

Relatório Anual 2018



CVM

Comissão de Valores Mobiliários

Protegendo quem investe no futuro do Brasil



Idealização e Redação

Assessoria de Comunicação Social

asc@cvm.gov.br

Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos

asa@cvm.gov.br

Design

Miguel Cherfan

Estagiários:

Gabriel Vaicberg

Matheus Brito

SEDE - Rio de Janeiro

Rua Sete de Setembro, 111

2º, 3º, 5º, 6º, 7º, 10º e 23º ao 34º Andares - Centro

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

Telefones: 55 (21) 3554-8686

CNPJ: 29.507.878/0001-08

Coordenação Administrativa Regional de São Paulo

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

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

Telefones: 55 (11) 2146-2000 / Fax: 55 (11) 2146-2097

CNPJ: 29.507.878/0002-80

Superintendência de Relações Institucionais - 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

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	4
A CVM	7
CAPÍTULO 1 - DESTAQUES	13
PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO	14
ESTRUTURA ORGANIZACIONAL	16
RISCOS	17
PERSPECTIVAS PARA 2019	18
CAPÍTULO 2 - GESTÃO DE RISCOS	19
COMITÊ DE GESTÃO DE RISCOS (CGR)	20
RISCOS MAPEADOS NO ÂMBITO DOS MERCADOS GLOBAIS	21
CAPÍTULO 3 - SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO	22
SUPERVISÃO	23
FISCALIZAÇÃO	28
CAPÍTULO 4 - ATUAÇÃO SANCIONADORA	31
CAPÍTULO 5 - REGULAÇÃO	35
ATIVIDADE DE ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS	36
REGULAMENTAÇÃO DE CRAS	36
APRIMORAMENTO DO REGIME DE OFERTAS COM ESFORÇOS RESTRITOS	36
REGULAMENTAÇÃO DE CONDO-HOTÉIS	37
ALTERAÇÕES NORMATIVAS DECORRENTES DO PROJETO CUSTOS DE OBSERVÂNCIA	38
AUDIÊNCIAS PÚBLICAS REALIZADAS EM 2018	39
AGENDA REGULATÓRIA 2019	40
CAPÍTULO 6 - EDUCAÇÃO FINANCEIRA, ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO AO PÚBLICO	41
EDUCAÇÃO FINANCEIRA	42
ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO AO PÚBLICO	44
CAPÍTULO 7 - COOPERAÇÃO INTERNACIONAL E NACIONAL	47
COOPERAÇÃO INTERNACIONAL	48
COOPERAÇÃO NACIONAL	55
CAPÍTULO 8 - EXECUÇÃO E RESTRIÇÃO ORÇAMENTÁRIAS	57

APRESENTAÇÃO



Presidente
Marcelo Barbosa

O ano de 2018 foi marcado pela continuidade de um cenário econômico mais amigável ao mercado de capitais, após a reversão observada a partir de 2017. O controle da inflação e a manutenção da taxa Selic em patamares historicamente baixos repercutiram favoravelmente nos mercados regulados. Em 2018 as emissões alcançaram a marca de R\$ 272,4 bilhões, o que representa uma alta de 22% em comparação com o ano anterior. Merece destaque o volume de emissões de debêntures, que atingiu a marca de R\$ 148,9 bilhões, respondendo por 54% do total de emissões de valores mobiliários.

Em um cenário global em que o mercado de dívida corporativa ganha relevância, diversas métricas indicam que o Brasil ainda está aquém de seu potencial. Dados consolidados de 2014 apontavam que o estoque de dívida privada do país correspondia a 39,2% do PIB, muito abaixo da média mundial (98%). Obviamente, questões conjunturais, em especial a competição com os títulos públicos, afetam diretamente a competitividade das emissões de dívida no mercado de capitais. Contudo, dado o horizonte de relativa estabilidade, potencializada pela perspectiva de aprovação de reformas importantes, como a da previdência, abre-se uma importante janela de oportunidade para o mercado de dívida.

Trabalhando com esse cenário, temos dedicado especial atenção à redução de custos dos agentes regulados. Nesse sentido, o Projeto Estratégico Redução de Custos de Observância, realizado com participação direta de representantes dos mais variados segmentos do mercado, concluiu sua primeira fase com a edição da Instrução CVM 604, que alterou e revogou diversos dispositivos visando eliminar redundâncias normativas. Na segunda fase, a CVM se concentrará em avaliar contribuições relacionadas a temas específicos.

Na agenda regulatória de 2019, destacamos a ampla revisão do regime aplicável às ofertas públicas, buscando simplificar seus requisitos, respeitar a dinâmica dos mercados de dívida e *equity*, bem como caminhar no sentido de maior alinhamento às melhores práticas internacionais, o que nos permitirá competir em melhores condições com outros mercados.

Ainda com relação ao aperfeiçoamento do nosso processo normativo, e como contribuição importante do Projeto Estratégico de Redução de Custos de Observância, os estudos de Análise de Impacto Regulatório (AIR) passarão a ser incorporados ao rito formal de normatização da Autarquia. Nesse sentido, a aproximação com a academia, com o objetivo de fomentar o desenvolvimento de estudos e pesquisas voltados ao mercado de capitais, se revela uma iniciativa de grande importância.

Em relação à atuação sancionadora, alcançamos resultados significativos. Em 2018, foram julgados 109 processos administrativos sancionadores (PAS) pelo Colegiado, recorde histórico da CVM. O estoque de processos para julgamento ao final do ano somava 157 PAS, ou seja, uma redução de 14% em comparação com 2017. Fortalecemos ainda a cooperação interinstitucional renovando os acordos com o Ministério Público Federal (MPF), ampliando o convênio com a PREVIC e firmando parceria com o CADE.



Regulamos um mercado sofisticado e que vem cada vez mais adotando soluções inovadoras e intensivas em tecnologia. Isso requer profunda capacidade de acompanhar inovações tecnológicas. Esse cenário, compartilhado por várias jurisdições, vem desafiando reguladores mundo afora e demandando destes a manutenção de constante diálogo.

Nesse sentido, completados cinco anos desde sua edição, em 2018, o Planejamento Estratégico da CVM foi atualizado. O documento, que busca organizar e direcionar as atividades da Autarquia, ganhou novo foco, dando maior ênfase à dinâmica atual do mercado, em especial à necessidade de se buscar uma maior incorporação da inteligência tecnológica às atividades de supervisão e investigação, assim como o equilíbrio normativo visando aumentar a competitividade dos nossos mercados.

Assim, promovemos algumas mudanças organizacionais, com ênfase na apuração de casos complexos e estratégicos, além da incorporação de tecnologias e ferramentas de análise avançada de dados em nossas atividades. A capacitação do corpo técnico, fundamental para o cumprimento dos mandatos legais da CVM, ganha nova diretriz, e volta-se ao desenvolvimento de competências relacionadas à análise de dados. A expectativa é incorporar, ao longo dos próximos anos, novas ferramentas de trabalho, aperfeiçoando nossas atividades e dando respostas mais céleres à sociedade.

Boa Leitura!

A CVM



PROPÓSITO

Zelar pelo funcionamento eficiente, pela integridade e pelo desenvolvimento do mercado de capitais, promovendo o equilíbrio entre a iniciativa dos agentes e a efetiva proteção dos investidores.

MISSÃO

Ser reconhecida pela sociedade como uma instituição essencial, dotada de credibilidade e capaz de regular de maneira eficiente o funcionamento do mercado, proteger os investidores e contribuir positivamente para o desenvolvimento do país.



VALORES

- Valorização permanente do corpo funcional, com foco na sua capacