenciamento, inicialmente, além das inspeções temáticas (tratadas de forma mais específica no Evento de Risco n.º 12, que trata das inspeções de rotina conduzidas pela SIN). Como já observado, as requerentes ao credenciamento estão aprimorando suas políticas e sistemas de Prevenção PLDFT, o que corrobora a importância da ação.

Como fruto dos esforços da SIN em exigir maior detalhamento dos sistemas, têm-se observado que algumas gestoras já apresentam sistemas um pouco mais elaborados para o monitoramento de PLDFT, contratando, em alguns casos, softwares especializados de empresas do mercado. A SIN também vem observando que há uma preocupação maior com a qualificação do diretor de *compliance* a ser contratado pelas requerentes ao credenciamento, indicando pessoas com experiência e com conhecimentos compatíveis com a atividade (formação em Direito, cursos de extensão, etc).

Sobre a qualidade das comunicações ao SISCOAF, já foi possível perceber uma melhora sensível ao longo do biênio em função das atividades de supervisão, com maiores e mais completos detalhamentos das operações atípicas. Isso ocorre tanto no que se refere à variedade nos tipos de operações comunicadas (envolvendo INRs, FIPs, contrapartes...), quanto na variedade de tipos de comunicantes (Gestores, Administradores Fiduciários, Consultores de Investimento, Gestores de FII...). Em termos quantitativos, por exemplo, o número de comunicações foi 35% maior no segundo semestre de 2018 em relação ao primeiro.

Já em relação à identificação dos beneficiários finais dos INRs, já tem sido exigido dos representantes de INR essa indicação, nos termos conceituados pelo GAFI, como medida de verificação das diligências ordinárias adotadas por esses representantes para tal mister. Por ora, as respostas encaminhadas parecem demonstrar que tais representantes têm mantido rotinas adequadas para obter tal informação. No único caso que ficou fora dos padrões, optou-se por abrir outro processo para aprofundamento na busca por informações, pois houve denúncia envolvendo os INRs em questão. Esse caso já se encontra solucionado e levou ao envio de Ofício de Alerta ao participante.

Com relação às inspeções, as análises identificaram falhas graves em procedimentos básicos de políticas de PLDFT que devem demandar abertura de processos sancionadores.

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

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

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

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

19 Supervisão realizada

A supervisão, que teve início em fevereiro de 2018, analisou a aderência das informações prestadas no Informe Trimestral ao Termo de Securitização e à legislação aplicável, com foco nas Instruções CVM nº 480/09, 414/04 e no Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº 01/2012.

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

Resumidamente, constatamos um total de 182 incorreções, as quais foram devidamente corrigidas mediante ações da GIES, o que representa uma média de 5 incorreções por informe analisado. As principais foram:

- Incorreções dos nomes do Agente Fiduciário e das Instituições custodiantes dos créditos;
- Incorreções no preenchimento do “Valor de Aquisição dos Créditos” e “Valor Emitido dos Valores Mobiliários” – a maioria apresentava indevidamente o valor pelo qual os créditos foram adquiridos como sendo o mesmo valor da emissão do CRI/CRA;
- Preenchimento incorreto dos campos “Taxa Média e Indexador dos Créditos Vinculados” e “Taxa Média e Indexador do Valor Mobiliário”;
- Preenchimento incompleto dos campos referentes às garantias ou coobrigação da securitizadora e de terceiros, deixando de apontar os coobrigados e o valor ou nível de cobertura;

- Incongruências entre os seguintes campos que deveriam ser idênticos em duas partes distintas do Informe: “*Créditos Vinculados*” e “*Créditos Vinculados à Securitização por Prazo de Vencimento*”;
- Ausência no preenchimento do campo “*Pagamentos de Despesas e Comissões da Securitização*”, não obstante terem ocorrido despesas mensais;
- Ausência da classificação de risco dos certificados, não obstante a previsão no termo de securitização e do disposto no § 7º do art. 7º da ICVM nº 414/04; e
- Incorreções no campo “*Loan to Value (LTV)*” em relação ao disposto no Ofício-Circular CVM/SIN/SEP/Nº01/2012.

19.2 Resultados obtidos

No decorrer da supervisão, foi observada uma situação preocupante quanto à governança e a própria estrutura operacional e de controles das companhias securitizadoras, já que se constatou um padrão negligente no preenchimento dos informes trimestrais, no cumprimento dos padrões contábeis aplicáveis e em outros temas.

Audidores Independientes

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

Para a execução das prioridades e ações previstas no Plano Bial 2017-2018, a SNC concentrou seus esforços no conjunto de auditores que possuem clientes companhias abertas, companhias estrangeiras ou companhias incentivadas. Este contingente contempla 115 auditores independentes, de um total de 427 auditores (pessoas físicas ou jurídicas) registrados em agosto de 2016.⁵

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

1.1. Ações realizadas

1.1.1. CFC: avaliação do conteúdo e verificação do cumprimento do PEC

A Tabela 35 apresenta a quantidade de cursos credenciados pelo sistema CFC/CRCs⁶, de profissionais participantes e de cursos cujos pedidos foram rejeitados.

Tabela 35: Dados estatísticos relacionados ao PEPC / CFC-CRCs *

	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

* Números de 2018 não disponíveis até 31.12.2018

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:

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

⁶ CFC – Conselho Federal de Contabilidade e CRCs – Conselhos Regionais de Contabilidade, dos estados da federação.

- O sócio, responsável técnico ou em cargo de direção ou gerência técnica de firmas de auditoria e de demais organizações contábeis, que tenham em seu objeto social a atividade de auditoria independente;
- Responsáveis técnicos pelas demonstrações contábeis, ou que exerçam funções de gerência/chefia no processo de elaboração das demonstrações contábeis das empresas sujeitas à contratação de auditoria independente nos termos estabelecidos pela CVM, pelo Bacen, pela Susep, ou consideradas de grande porte nos termos da Lei nº 11.638/2007 (Sociedades de Grande Porte).

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

Tabela 36: Não atendimento ao PEC – CFC/CRC

Ação de acompanhamento	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
Número de 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, no biênio foram identificados alguns auditores independentes com problemas relacionados ao cumprimento do Programa de Educação Continuada do ano de 2015 e de 2016. Após identificação e confirmação da eventual inobservância 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

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 no biênio, não houve incremento substancial no número de auditores que incorreram na inobservância ao Programa de Educação Continuada. Tal resultado demonstra 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 inépcia cometidas na realização dos trabalhos de auditoria

2.1. Ações Realizadas

Verificações em papéis de trabalho e relatórios de auditorias, a partir dos trabalhos de inspeções de rotina

2.1.1. Plano Bienal 2015-2016

Sobre as cinco inspeções de rotina referentes ao biênio 2015-2016 (concluídas no biênio de 2017-2018), a Tabela 37 apresenta os auditores inspecionados e as datas previstas/efetivas das três etapas do cronograma, conforme o Plano de SBR. A escolha das companhias e/ou fundos de investimento utilizados como amostra para a inspeção nos trabalhos desenvolvidos pelos auditores independentes é feita em conjunto com a SEP e com a SIN, de modo que haja um ganho de escala em relação aos trabalhos desenvolvidos pela SFI.

Tabela 37: Cronograma das inspeções de rotina do biênio 2015-2016 – EvR 2

N	Inspeccionado	Emissão da SOI 1ª etapa		Inspeção e envio do relatório pela SFI - 2ª etapa		Análise da área - SNC - 3ª etapa	
		prevista	efetiva	prevista	efetiva	prevista	Data da entrega ou status
1	Auditor 1	01/03/15	11/03/15	15/12/15	01/12/15	30/06/16	Instaurado Termo de Acusação em 18/05/2017
2	Auditor 2	30/04/15	27/05/15	29/02/16	13/04/16	31/08/16	Instaurado Termo de Acusação em 28/12/2017
3	Auditor 3	31/07/15	15/08/15	30/06/16	20/07/16	31/12/16	Emitido Ofício de Alerta em 28/12/2018
4	Auditor 4	31/07/15	15/08/15	30/06/16	20/07/16	31/12/16	Instaurado Termo de Acusação em 29/05/2018
5	Auditor 5	31/07/15	15/08/15	30/06/16	04/10/16	31/12/16	Emitido Ofício de Alerta em 11/07/2017

2.1.2. Plano Bienal 2017-2018

Tabela 38: Cronograma das inspeções de rotina do biênio 2017-2018 – EvR 2

N	Inspeccionado	Emissão da SOI 1ª etapa		Inspeção e envio do relatório pela SFI - 2ª etapa		Análise da área - SNC – 3ª etapa	
		Prevista	efetiva	prevista	efetiva	prevista	efetiva
1	Auditor 1	31/01/17	17/02/17	01/12/17	09/10/17	31/12/18	Em análise
2	Auditor 2	28/02/17	20/02/17	28/12/17	18/12/17	31/12/18	Pedido de esclarecimentos ao AI
3	Auditor 3	30/09/17	28/12/17	05/06/18	14/12/18	31/12/18	Em análise
4	Auditor 4	31/01/18	20/03/18	01/10/18	03/09/18	30/06/19	Em análise
5	Auditor 5	28/02/18	20/04/18	26/10/18		30/06/19	Em execução pela SFI (31/12/2018)
6	Auditor 6	31/03/18	29/06/18	28/11/18		30/06/19	Em execução pela SFI (31/12/2018)

2.2. Resultados obtidos

Em relação à atividade no biênio (2017-2018) é necessário destacar que seu cronograma de execução foi diretamente impactado pela priorização de inspeções de demanda que envolveram 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, conforme Tabela 38. Releva destacar que, no momento, existem duas inspeções ainda em andamento na SFI, devendo ter suas conclusões no primeiro semestre de 2019.

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

2.1. Ações realizadas

Verificar a adequação dos relatórios de auditoria em relação às Demonstrações Financeiras anuais e intermediárias de companhias e de fundos de investimento indicados pela SEP e pela SIN.

2.1.1. Do Plano Bienal 2015-2016 (casos pendentes no início do biênio)

Tabela 39: Relatórios de auditoria de DF s indicadas pela SEP e SIN – jul-dez 2015

N	Num GNA	Auditor	Companhia -Fundo	Situação em Jun 2017	Desvio
1	1349	Auditor 1	Companhia A	Arquivado	Sem desvios relevantes
2	1375	Auditor 2	Companhia A	Ofício de Alerta	Problemas relacionados com a evidenciação em notas explicativas
3	1377	Auditor 3	Companhia A	Termo de Acusação	

Tabela 40: Relatórios de auditoria de DFs indicadas pela SEP e SIN – ano de 2016

N	Num GNA	Auditor	Companhia -Fundo	Situação em dez 2018	Desvio
1	1416	Auditor 1	Companhia A	Análise da resposta do AI	Em análise

N	Num GNA	Auditor	Companhia -Fundo	Situação em dez 2018	Desvio
2	1422	Auditor 2	Companhia B	Ofício de Alerta	Ausência de evidência de comunicação com a governança da companhia (constituição de reservas)
3	1424	Auditor 3	Fundo A	Arquivado	Sem desvios relevantes
4	1471	Auditor 4	Companhia C	Análise da resposta do AI	Em análise
5	1473	Auditor 5	Companhia D	Instaurado Termo de Acusação em 30/05/2018	Adoção de mensuração a valor justo para investimento em controlada
6	1476	Auditor 6	Companhia E	Emitido Ofício de Alerta	Problemas na documentação de auditoria
7	1490	Auditor 7	Companhia E	Instaurado PAS Termo de Acusação em 18/10/2018	Não realização de exames de auditoria e documentação conforme normas profissionais de auditoria independente
8	1491	Auditor 8	Companhia E	Instaurado PAS Termo de Acusação em 26/10/2018	Não realização de exames de auditoria e documentação conforme normas profissionais de auditoria independente

2.1.2. Do Plano Bienal 2017-2018

Em 2017-2018, esta supervisão buscou enfatizar os processos originados de uma atuação pró-ativa da SNC em relação aos auditores.

A atividade foi dividida em três frentes de atuação descritas abaixo.

2.1.2.1. Análise de relatórios de auditoria de companhias abertas

Como resultado dessa ação, ao final de 2017 foram emitidos seis Ofícios de Alerta. Destes, quatro Ofícios de Alerta foram emitidos em função da existência de erros na redação do relatório, frente ao disposto nas normas profissionais de auditoria independente, em especial, aos “Principais Assuntos de Auditoria”, que passaram a ser exigidos em 2017. Os outros dois casos dizem respeito à falta de menção no respectivo relatório de auditoria sobre a deficiência em notas explicativas relacionadas ao tema *Impairment*. Os demais nove casos foram arquivados.

Em relação aos 15 casos selecionados para o ano de 2018, foram emitidos três Ofícios de Alerta, seis casos foram arquivados e outros seis estão em análise. Os casos em análise têm previsão de conclusão em 2019. Releva destacar que, em pelo menos um deles, existem indícios que apontam para uma eventual instauração de Termo de Acusação contra os auditores independentes.

2.1.2.2. Análise de relatórios de auditoria de fundos de investimento

Ao final do ano de 2017 todas as 10 análises do ano estavam concluídas e arquivadas. Os esclarecimentos, documentos e papéis de trabalho apresentados pelos auditores estavam em consonância com as normas profissionais de auditoria independente, como também, os respectivos relatórios de auditoria, não tendo sido observados desvios na amostra indicada pela SIN.

Do mesmo modo, as análises para o ano de 2018 foram concluídas com arquivamento. Releva destacar que, dessa atividade, na análise relacionada à um dado auditor, foi identificada atuação irregular, ensejando a abertura de novo processo para apuração das irregularidades e adoção das medidas administrativas aplicáveis.

2.1.2.3. Análise de relatórios de recomendações sobre controles internos

Para esta ação, foram selecionados 10 casos para o ano de 2017 e outros 10 para o ano de 2018. Todos os casos foram arquivados sem a identificação de desvios.

2.2. Resultados obtidos

Em relação aos problemas identificados na análise de relatórios de auditoria de companhias abertas (item 2.1.2.1 acima), estes eram previstos, tendo em vista que 2017 foi o primeiro ano de adoção do novo modelo do relatório de auditoria para a seção “Principais Assuntos de Auditoria”. Apesar dos casos identificados, destacamos que a atuação da SNC neste primeiro biênio foi exercida com viés de orientação, visando ao ajuste de procedimentos por parte dos auditores independentes.

Quanto à análise de relatórios de recomendações sobre controles internos (item 2.1.2.3), ao final do biênio não foram identificados desvios que pudessem ensejar a adoção de outras medidas por parte da SNC. Tal fato, em panorama assimétrico ao ano anterior, em que diversos Ofícios de Alerta foram emitidos, acabou por demonstrar a eficácia da atuação continuada em conjunto com a SEP, possibilitando a redução do número de achados, ressaltando os efeitos educativos da atividade. Ressalte-se, ainda, que em virtude dos poucos problemas identificados no biênio 2017-2018, esta ação foi retirada do plano SBR para o biênio 2019-2020.

Adicionalmente, a redução das ações sancionadoras nas demais atividades deste Evento de Risco (EVR 3) demonstra a adequação do trabalho que vem sendo realizado nos últimos ciclos de SBR, pautado no sentido educacional e de orientação aos auditores independentes.

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

4.1. Ações realizadas

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

A norma que regula o Programa de Revisão Externa de Qualidade (NBCPA 11) sofreu alterações, passando a vigorar com nova redação em 01.01.2019. As alterações implementadas têm o objetivo de melhorar a gestão do Programa, principalmente no que se refere à sistemática de revisão e formulários adotados.

Em relação ao projeto envolvendo a realização de inspeções conjuntas (CVM e CFC), em 2018 não houve evolução do tema, principalmente, em função de agenda e de reestruturação interna ocorrida no âmbito do CFC. O tema deverá voltar à pauta da SNC no biênio 2019-2020, como forma de aumentar as ações de *enforcement* e fiscalização dos auditores independentes.

4.1.2. Acompanhar as ações e sanções em processos administrativos, por parte dos órgãos que administram o Programa de Revisão, e executar as medidas complementares aplicáveis pela SNC.

Com relação as fiscalizações desenvolvidas pelo CFC sobre auditores participantes do Programa de Revisão dos anos de 2014 a 2017, as Tabela 41 a 45 apresentam a posição em 31 de dezembro de 2018. É relevante destacar que a SNC vem mantendo 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 permitiu a identificação de processos ainda não abertos e não computados em estatísticas anteriores.

Tabela 41: Processos de fiscalização do Programa de 2014, ano-base 2013 – Auditores que não se submeteram ao CRE 2014

Situação	2014	2015	2015	2016	2016	2018	2018
	2º sem	1º sem	2º sem	1º sem	2º sem	1º sem	2º sem
Processo não aberto	0	0	0	0	0	6	8
Fase de Abertura de Processo	31	10	5	5	5	0	0
Processo em Andamento - fase de Defesa	0	21	26	26	16	8	4
Processo em Andamento - fase de Recurso	0	0	0	0	10	13	7
Finalizado - com aplicação de pena	0	0	0	0	0	8	15
Finalizado - arquivado	0	0	0	0	0	3	4
Total	31	31	31	31	31	38	38

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

Tabela 42: Processos de fiscalização do Programa de 2015, ano-base 2014 - Auditores que não se submeteram ao CRE 2015

Situação	2015	2015	2016	2016	2018	2018
	1º sem	2º sem	1º sem	2º sem	1º sem	2º sem
Processo não aberto	0	0	0	0	9	7
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	15	18	18	0	0	0
Processo em Andamento - na fase de Defesa	0	0	0	18	3	2
Processo em Andamento - na fase de Recurso	0	0	0	0	3	4
Finalizado - com aplicação de pena	0	0	0	0	4	4
Finalizado - arquivado	0	0	0	0	4	7
Total	15	18	18	18	23	24

Tabela 43: Processos de fiscalização do Programa de 2016, ano-base 2015 – Auditores que não se submeteram ao CRE 2016

Situação	2016	2018	2018
	2º sem	1º sem	2º sem
Processo não aberto	0	3	3
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	6	0	0
Processo em Andamento - na fase de Defesa	11	3	1
Processo em Andamento - na fase de Recurso	0	5	5
Finalizado - com aplicação de pena	0	2	2
Finalizado - arquivado	1	7	8
Total	18	20	19

Tabela 44: Processos de fiscalização do Programa de 2017, ano-base 2016 – Auditores que não se submeteram ao CRE 2017

Situação	2018	2018
	1º sem	2º sem
Processo não aberto	0	0
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	0	0
Processo em Andamento - na fase de Defesa	5	4
Processo em Andamento - na fase de Recurso	2	4
Finalizado - com aplicação de pena	1	3
Finalizado - arquivado	6	3
Total	14	14

Tabela 45: Processos de fiscalização do Programa de 2018, ano-base 2017 – Auditores que não se submeteram ao CRE 2018

Situação	2018
	2º sem
Processo não aberto	16
Fase de Abertura de Processo (Ciência do Autuado)	0
Processo em Andamento - na fase de Defesa	0
Processo em Andamento - na fase de Recurso	0
Finalizado - com aplicação de pena	0
Finalizado - arquivado	0
Total	16

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

Em relação às inspeções programadas do biênio 2017-2018, todas estão em fase de análise na SNC, devendo estar concluídas ao final do primeiro semestre de 2019.

4.2. 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 (Instrução CVM nº 308/99), que elevou os patamares e a agilidade das punições, com a possibilidade de suspensão automática de registro e a atuação conjunta da CVM e do CFC que estabelece apuração nos dois ambientes de atuação. Interessante notar que, apesar do pequeno aumento na quantidade de auditores que não se submeteram ao Programa em 2018, comparativamente ao ano anterior, o impacto em nossa matriz de risco foi reduzido, por não apresentar auditor com participação relevante em nosso mercado.

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.

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

a) 2017

De uma amostra de 38 serviços, em quatro casos os auditores independentes prestaram serviços adicionais aos clientes de auditoria.

Após análise das informações disponibilizadas, é opinião da SNC que os serviços prestados não configuraram eventual perda de independência dos auditores independentes, já que não caracterizaram serviços que pudessem ocasionar auto-revisão.

b) 2018

Da amostra selecionada em 2018, em três casos os auditores independentes prestaram serviços adicionais aos clientes de auditoria.

Após análise das informações disponibilizadas, é opinião desta Superintendência que os serviços prestados não configuraram eventual perda de independência dos auditores independentes, já que não caracterizaram serviços que pudessem ocasionar auto-revisão.

Deve ser ressaltado que a Ernst & Young Auditores Independentes não fez parte da amostra, em função da existência de liminar que garante a execução concomitante de serviços de consultoria. Atualmente, a discussão judicial está no âmbito do STF.

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

a) 2017

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

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

Ao final de 2017, duas análises estavam conclusas. Na análise ainda pendente, foi solicitada inspeção para verificação dos papéis de trabalho dos auditores, tendo em vista a possibilidade de realização de trabalhos de auditoria sem observância das normas profissionais de auditoria independentes.

b) 2018

Em 2018, não foram identificadas infringências à regra de rotatividade de auditores.

Interessante destacar que, segundo levantamento da SNC, um único caso indicou extensão do prazo de contratação dos auditores (seis anos). Após questionar os auditores, a área técnica foi informada que a companhia está se utilizando da prerrogativa contida no artigo 31-A da Instrução CVM nº 308/99, uma vez que possui Comitê de Auditoria Estatutário – CAE instalado e em funcionamento.

Mercados e Intermediários

SUPERVISÃO SOBRE A AUTORREGULAÇÃO DA BSM NA B3

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

1. Ações Realizadas

1.1. 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 conferida prioridade ao exame de casos que envolvam possíveis práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência.

As Tabela 46 e Tabela 47 apresentam os quantitativos das atividades dos comitês de comunicação durante o biênio 2017-2018.

Tabela 46: Atividades dos comitês de comunicações no Biênio 2017-2018 - Quantidades de análises e de decisões de prosseguimento nas investigações

Comitê de Comunicações	Total
Nº de Reuniões	47
Nº de processos analisados	256
Decisões de arquivamento	185
Decisões de prosseguimento nas investigações	71

Tabela 47: Atividades dos comitês de comunicações no Biênio 2017-2018 – Análises e investigações por tipo de possível irregularidade

Análises por tipo de possível irregularidade	Total
Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência	23
Uso de informação privilegiada	100
Manipulação de preços	39
Práticas não equitativas	27
Outras irregularidades	67
Total de processos analisados	256
Decisões de prosseguimento nas investigações por tipo de possível irregularidade	Total
Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência	6
Uso de informação privilegiada	26
Manipulação de preços	9
Práticas não equitativas	13
Outras irregularidades	17
Total de decisões de prosseguimento nas investigações	71

1.2 - Acompanhamento dos trabalhos e casos de destaque

1.2.1. Spoofing e Layering

Em face da priorização determinada pelo Colegiado da CVM para o tratamento dos processos que envolvem possível ocorrência de manipulação de preços por meio da utilização de ofertas artificiais de negociação, nas modalidades conhecidas como *spoofing* e *layering*, foi implementada pela SMI uma série de ações coordenadas com o autorregulador – BSM, seja no que se refere aos procedimentos de supervisão (em especial a detecção deste tipo de ocorrência e um trabalho intenso de persuasão junto aos intermediários acerca de importância do monitoramento de seus clientes), seja no que se refere às medidas de *enforcement*.

No que tange às interações com os participantes de mercado, a BSM realizou treinamentos com participantes de mercado e profissionais ligados às pessoas autorizadas a operar para identificação de indícios de práticas abusivas utilizando-se ofertas artificiais. Paralelamente à intensificação das interações com os participantes de mercado, a BSM também passou a cientificar os intermediários (em bases quinzenais) acerca da possível ocorrência de *spoofing* e *layering* em operações sob sua responsabilidade, exigindo desses participantes análises e providências (devidamente documentadas) de forma a se coibir tais práticas, sendo que as medidas de *enforcement* aplicáveis passaram a ser adotadas nos casos em que se observou a continuidade das práticas irregulares.

No biênio 2017-2018 foram instaurados na CVM seis processos envolvendo a ocorrência de manipulação de preços por meio da inserção de ofertas artificiais no livro, sendo um caso no qual uma gestora e um participante foram acusados de *spoofing*, e três casos nos quais três investidores foram acusados de manipulação por utilizarem estratégias de *Layering* em ofertas registradas via DMA.

1.2.2. Casos de Uso de Informação Privilegiada

No biênio 2017-2018 os Comitês de Comunicações da SMI analisaram 100 casos com possíveis indícios de uso de informação privilegiada nas operações dos investidores. Destes, somente 26 casos (26%) 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.

1.2.3. Operações do grupo JBS e pessoas ligadas

Como decorrência de divulgação, pela imprensa, do “vazamento da delação da JBS”, ocorrida a partir da noite do dia 17 de maio de 2017, houve forte impacto sobre o mercado local no pregão seguinte, e.g. com uma variação positiva de +210,531 pontos na cotação do contrato futuro de dólar comercial (DOLM17, com vencimento para junho de 2017) e uma desvalorização de -9,68% na cotação de ações de emissão da JBS S.A., dentre outros efeitos de relevo.

Tal fato deu origem a duas propostas de abertura de inquérito administrativo (um para analisar a atuação da JBS S.A. no mercado de dólar futuro e outro para analisar negociações do acionista controlador da JBS S.A. com ações de emissão da companhia), posteriormente enviadas à Superintendência de Processos Sancionadores (SPS) para instrução.

1.3. 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*, bem como da supervisão de operações à luz das exigências da Instrução CVM nº 301/99, e (ii) ao fornecimento de subsídios para suas medidas de *enforcement*.

Conforme destacado acima, no biênio 2017-2018 a BSM encaminhou processos e relatórios para a SMI que resultaram na instauração de 256 processos levados a análise nos Comitês de Comunicações da SMI. A maior parte das comunicações enviadas pela BSM (185 processos ou 72 % do total de casos abertos) não requereu complementação por parte da SMI, seja porque se considerou que a análise dos fatos e a abrangência das investigações foi adequadamente realizada pela BSM, seja por entender que não havia indícios suficientes que justificassem o aprofundamento das investigações pela Autarquia. Nos demais casos (71 processos) houve a necessidade de aprofundamento dos trabalhos, em geral por terem sido detectados indícios da participação direta de investidores nas irregularidades apuradas, e que por falta de competência regulatória a BSM ficou impedida de avançar nas investigações.

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

Evento de Risco 2: Falhas na fiscalização dos intermediários e seus prepostos (incluindo os agentes autônomos), custodiantes e escrituradores

2.1. Supervisão realizada

O Programa de Trabalho de 2017 da BSM previa a realização de auditorias operacionais em 69 Participantes de Negociação, enquanto que, para 2018, estavam previstas auditorias operacionais em 70 Participantes de Negociação. O objetivo principal das auditorias era avaliar os controles internos para o cumprimento da regulamentação sobre processos de negócio e de tecnologia da informação.

Em 2017, estavam previstas, ainda, auditorias operacionais em três custodiantes (Instrução CVM nº 542/13) e em dois escrituradores (Instrução CVM nº 543/13).

Para 2018, considerando a absorção da supervisão do mercado de balcão, a BSM previa realizar auditorias em 52 Participantes de Registro.

Sobre as auditorias operacionais, pela metodologia adotada pela BSM, os Participantes autorizados a operar na BM&FBOVESPA foram classificados em quatro grupos, com base em um sistema de pontuação que considera o número de falhas operacionais identificadas e a severidade de cada uma dessas falhas, com base nos resultados das auditorias operacionais realizadas no anterior.

E, a partir de 2017 a BSM adotou o critério de dispensa de auditoria, pelo qual o Participante de Negociação é dispensado caso sistematicamente não apresente apontamentos em processos de auditoria.

Com a adoção desse critério, em 2017, seis Participantes de Negociação foram dispensados, enquanto que em 2018 foram sete.

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

- (i) arquivamento do relatório, sem recomendações de melhorias;
- (ii) arquivamento do relatório, com recomendações de melhorias;
- (iii) arquivamento com carta censura;
- (iv) avaliação para a instauração de processo administrativo sancionador.

Dentre os apontamentos das auditorias operacionais, destacaram-se:

- Não apresentação de ordens que dessem a devida validade a operações realizadas, o que passou a ser objeto de medidas objetivas de *enforcement* por parte da BSM. Tais ações ocorreram a partir da SMI ter definido, a partir de avaliações de dados anteriores, um patamar máximo aceitável de 7% para o ano de 2018, 6% em 2019 e 5% em 2020.
- Falhas no monitoramento de operações para efeitos de prevenção à lavagem de dinheiro, o que resultou em trabalho mais próximo da BSM junto aos Participantes de Negociação, passando a BSM a enviar os alertas para os Participantes e exigindo deles as devidas análises.
- Não apresentação de declarações dos clientes ao realizarem operações fora do seu perfil, o que tem levado a BSM a adotar medidas de *enforcement* a respeito, complementada com as reclamações objeto de MRP quanto à recomendação de produtos em desacordo como perfil do cliente.
- Falhas em sistemas de TI, o que determinou, por parte da SMI, uma reavaliação da Instrução CVM nº 505/11 para a incorporação de governança de TI em seu texto, estando hoje em avaliação após audiência pública.

2.2. Resultados obtidos

A SMI avaliou como satisfatória a estrutura de supervisão da BSM, para a execução dos trabalhos de auditoria programados para 2017 e 2018, prevendo para o próximo biênio uma maior atenção no acompanhamento das auditorias com relação aos participantes do mercado de balcão.

As auditorias finalizadas foram realizadas de acordo com o cronograma planejado e os relatórios emitidos em um prazo inferior a 90 dias, entre o início do trabalho de campo e a emissão do relatório final.

Os relatórios são enviados para a SMI e constituem uma importante fonte de informações para a avaliação do risco oferecido pelos intermediários, sendo usados como referência para o banco de dados dos Eventos de Risco 7 e 8.

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

3.1. Supervisão realizada

Em termos quantitativos, os trabalhos de instrução de processos no âmbito da BSM tiveram o seguinte resultado:

Gráfico 7: Fluxo de evolução semestral de Processos Administrativos Disciplinares Instaurados e Concluídos

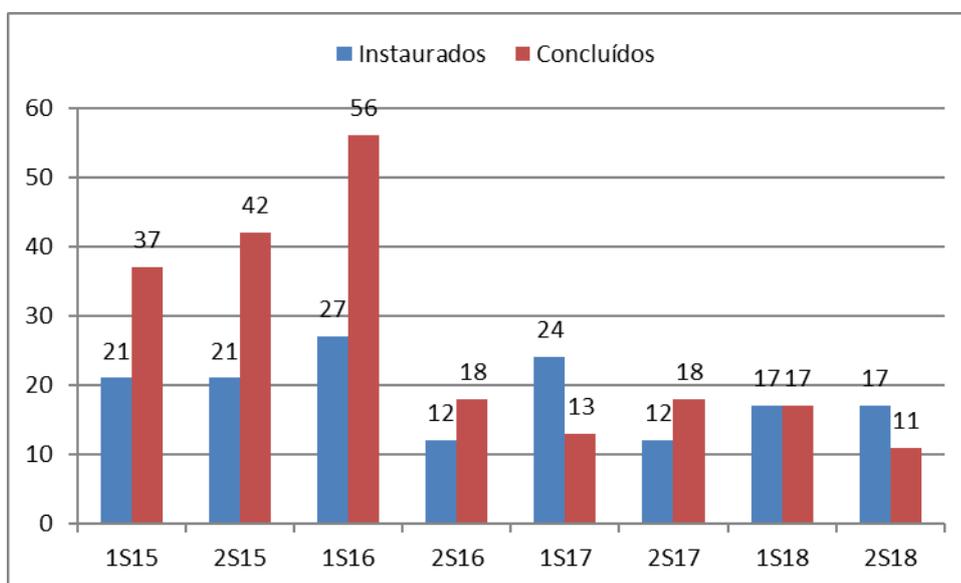
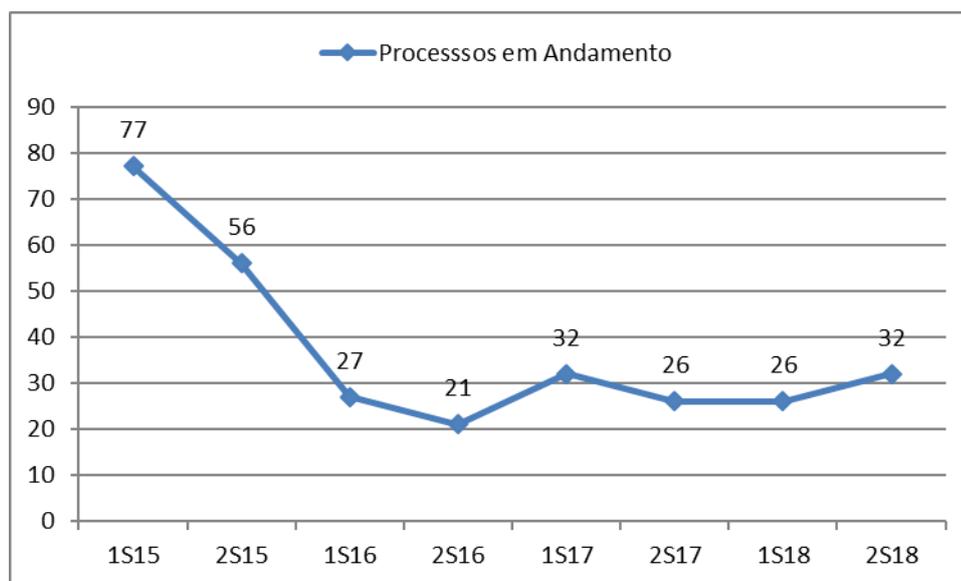


Gráfico 8: Fluxo de evolução semestral de Processos em Andamento



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

Em relação às principais irregularidades objeto de acusação no âmbito dos processos instruídos pela BSM, encontram-se:

Tabela 48: Distribuição percentual, por tipo de irregularidade

Tipo de irregularidade	1S17 (%)	2S17 (%)	1S18 (%)	2S18 (%)
Atuação irregular de agente autônomo	11	12	9	6
Operações fraudulentas, manipulação, práticas não equitativas, condições artificiais	52	26	31	23
Falhas de controle em Lavagem de Dinheiro	5	7	6	5
Falhas em controles internos	12	24	23	35
Falhas em procedimento de 'suitability'	0	7	5	6
Outros	20	24	26	25

Pela Tabela 48, há de se destacar a redução percentual de acusações em relação a atuação que envolva a Instrução CVM nº 8/79 (diretamente ligado à supervisão de mercado) e, por conseguinte, o aumento com relação a temas afetos a controles internos, e mesmo a *suitability*, muito em razão de uma maior interação da GMN junto aos trabalhos de auditoria realizados pela BSM.

3.2. Resultados obtidos

A quantidade de processos em estoque era o principal ponto de preocupação no SBR do biênio anterior, o que vem sendo controlado amiúde no Plano Bial atual, com resultados a contento, pelo que se pode observar nos Gráficos 7 e 8.

Por fim, cabe mencionar a constante interação realizada junto à BSM acerca dos resultados das avaliações sobre as auditorias, pelo que diversos questionamentos feitos ao autorregulador resultaram em medidas de *enforcement* que foram adotadas pela BSM.

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 sobre a instauração de um processo administrativo para tratar do mencionado apontamento.

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

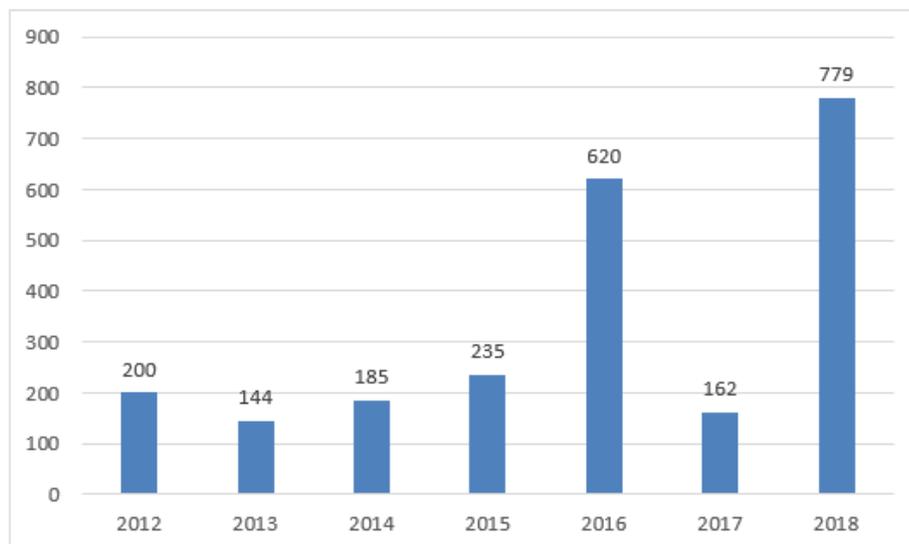
4.1. Supervisão realizada

4.1.1. Visão de longo prazo

A BSM recebeu, nos anos de 2017 e 2018, um total de 941 pedidos de ressarcimento amparados no MRP, o que significa um acréscimo de cerca de 10% em relação ao total de reclamações recebidas no biênio anterior (855 reclamações no somatório de 2015 e 2016). Considerando que os números do biênio 15-16 já apresentavam um aumento de 160% em relação ao biênio anterior, infere-se uma tendência de maior utilização do mecanismo.

O gráfico a seguir apresenta a evolução das reclamações recebidas pela BSM.

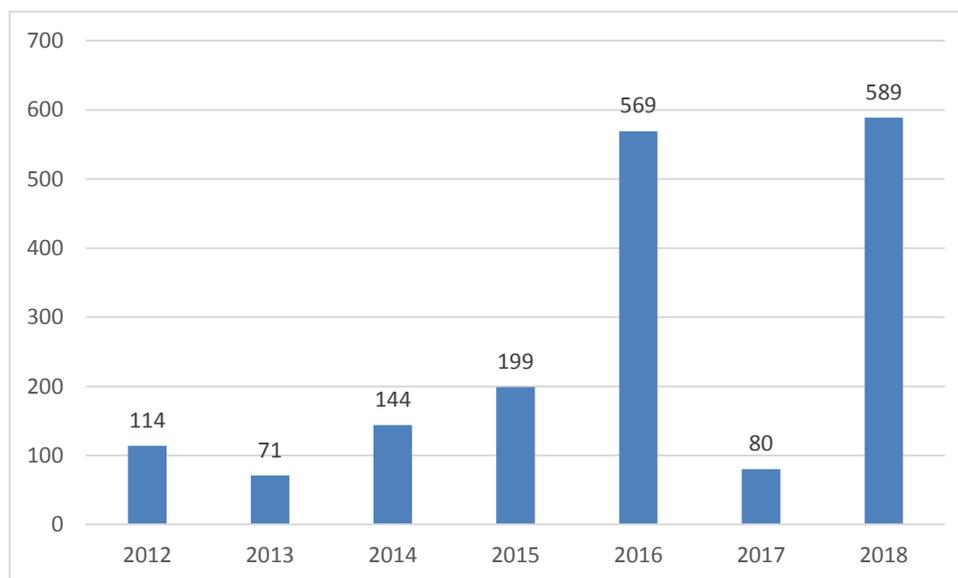
Gráfico 9: Evolução do total de reclamações recebidas pela BSM



O aumento significativo de reclamações em 2018 deveu-se, em grande parte, às reclamações apresentadas em face de instituições em liquidação extrajudicial. Cerca de 76% das reclamações recebidas no ano (589 reclamações) foram em face de duas corretoras, após a decretação de suas liquidações extrajudiciais, o que ocorreu em 22.05.2018 e em 05.10.2018, respectivamente.

O grande número de reclamações contra instituições liquidadas extrajudicialmente não é novidade, já tendo merecido destaque no biênio anterior. O gráfico a seguir apresenta a quantidade de reclamações apresentadas contra instituições em liquidação, de 2012 a 2018.

Gráfico 10: Reclamações ao MRP contra instituições em liquidação extrajudicial



Percebe-se da leitura dos gráficos acima que, descontando-se os casos de instituições liquidadas, o número de reclamações mais que triplicou, passando de 87 no biênio 2015-16 para 272 no biênio 2017-18, o que parece comprovar a tendência de maior utilização do mecanismo.

No que diz respeito aos fundamentos dos pedidos de ressarcimento, em linha com o acima exposto, no período de dez anos entre janeiro de 2009 e dezembro de 2018 a liquidação da reclamada foi o principal motivo dos pedidos, correspondendo a 65% das reclamações. Em seguida veio a inexecução ou infiel execução de ordens, com 10%, o uso inadequado de numerário ou ativos, com 2,4%, e as falhas no *home broker*, também com 2,4%.

Já com relação às partes envolvidas, a tabela abaixo apresenta os principais intermediários reclamados.

Tabela 49: Intermediários mais reclamados no MRP – período 2009-2018

Intermediário	Reclamações
TOV CCTVM LTDA.	653
WALPIRES S.A. CCTVM	429
CORVAL CVM S.A.	343
GRADUAL CCTVM S.A.	284
DIFERENCIAL CTVM S.A.	210
XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A.	141
UM INVESTIMENTOS S.A. CTVM	70
ÁGORA CTVM S.A.	49
ATIVA INVESTIMENTOS S.A. CTCV	30
CLEAR CCTVM	29

Com relação ao resultado das reclamações, entre 2009 e 2018, entre as reclamações concluídas, 52% (1.057 reclamações) resultaram em ressarcimento total ou parcial e 25% (499) foram julgadas improcedentes. Outras 391 reclamações foram arquivadas e 68 resultaram em acordo entre reclamante e intermediário reclamado ou em desistência do reclamante.

4.1.2. Análise dos resultados em 2017-2018

Conforme previsto no plano bienal, a SMI analisou no 1º semestre de 2017 e de 2018 a programação anual de trabalho apresentada pela BSM, avaliando a estrutura disponível para o atendimento das reclamações ao mecanismo de ressarcimento de prejuízos.

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

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

Tempestividade

Com relação à tempestividade, verificou-se que a tônica no biênio 2017-2018 foi de redução na duração dos processos. A BSM implementou um melhor controle dos processos de MRP, o que resultou na eliminação dos casos mais antigos em estoque. Como se vê na tabela abaixo, nas análises feitas ao longo do biênio percebe-se que houve um aumento temporário da idade dos processos em estoque e do tempo médio de conclusão dos processos seguido de significativa redução nos dois indicadores.

Tabela 50: Idade e tempo de conclusão, em dias, dos processos de MRP pela BSM

	2017 1º sem	2017 2º sem	2018 1º sem	2018 2º sem.
<i>Aging</i>	145	225	42	88
Tempo médio de conclusão	139	133	207	172

Pelos dados da tabela acima, percebe-se que o tempo médio de conclusão dos processos foi, na avaliação feita ao final de cada um dos quatro semestres do período, superior ao prazo máximo previsto no art. 79, III, da Instrução CVM nº 461/07. Vale ressaltar, no entanto, que, como mencionado anteriormente, o ano de 2018 foi completamente atípico no que diz respeito ao número de processos instaurados, em grande parte em decorrência da liquidação de duas corretoras. Esse fator também explica a redução na idade média do estoque, em especial ao final do primeiro semestre de 2018.

Vale destacar que a BSM implementou no final de 2018 a ferramenta MRP Digital. Entre outras características, a ferramenta prevê que a comunicação com as instituições reclamadas ocorrerá sempre por meio digital. Assim, é de se esperar para o futuro uma grande economia de tempo, com reflexo no tempo médio de conclusão dos processos.

Devido processo legal

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

Tratamento de irregularidades

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

Aderência das decisões ao entendimento da CVM

Nesse ponto, a SMI verificou que as decisões tomadas pela BSM com relação às reclamações são, em cerca de 75% dos casos, mantidas pela CVM. A tabela abaixo mostra que ao longo do biênio a CVM decidiu pela reforma de cinco decisões da BSM, provendo os recursos recebidos, e pela manutenção das demais 19.

Tabela 51: Decisões da BSM reformadas em julgamentos de recursos da CVM

Semestre	Decisão mantida	Decisão reformada	Total
2017 1º sem	7	2	9
2017 2º sem	3	1	4
2018 1º sem	3	1	4
2018 2º sem	6	1	7
Total	19	5	24

4.2. Resultados obtidos

Diante do descrito acima, conclui-se que as reclamações de MRP vêm sendo tratadas pela BSM em conformidade com os requisitos regulatórios.

Em termos qualitativos não parece haver reparo a fazer nos procedimentos adotados pelo autorregulador, já que os processos respeitam o devido processo legal e chegam a decisões coerentes com a interpretação autêntica da CVM sobre as normas aplicáveis. Além disso, verificou-se também que a BSM trata de forma adequada, na maioria das vezes, as irregularidades encontradas.

Já no que diz respeito aos prazos para conclusão dos processos, o que se percebe é que os prazos previstos na Instrução CVM nº 461/07 ainda não são atingidos. Nesse quesito, no entanto, é de se esperar que a implementação do MRP Digital tenha um forte impacto positivo.

SUPERVISÃO SOBRE A AUTORREGULAÇÃO DOS MERCADOS DE BALCÃO

Evento de Risco 5: Falhas na fiscalização dos intermediários, custodiantes e escrituradores

5.1. Supervisão realizada

Para o ano de 2017, estavam programadas:

- (i) Fiscalizações de requalificação de participantes custodiantes, com a avaliação da estrutura de guarda física dos Ativos Cartulares e Cédulas de Crédito Imobiliário do tipo escritural e análise da documentação física;
- (ii) Fiscalizações de participantes que efetuem intermediação Letras de Créditos Imobiliário (LCI) e de Agronegócio (LCA), contratos de SWAP, Certificados de Operações Estruturadas (COE), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e em Cotas de Fundos Fechados (CFF), analisando a conformidade do ativo e seu registro na Câmara.

A partir do segundo semestre de 2017, a BSM assumiu a supervisão do mercado de balcão, tendo mantido o plano de auditoria ajustado pela SMI com o anterior autorregulador.

Este é um ponto de maior atenção por parte da SMI, qual seja, as auditorias realizadas pela BSM em participantes do mercado de balcão, o que será mais efetivamente apreciado ao longo do próximo biênio.

Evento de Risco 6: Falhas na instrução e conclusão de processos administrativos disciplinares

6.1. Supervisão realizada

Durante o primeiro semestre de 2017, ainda sob a autorregulação do DAR da CETIP, houve um razoável incremento nas medidas de *'enforcement'*: 14 Cartas de Alerta, um Termo de Compromisso e um Sancionador.

Com a BSM assumindo a supervisão do mercado de balcão, esse nível de *enforcement* não foi atingido até o final do biênio: no segundo semestre de 2018 a BSM encaminhou 6 Cartas de Recomendação a participantes.

Considerando o atual contexto, é de se esperar medidas mais efetivas de *enforcement*, no mercado de balcão, a serem adotadas pela BSM ao longo do próximo Biênio.

Dentre as fontes de atuação, consta o acesso pleno à base de dados das operações cursadas no mercado de balcão, bem como as auditorias de participantes desse mercado, os quais poderão trazer elementos que poderão ensejar medidas de *enforcement* por parte da BSM junto aos participantes desse mercado.

SUPERVISÃO DIRETA SOBRE OS INTERMEDIÁRIOS

Evento de Risco 7: Falhas no processo de recomendação e de verificação da adequação de produtos e serviços e realização de operações aos perfis dos clientes - *Suitability*

7.1. Supervisão realizada

Prioridade de Supervisão: Verificar as regras, procedimentos e controles internos aplicados na recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços a clientes.

Universe de supervisionados: Integrantes do sistema de distribuição (intermediários) habilitados a atuar em mercados de bolsa e balcão organizado, que realizem a recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços, para pessoas naturais e para pessoas jurídicas não financeiras, não classificadas como investidores qualificados.

O Evento de Risco nº 7 diz respeito à observância pelos intermediários das regras previstas na Instrução CVM nº 539/13, em vigor desde 1º de julho de 2015, conforme alteração realizada pela Instrução CVM nº 554/14.

A supervisão realizada pela SMI sobre este evento de risco, que passou a ocorrer a partir do 2º semestre de 2015, tem por foco as regras, procedimentos e controles internos aplicados pelos intermediários nas questões de *suitability*, ou seja, na recomendação de produtos, execução de operações e prestação de serviços adequados ao perfil dos clientes.

No primeiro semestre de 2017, foram abertas duas inspeções acerca do assunto *suitability* e realizada a supervisão remota em 12 intermediários, mais especificamente na análise de suas políticas de *suitability*.

Como resultado, foram encaminhados seis Ofício de Alerta, muito pela falta de controles dos intermediários quanto a exigência da declaração do cliente quando comandar operação fora de seu perfil.

Já no segundo semestre de 2017, foi aberta uma inspeção e realizada supervisão remota em oito intermediários e emitidos sete Ofícios de Alerta, dessa vez, principalmente, em razão desses intermediários não apresentarem regras dedicadas a evitar custos excessivos ao cliente, mesmo operando produtos enquadrados ao seu perfil.

Em 2018, com o recebimento dos primeiros processos de reclamação de investidores pelo canal de proteção e orientação ao investidor, sobre perdas ou volatilidade de aplicações, foram emitidos três Ofícios de Alerta, por não haver adequado atendimento pelos intermediários em apenas recomendar produtos que sejam adequados ao cliente.

A partir do segundo semestre de 2018, foi iniciada a supervisão remota acerca da conformidade do conteúdo dos relatórios de controles internos de *suitability* dos intermediários, sobretudo quanto às conclusões do diretor responsável, a respeito de fragilidades identificadas, planos de ação estipulados e testes realizados para evidenciar a devida implementação do plano ao longo de cada semestre.

Assim, foram avaliados relatórios de *suitability* de 18 intermediários, com o envio de solicitação de informações complementares a 11 desses intermediários. Essa atividade se estenderá no próximo biênio e outros intermediários serão requisitados a apresentarem seus relatórios de *suitability*, de forma a ser uma atuação de rotina por parte da GMN, da mesma forma que a avaliação das Políticas.

7.2. Resultados obtidos

As políticas de *suitability* começam a apresentar resultados em conformidade com a Instrução CVM nº 539/13, muito em razão das medidas de *enforcement* (“Ofícios de Alerta”) adotadas pela SMI.

No entanto, as primeiras avaliações dos relatórios de *suitability* estão apresentando deficiências de conteúdo, que não atendem às exigências da norma.

Evento de Risco 8: Falta de efetividade no exercício da função de Diretor de Controles Internos (ICVM nº 505/11) - Controles Internos

Prioridade de Supervisão: Verificar a efetividade dos procedimentos de controles internos dos Intermediários.

Universo de supervisionados: Sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários habilitadas a atuar em mercados de bolsa e balcão organizado.

8.1. Supervisão realizada

O Evento de Risco 6 diz respeito à análise da conformidade dos Relatórios de Controles Internos - RCIs por parte dos intermediários, exigidos pela Instrução CVM nº 505/2011.

Após o encerramento do Biênio anterior, ao longo do qual se observou, na média dos intermediários, uma substancial melhora dos relatórios de controles internos em relação aos dispositivos da Instrução CVM nº 505/11, principalmente após a edição do Ofício Circular nº 06/2015/CVM/SMI, de 23.12.2015, buscou-se aperfeiçoar o método de análise dos RCIs e o critério de seleção dos intermediários, de forma a que fosse possível trabalhar, com maior profundidade, com aqueles que permaneceram se destacando, nos últimos meses, entre os de maior probabilidade de risco e potencial de dano.

Tabela 52: percentual de intermediários analisados que atenderam plenamente à Instrução CVM nº 505/11

Atendimento à Instrução CVM nº 505/11	2º sem 16	1º sem 17	2º sem 17	1º sem 18
Requisitos Formais	36%	64%	66%	52%
Temas	51%	38%	37%	39%
Total geral	45%	42%	47%	43%
Profundidade suficiente	7%	59%	68%	60%

Durante o 1º semestre de 2017, foram selecionados 12 intermediários para análise dos relatórios de controles internos, com uma abordagem mais aprofundada sobre o relatório, comparando as deficiências encontradas e os exames realizados pelo Diretor de Controles Internos.

Nos semestres seguintes, foram analisados 20 relatórios no segundo semestre de 2017, 21 no primeiro semestre de 2018 e, novamente, 20 no segundo semestre de 2018, além de terem sido abertas duas inspeções.

Como resultado, observou-se que os relatórios de controles internos, considerada a análise de seu conteúdo, não apenas sua conformidade à norma, apresentou um nível de atendimento gradativo ao longo do biênio.

No início do biênio, não atingia 10% de atendimento em conteúdo (“Profundidade suficiente”), alcançando 60% ao final do período. Tal melhoria expressiva deveu-se muito em razão das diversas interações realizadas pela GMN junto aos intermediários, nos diversos questionamentos levantados, o que resultou em respostas adequadas e confecção de relatórios com mais conteúdo, abordando, de forma mais aprofundada, os diversos processos tratados pela Instrução CVM nº 505/11, dentre eles, ordens de operação, liquidação, tratamento de conflitos de interesse, dentre outros.

Por fim destaque-se o resultado de inspeções realizados no biênio anterior e que originaram quatro processos sancionadores durante este biênio, além de um quinto sancionador a partir de supervisão remota, todos com objeto de acusação relativos às irregularidades observadas em controles internos.

SUPERVISÃO DIRETA SOBRE OS MERCADOS

Evento de Risco 9: Atuação, em mercados regulamentados de valores mobiliários, de pessoas não autorizadas a operar

Prioridade de supervisão: Criar rotinas de monitoramento para identificar e apurar indícios de intermediação irregular.

Universo de supervisionados: A atuação de qualquer agente no mercado de valores mobiliários sem contar com uma prévia autorização, sempre que exigida pela lei, e que represente um risco à normalidade e funcionalidade dos mercados fiscalizados pela CVM.

9.1. FOREX

9.1.1 Supervisão realizada

As operações no denominado mercado Forex, por meio do qual são negociados contratos que têm como objeto a variação de um par de moedas, configuram investimentos de renda variável e possuem características de contratos derivativos, e por isso são enquadrados como valores mobiliários, nos termos do art. 2º, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76. Neste sentido, sua emissão e distribuição no mercado de capitais brasileiro estão sujeitas à regulamentação e à fiscalização da CVM. Assim sendo, a distribuição pública destes instrumentos deve ser registrada na CVM de acordo com os procedimentos previstos na Instrução CVM nº 400/03, que incluem a contratação de instituição intermediária, salvo em caso de concessão prévia pela CVM de dispensa específica nos moldes do art. 4º da ICVM 400/03.

É fato, no entanto, que as ofertas irregulares dessa modalidade de investimento ocorrem com frequência, de forma que se justificou a inclusão deste Evento de Risco no Plano Bienal 2017-2018.

As análises no âmbito do mercado Forex têm origem, em sua maior parte, em consultas realizadas através do Serviço de Atendimento ao Cidadão - SAC, disponível no *website* da CVM, por meio da qual investidores brasileiros buscam saber se uma determinada corretora está autorizada pela CVM a operar no referido mercado. Também é comum o recebimento de denúncias, apresentadas por investidores, que dão conta da captação irregular de clientes brasileiros por parte de tais instituições. Outros processos, ainda, são iniciados na própria SMI/GME, derivados da observação pela área técnica de *sites* em desacordo com os Pareceres de Orientação CVM nº 32 e 33, de 30 de setembro de 2005.

Quando identificada uma suspeita de oferta irregular de FOREX a investidores brasileiros, os procedimentos mais comuns são: contato com o consultante ou denunciante, em busca de subsídio para a análise; envio de ofícios aos investigados, com o intuito de obter esclarecimentos; verificações nos *sites*; pesquisas em *websites* de buscas diversos e em outros sítios da *internet* sobre o reclamado; consultas a fontes diversas, como sistema SERPRO/RFB, Unacad/BACEN, Cadastro CVM, Sistema INQ, arquivo de *Stop Orders*, *websites* de registro de domínios, redes sociais e outros *websites* dedicados à divulgação de informações ou disseminação de ofertas e propostas em geral (por exemplo, o *Youtube*, *Instagram* ou *Twitter*).

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

Nos casos onde os responsáveis pela captação irregular de investidores brasileiros são instituições sediadas no exterior, a GME providencia, adicionalmente, comunicação à SRI com a descrição das irregularidades e sugestão de que tais informações sejam repassadas aos reguladores internacionais dos países de origem dos investigados e à IOSCO para inclusão no seu Boletim de Alerta.

Além disso, seguindo orientação da PFE, a GME consulta a procuradoria sobre a necessidade de comunicação dos indícios de crime ao Ministério Público.

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

9.1.2 Resultados obtidos

Conforme relatado nos relatórios semestrais, durante o biênio 2017-2018, a SMI concluiu a análise de 15 processos relacionados a operações no mercado de Forex. Dessas análises resultou a publicação de oito atos declaratórios alertando para ofertas irregulares. A tabela abaixo apresenta a lista dos atos publicados e os *sites* a que se referem.

Tabela 53: Atos declaratórios publicados durante o biênio

Ato declaratório	Meio da oferta irregular
15.440	www.traderforex.com.br
15.882	www.trade12.com
15.885	www.acessomundi.com
15.886	www.forexent.com
15.887	www.octafx.com
15.912	http://libertex.org
16.167	www.g44.com.br
16.169	https://unick.forex

Vale mencionar que a SMI tem um estoque de processos tratando de descumprimento de *stop orders* emitidas. Nesses casos, a área vem seguindo as medidas descritas acima, de forma a identificar as maneiras possíveis para o *enforcement*, que é mais dificultoso no caso de infratores estrangeiros.

Quando se trata de pessoas ou empresas brasileiras a atuação sancionadora ocorre com a instauração de Processo Administrativo Sancionador, como o instaurado em face da G44 BRASIL S.A. e de seus sócios, mencionados no Ato Declaratório 16.167 acima mencionado.

9.2 Intermediação Irregular

9.2.1 Supervisão realizada

A intermediação profissional de valores mobiliários é atividade exclusiva das entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, prevista no artigo 15 da Lei nº 6.385/76. Atualmente sua representação relevante é constituída pelas corretoras, distribuidoras e bancos com carteira de investimento, assim como pelos agentes autônomos, na condição de prepostos dessas instituições.

A atuação de pessoas não autorizadas a operar é verificada pela GME, a partir de denúncias formuladas por escrituradores de valores mobiliários, em relação a negócios com valores mobiliários que entendam como suspeitos, além de denúncias formuladas por investidores que, de algum modo, se sentiram lesados.

Vale dizer que a negociação de valores mobiliários diretamente entre particulares, por si apenas, mesmo para aqueles que já contam com *Stop Orders*, não implica a caracterização da atividade profissional de intermediação irregular, o que ainda depende da comprovação do caráter profissional da atividade.

No caso das reclamações de investidores, a área técnica analisa inicialmente se os ativos financeiros em questão eram de valores mobiliários, o que nem sempre ocorre. Em caso afirmativo, o caso passa então a ser tratado também como uma possível hipótese de intermediação irregular.

Com o objetivo de, preliminarmente, determinar a ocorrência de intermediação irregular, a SMI passou a adotar os seguintes critérios que configurariam a sua habitualidade: (i) 10 ou mais operações de compra e/ou venda de valores mobiliários em mercado de balcão ao longo de um ano; e (ii) negociações ocorridas em mais de um mês do período analisado. Também é considerado ainda, para esses efeitos, que operações com determinada contraparte na mesma data, mesmo envolvendo ativos diferentes, são contabilizadas como uma operação única. Cumpre informar que a SMI está trabalhando atualmente na reavaliação desses critérios, para identificar se, de fato, eles são bons indicativos de atividade irregular.

Nesses casos, 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.

No âmbito desse evento de risco, a SMI atuou também tomando medidas contra indivíduos e empresas que ofertavam derivativos ou ofereciam serviços de intermediação de valores mobiliários como parte de esquemas que, pelos indícios verificados, aparentavam ser fraudulentos, sendo a menção ao mercado de valores mobiliários apenas parte do artil utilizado para atrair vítimas.

Um caso peculiar enfrentado no primeiro semestre de 2018 envolveu um agente autônomo atuando sem vínculo com intermediário, como requer a Instrução CVM nº 497/11. O caso envolveu a publicação do Ato Declaratório 16.352 e a solicitação de inspeção. A inspeção, ainda por concluir, já colheu diversas evidências que comprovam a atuação irregular do investigado, de forma que deverá ser instaurado em breve o Processo Administrativo Sancionador.

É oportuno relatar ainda que a SMI lidou ao longo do biênio com alguns casos de oferta irregular de serviços de intermediação de valores mobiliários no exterior. Nesses casos, a investigação comprovou que corretoras devidamente autorizadas a atuar em outros países ofertavam os seus serviços de intermediação de valores mobiliários aos investidores residentes no Brasil. Trata-se de situação diferente dos casos de Forex, pois naqueles, em geral, cuida-se de uma emissão de valores mobiliários irregular. Aqui, no entanto, o foco são instituições que oferecem acesso a mercados secundários estrangeiros, oferecendo o serviço de intermediação de valores mobiliários regularmente negociados nesses mercados. Três processos tratam de casos desse tipo e estavam em andamento ao final de 2018.

9.2.2 Resultados obtidos

O biênio foi caracterizado pelo recebimento de poucos indícios de atividades de intermediação irregular.

Entre as comunicações recebidas pelos escrituradores no biênio, a maioria tratava de ações de companhias fechadas. Entre as demais, não foi alcançado o número de negociações utilizado como parâmetro pela SMI.

Assim, cabe reforçar a percepção da área técnica, já mencionada nos relatórios semestrais, de que vem ocorrendo uma sensível redução no número de casos que apresentam indícios de intermediação irregular, ao longo dos últimos anos. Esta percepção é demonstrada na tabela abaixo, que informa o número de novos processos sobre o assunto e o número de processos finalizados na SMI nos últimos anos.

Tabela 54: Processos relativos a intermediação irregular

Ano	Processos Abertos	Processos Finalizados
2012	25	31
2013	31	82
2014	6	5
2015	7	7
2016	0	1
2017	2	0
2018	7	4

Vale mencionar, no entanto, que a atuação da Superintendência com vistas a coibir a intermediação irregular vem se expandindo para além dos casos comunicados pelos escrituradores. Como descrito acima, essa atuação vem incluindo a repressão à atuação de intermediários que detêm autorização em outros países, mas não no Brasil, e o combate a esquemas fraudulentos que citam valores mobiliários (investimentos em *forex*, por exemplo) como parte do artil utilizado para atrair vítimas.

Evento de Risco 10: Não detecção de operações irregulares nos mercados organizados

10.1. Do Acompanhamento Direto de Mercado

O funcionamento do acompanhamento de mercado secundário realizado pela SMI ocorre tanto em tempo real quanto na fase de pós-negociação, fases que também são cobertas pela entidade administradora de mercado organizado (B3) e pela BSM, de acordo com suas responsabilidades regulamentares e estatutárias.

No acompanhamento em tempo real, verifica-se a regular formação de preço dos valores mobiliários, onde eventuais oscilações atípicas de preço e/ou aumento de volume são analisadas, confrontando tais dados com divulgações realizadas pelas companhias e, ainda, com notícias sobre setores da economia e de empresas.

Tal análise em tempo real tenta explicar, com base nas informações existentes, eventuais desvios. No caso de ausência desta justificativa plausível, são envidados esforços para se obter manifestações das companhias envolvidas sobre eventuais informações não divulgadas ou, ainda, é demandada da B3 a realização de procedimentos especiais de leilão a fim de garantir a melhor formação de preço para os ativos.

Já no acompanhamento de pós negociação, o objetivo principal desta supervisão é o de verificar o cumprimento das regras aplicáveis, em especial aquelas emanadas pela CVM, identificando e apurando indícios de ocorrência de diversos ilícitos, tais como o uso indevido de informação privilegiada, a manipulação, o *front running* e outras práticas não equitativas, e a realização de operações dentro de período vedado por administradores de companhia aberta, dentre outras infrações legais e normativas.

Cada diferente tipologia necessita de uma metodologia própria para sua apuração, sendo necessária a obtenção de informações variadas e das mais diversas fontes para a elucidação dos fatos. A SMI utiliza como fontes para essa atividade filtros diários que podem identificar atipicidades em matéria de oscilação, volume e liquidez, verificação dos diagnósticos pré-programados do sistema de acompanhamento de mercado – SAM, diversos relatórios gerados pela B3, pela BSM ou pela própria SMI. Cabe destacar que uma das fontes mais relevantes para a realização de investigações pelas gerências de acompanhamento são os indícios de irregularidades reportados pelo autorregulador – vide a respeito o EvR1.

10.2. Ações realizadas

10.2.1. Operações analisadas pelos Comitês de Detecções

Para funcionar como instância decisória interna para a avaliação dos resultados da atividade de supervisão direta, a SMI constituiu 2 Comitês de Detecções: um formado pelo Gerente e três analistas da GMA-1 e outro formado pelo Gerente e cinco analistas da GMA-2.

Esses Comitês têm como função a discussão prévia (i) dos casos oriundos do relatório de *insiders* primários do SAM – Sistema de Acompanhamento de Mercado da CVM, (ii) dos casos levantados pelos analistas das gerências de acompanhamento na sua atividade diária de supervisão do mercado, e (iii) de outras eventuais detecções ou demandas internas, relativas a comportamento atípico de preços/volumes/liquidez dos papéis supervisionados pela SMI.

No curso dos trabalhos do Comitê são identificadas as características de cada caso detectado e são expostas as percepções individuais de cada membro do Comitê, quanto à necessidade de prosseguimento ou não das investigações, tendo em vista, notadamente, os princípios da razoabilidade e proporcionalidade que devem nortear a conduta da administração pública.

No biênio 2017-2018, os Comitês de Detecções da SMI realizaram trinta e nove reuniões, cujos resultados estão sintetizados nas tabelas abaixo:

Tabela 55: Atividades dos comitês de detecções

Comitês de Detecções	Total
Nº de Reuniões	39
Nº de casos analisados	511
Decisões de arquivamento	488
Decisões de prosseguimento nas investigações	23
Tipo de Irregularidade analisada	Total
Uso de informação privilegiada	497
Manipulação de preços	11
Outras irregularidades	3

10.2.2. Processos Sancionadores instaurados

Como consequência do aprofundamento das investigações dos casos analisados pelos Comitês da SMI, no biênio 2017-2018 foram instaurados 24 Termos de Acusação e aprovadas oito propostas de abertura de Inquérito Administrativo. Os processos administrativos sancionadores instaurados envolveram prioritariamente a apuração das seguintes irregularidades:

Tabela 56: Irregularidades verificadas

	Total
Nº total de Termos de Acusação instaurados	24
Manipulação de preços	11
Uso indevido de Informação privilegiada	4
Práticas abusivas com o uso de ofertas e com atuação de investidores com comportamento indicativo de operações de alta frequência	2
Outras irregularidades - Criação de condições artificiais	4
Outras irregularidades - Prática não equitativa	3

	Total
Nº total de Propostas de Abertura de IA	8
Uso indevido de Informação privilegiada	4
Práticas não equitativas	3
Criação de condições artificiais	1

	Total
Nº total de Ofícios de Alerta	8
Prática não equitativa	1
Criação de condições artificiais	4
Manipulação de preços	3

10.3. Resultados obtidos

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

No biênio 2017-2018 a assertividade dos casos analisados ficou em 4,5%, pois somente 23 processos dos 511 analisados continham indícios suficientes para justificar o aprofundamento das investigações.

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

Supervisão Temática 1: Falhas na adoção de medidas efetivas de supervisão de PLD/FT - Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e Financiamento ao Terrorismo, por parte dos autorreguladores, dos integrantes do sistema de distribuição e dos depositários centrais

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

Objetivo: Apresentar as medidas de supervisão e os indicadores de efetividade das medidas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLD/FT), implantadas pela SMI e pelos autorreguladores e participantes do mercado sob sua supervisão.

11.1 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;
- 2- Acompanhar os reportes de operações atípicas realizados por BSM, B3 e de demais participantes do mercado, de forma a utilizar os resultados gerais como subsídio para a realização de trabalhos de forma direta ou solicitação de ações específicas aos autorreguladores.

11.2 Prestação de contas

Durante o Biênio 2017-2018, há de se destacar o diagnóstico trazido pela BSM acerca do monitoramento e análise de alertas pelos intermediários para o cumprimento do artigo 6º da Instrução CVM nº 301/99. O diagnóstico apresentou que grande parte dos intermediários monitoram parcialmente as operações que apresentem ganhos e perdas entre as mesmas partes, combinado com operações que apresentem perda ou ganho sem fundamento econômico.

Nesse diagnóstico, a BSM identificou que essa situação decorria de uma implantação inadequada da ferramenta de monitoração, dos cortes indevidos da base de dados, da falta de mensuração de atipicidade dos indicadores utilizados, da baixa qualidade dos filtros, da falta de acurácia dos indicadores, da ineficácia ou mesmo da falta de análise dos alertas gerados. Esse quadro resultava em uma quantidade excessiva de falsos positivos, resultando em baixa qualidade das análises e consequentemente de comunicações inócuas ao COAF.

Para superar essa situação, a BSM passou a compartilhar seus alertas de PLD para que os intermediários gerem as devidas análises e, no que couber, as comunicações ao COAF.

Outro ponto de destaque diz respeito à exequibilidade do cadastro simplificado de investidor não residente (INR), de forma a fornecer subsídios para a revisão da Instrução CVM nº 301/99.

A BSM realizou um diagnóstico, sob acompanhamento da SMI, pelo que identificou diversas situações quanto, especificamente, à não apresentação da situação patrimonial ou financeira do INR pelo intermediário nacional, ressaltando duas situações:

- a) O intermediário estrangeiro não forneceu a informação;
- b) O intermediário estrangeiro forneceu o valor da carteira do cliente.

Outro objetivo do diagnóstico era o de verificar se o participante possuía a identificação do beneficiário final, e o que se verificou foi que essa informação também não estava à disposição do intermediário nacional.

Como resultado, a SMI, em conjunto com a SIN, editou o Ofício Circular nº 03/2018, com orientação ao intermediário nacional, na hipótese de adotar o cadastro simplificado para investidores não residentes, na situação em que as informações necessárias ao pleno conhecimento do investidor não residente não tiverem sido supridas pelo intermediário estrangeiro. A partir de então, e já previsto para o próximo Biênio, as questões informacionais necessárias para conhecer o cliente estrangeiro terão uma nova abordagem, com a adoção de medidas de *enforcement*, quando identificada falta de devidas diligências por parte do intermediário nacional.

Com relação à supervisão dos intermediários, a GMN analisou o plano de ação, para melhorias nos processos de prevenção à lavagem de dinheiro, apresentado por uma corretora, resultado de Ofício de Alerta, anteriormente emitido pela SMI, após trabalhos que envolveram uma inspeção *in loco*. Um dos avanços observados nas regras de PLD/FT da corretora diz respeito ao tratamento reforçado para operações que envolvam “*trusts*”.

Em outra inspeção, buscou-se verificar a aderência dos controles internos com a finalidade de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.

No âmbito dessa supervisão, verificou-se que o diretor responsável pela Instrução CVM nº 301/99, à época da inspeção, não estava realizando de maneira devida esta função, em razão de ter sido constatado que as atividades de supervisão de PLDFT eram realizadas por outras áreas do conglomerado ao qual a corretora pertence, que não estavam subordinadas ao mencionado diretor.

Em razão do que foi constatado, foi emitido Ofício de Alerta da SMI para a corretora, cujo acompanhamento das alterações propostas, no sentido de que seu diretor atenda plenamente à Instrução CVM nº 301/99, se dará no próximo Biênio.

Supervisão Temática 2: Fintech - Financial & Technology

12.1 *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.

Dentre o que foi acompanhado pela GMN ao longo do Biênio, o maior destaque está para os trabalhos realizados junto à BSM acerca da atuação dos robôs de ordens.

Dentre os trabalhos realizados pela auditoria de TI da BSM, foi observado que é possível identificar a origem das ordens de clientes que se utilizam de plataformas de ordens automatizadas, com a informação prestada diretamente pelo intermediário, após solicitação à plataforma.

E um dos resultados desses trabalhos identificou a forma da utilização dessas plataformas de automação de ordens, as quais podem ser:

- a) *Robo-advisor*: envio de ordens não é automático, investidor toma a decisão, caso já tratado na Instrução CVM nº 592/17;
- b) “Caixa Lacrada”: semelhante à gestão de carteira, pelo qual o investidor tem o mínimo de interação com a decisão de investimento, caso já tratado pela Instrução CVM nº 558/15; e
- c) Automação de ordens: restando uma fronteira entre robô de ordens e o gestor, no qual o investidor tem máxima interação com a decisão de investimento.

A partir desses trabalhos conjuntos, GMN e BSM, foi proposto o aperfeiçoamento da Instrução CVM nº 505/11, com a inclusão de governança de TI em seu texto regulatório, com a obrigatoriedade, dentre outras, do intermediário de obter, junto à plataforma, a trilha de auditoria da ordem de um determinado cliente a partir da plataforma por ele utilizada.

Outro destaque é dado pelo registro pela SMI das plataformas de *crowdfunding*, conforme exigências da Instrução CVM nº 588/17.

Para o registro, a SMI, dentre outros pontos de atenção, avalia as práticas destinadas a monitorar e prevenir a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo no âmbito das plataformas de *crowdfunding*, amplamente divulgadas pelo Ofício Circular SMI nº 02/17.

Desde a edição da mencionada Instrução, em julho de 2017, até o final do Biênio, a SMI já havia autorizado o registro de 14 plataformas, o que demonstra a resposta imediata do mercado a esse novo tipo de participante.

Ofertas Públicas de Valores Mobiliários

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

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

Tabela 57: Grupos objeto de ações voltadas para o Evento de Risco 1

Grupo	Critérios de definição	Metas do Plano Bienal
1	OPA Voluntária sem registro na CVM	Acompanhamento de todas as OPAs
2	OPA Registrada com previsão de pagamento total ou parcial à prazo	Acompanhamento de todas as OPAs
3	OPA Registrada com previsão de pagamento à vista ou com permuta	Acompanhamento de todas as OPAs

Prioridade de Supervisão: Verificar a conformidade e a regularidade do andamento da OPA, bem como sua liquidação financeira.

Tabela 58: Quantidade de OPAs supervisionadas no biênio 2017-2018

Grupo	Oferta	2017 1º sem.	2017 2º sem.	2018 1º sem.	2018 2º sem.	Total
1	OPA Voluntária sem registro na CVM	5	4	1	1	11
2	OPA Registrada com previsão de pagamento total ou parcial à prazo	1	1	1	2	5
3	OPA Registrada com previsão de pagamento à vista ou com permuta	9	4	4	4	21
TOTAL		15	9	6	7	37

1.1. Ações Realizadas

1.1.1. Supervisão do edital de OPA voluntária sem registro – Grupo 1

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

1.1.2. Supervisão do leilão de OPA e sua liquidação financeira – Grupos 2 e 3

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.

1.2. Resultados obtidos

Os resultados da supervisão de OPAs no Biênio 2017-2018 são considerados muito positivos. Com relação às OPAs não registradas, houve a abertura de sete processos, sendo que outros quatro processos foram herdados do Biênio 2015-2016, totalizando 11 processos acompanhados. Desses 11 processos, cinco se referiram a ofertas que efetivamente foram realizadas, onde foi possível acompanhar tais ofertas desde a publicação de seus editais, ou até antes, quando foram anunciadas pelos seus ofertantes, até a sua liquidação em leilão ou até o pagamento de parcela futura do preço. Um dos processos se referiu a OPA que teve seu Edital publicado, mas foi revogada antes do leilão. Outros três processos se referiram a ofertas sobre as quais houve apenas divulgação sobre sua realização, tendo sido encaminhados ofícios aos eventuais ofertantes para que se pronunciassem nos termos da legislação aplicável, o que foi feito e as OPAs acabaram não sendo realizadas. Por fim, dois desses processos se referiram à OPA que ainda podem ser realizadas, mas cujo Edital não foi até o momento publicado. Dos 11 Processos abertos, cinco foram encerrados, sendo que dos seis que permaneceram abertos ao final do Biênio 2017-2018, um aguardava liquidação financeira do pagamento de preço a prazo, três só estavam aguardando a finalização da análise para serem encerrados e dois encontravam-se ainda em análise.

No que se refere às OPAs sujeitas a registro, foram abertos 20 processos no biênio, sendo que outros seis Processos foram herdados do Biênio 2015-2016, totalizando 26 processos acompanhados. Desses 26 Processos, 13 foram encerrados no referido período e 13 permaneciam em aberto. Dos 13 Processos que permaneciam em aberto no final de 2018:

- (i) três aguardavam a liquidação financeira de parcela futura da OPA;
- (iii) dois aguardavam a comprovação da liquidação da OPA; e
- (iv) oito aguardavam a finalização da análise.

Resumidamente, no âmbito de todos esses processos, além do acompanhamento de todas as OPAs, desde a concessão do registro até a liquidação financeira, destacam-se alguns casos em que houve:

- (i) Apreciação pelo Colegiado da CVM da possibilidade de realização de OPA de companhia em recuperação judicial e com demonstrações financeiras sem opinião de auditor independente;
- (ii) Rumores sobre a realização de OPA não registrada, cujo sigilo sobre a oferta deveria ser mantido até a publicação de seu Edital, de acordo com as regras previstas na regulamentação aplicável;
- (iii) Discussão no Colegiado da CVM e interação com a B3 a respeito da melhor aplicação das regras constantes da Instrução CVM nº 361/02 a respeito de OPAs concorrentes à OPA para aquisição de controle;
- (iv) Suspensão da OPA pela CVM por até 90 dias, por conta da divulgação de fato novo que, antes de ser devidamente esclarecido, impediria uma decisão refletida e independente por parte de seus acionistas destinatários;
- (v) Suspensão da OPA pela CVM na véspera do leilão para tratar de fato ocorrido que, pelo entendimento do Ofertante, se enquadraria como condição à realização da Oferta. Por fim, a OPA foi realizada por determinação da SRE, que entendeu que tal fato não daria ensejo à hipótese de revogação da operação, nos termos da regulamentação aplicável; e
- (vi) AGE de companhia objeto de OPA antes da realização do leilão, onde houve a decisão de inserção de *poison pill* no Estatuto Social da Companhia, o que resultou na revogação da OPA.

Evento de Risco 2: Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição registradas

Estes riscos são combatidos através da verificação das informações divulgadas e procedimentos adotados nas ofertas que compõem a amostra selecionada, de forma a conferir se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam ao que foi anunciado pela documentação da oferta e às normas vigentes.

Tabela 59: Grupos objeto de ações voltadas para o Evento de Risco 2

Grupo	Segmentos das ofertas públicas de distribuição	Metas do Plano Bial
1	Ações cujo público-alvo inclua investidores não qualificados/não profissionais.	Análise das ofertas com volume superior a R\$ 1 bilhão
2	Cotas de FII cujo público-alvo inclua investidores não qualificados/não profissionais.	Análise das ofertas com volume superior a R\$ 200 milhões
3	Debêntures cujo público-alvo seja de investidores não qualificados/não profissionais.	Análise das ofertas com volume superior a R\$ 1 bilhão
4	Ações, FII ou debêntures cujo público-alvo seja restrito a investidores qualificados/profissionais	Análise das ofertas com volume superior a R\$ 1 bilhão
5	Outros valores mobiliários (FIP, FIDC, CRI, CRA, CEPAC, NP, LF).	Análise quando identificada a necessidade de trabalho preventivo

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

Tabela 60: Quantidade de Ofertas Públicas de Distribuição registradas supervisionadas no biênio 2017-2018

Grupo	Oferta	2017 1º sem.	2017 2º sem.	2018 1º sem.	2018 2º sem.	Total
1	Ações público-alvo investidores não qualificados/não profissionais.	2	5	3	2	12
2	Cotas de FII público-alvo investidores não qualificados/não profissionais.	1	6	8	5	20
3	Debêntures público-alvo investidores não qualificados/não profissionais.	1	2	0	0	3
4	Ações, FII ou debêntures público-alvo seja restrito a investidores qualificados/profissionais.	0	0	0	0	0
5	Outros valores mobiliários (FIP, FIDC, CRI, CRA, CEPAC, NP, LF).	0	0	0	0	0
TOTAL		4	13	11	7	35

Ressalta-se que, respectivamente, foram registradas 167 e 128 ofertas públicas de distribuição nos anos de 2017 e 2018, respectivamente.

2.1. Ações Realizadas

Nas ofertas selecionadas, foram supervisionados os eventos ocorridos e os documentos divulgados após a concessão do registro de distribuição.

2.2. Resultados obtidos

Ao longo do biênio, foram enquadradas 39 ofertas públicas de distribuição nos critérios de seleção estabelecidos, sendo que 35 análises foram concluídas e outras quatro continuavam em aberto no final do biênio.

Todas as análises concluídas, feitas com base nas informações disponibilizadas pelos intermediários líderes, concluíram que as distribuições se processaram em conformidade com as condições previstas nos Prospectos e nos registros concedidos, não havendo, até o momento da conclusão das análises, razões que apontassem a necessidade de ações adicionais por parte da SRE.

Evento de Risco 3: Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas de Distribuição com Esforços Restritos

Este evento de risco é controlado pelas verificações relacionadas a seguir, nas ofertas que compõem a amostra selecionada, de forma a averiguar se os atos praticados por emissores e intermediários corresponderam à documentação da oferta e, especialmente, se estão em conformidade com as normas publicadas pela CVM e com o arcabouço legal.

Tabela 61: Grupos objeto de ações voltadas para o Evento de Risco 3

Grupos	Critérios de definição, ofertas de esforços restritos de:
1	Ações e outros títulos patrimoniais.
2	Debêntures e Notas Promissórias de emissores registrados.
3	CRI e CRA.
4	Fundos estruturados.
5	Debêntures e Notas Promissórias de emissores não registrados na CVM.
6	Outros valores mobiliários.

Prioridades de supervisão: Verificar a conformidade das ofertas de esforços restritos às normas publicadas pela CVM e ao arcabouço legal, no que se refere ao (1) cumprimento do papel do intermediário líder; (2) concessão do direito de prioridade; (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.

Tabela 62: Quantidade de ofertas públicas distribuídas com esforços restritos supervisionadas no biênio 2017-2018

Grupos	Crítérios de definição (ofertas de esforços restritos de)	2017.01	2017.02	2018.01	2018.02	TOTAL
1	Ações e outros títulos patrimoniais.	4	4	0	2	10
2	Debêntures e Notas Promissórias de emissores registrados.	3	1	3	0	7
3	CRI e CRA.	3	3	1	3	10
4	Fundos estruturados.	0	0	5		5
5	Debêntures e Notas Promissórias de emissores não registrados na CVM.	0	2	1	0	3
6	Outros valores mobiliários	0	0	0	0	0
						35

3.1. Ações Realizadas

Nas ofertas selecionadas, foram supervisionados os eventos ocorridos e os documentos divulgados após a distribuição com esforços restritos.

3.2. Resultados obtidos

Conforme passível de verificação na Tabela 62, foram abertos 35 processos de supervisão para investigar a regularidade das ofertas nos seis critérios de supervisão listados. Até o fechamento deste relatório já tinha sido concluída a análise de 29 processos, que apresentaram o seguinte resultado:

- 24 ofertas com esforços restritos em conformidade com os testes realizados;
- Quatro ofertas com esforços restritos com emissão de Ofício de Alerta ao emissor e/ou intermediário líder;
- Uma oferta com esforços restritos com emissão de termo de acusação ao intermediário líder.

No que se referem exclusivamente as prioridades de supervisão (4) “*intervalo de quatro meses entre duas ofertas*” e (5) “*restrição à negociação de ações de emissores em fase pré-operacional*”, o monitoramento não ficou limitado às ofertas acima listadas, mas ocorreu para todas as ofertas públicas distribuídas por esforços restritos graças ao trabalho em conjunto com a B3.

Não foi identificada nenhuma irregularidade nas prioridades (4) e (5) ao longo do biênio, o que pode ser considerado, para prioridade (4), uma conquista do trabalho realizado no biênio anterior, quando ocorreram dois termos de acusação por infração à esta prioridade.

Supervisões Temáticas: Ocorrência de irregularidades em Ofertas Públicas com Esforços Restritos

4.1. Supervisão Temática da aplicação da ICVM nº 530 nas ofertas de esforços restritos

Para verificar se as regras de proteção ao processo de formação de preços no âmbito de ofertas públicas de distribuição com esforços restritos de ações, foi incluída uma ação temática de supervisão em todas as ofertas do grupo 1 (ações) que foram selecionadas dentro do biênio no âmbito do Evento de Risco 3.

A ação de 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 530/12.

Não foram encontradas irregularidades nas ofertas supervisionadas.

4.2. Fiscalização Temática com a SFI – *bookbuilding*, destinação pública e INR

A SRE contratou uma fiscalização temática com a SFI em ofertas públicas de esforços restritos. Os números acordados para início entre julho e dezembro de 2017 foram de três Solicitações de Inspeção (SOI) para três diferentes intermediários líderes totalizando 12 ofertas.

O escopo de trabalho desta temática combinou verificações que são rotineiramente realizadas pela SRE no escopo do SBR com novas ações de fiscalização (a) procedimento de *bookbuilding* adotado na oferta, (b) evidências de que a oferta foi pública e (c) esforços de venda no exterior para os investidores não residentes (“INR”) que subscreveram as ofertas.

A primeira solicitação de inspeção culminou em um Ofício de Alerta enquanto as outras duas estão em fase final de análise na SRE.

4.3. Resultados obtidos na Matriz de Risco Temática em parceria com a SFI

A SRE encaminhou solicitação de inspeção em uma DTVM enquanto intermediária líder de ofertas de esforços restritos de sete emissores distintos. A SFI concluiu sua fiscalização no primeiro semestre de 2018 e o resultado está em análise na SRE. Até agora já foram produzidos três termos de acusação para três das setes ofertas.

Supervisão Baseada em Risco

Resultados Consolidados

Plano Bienal

2017 - 2018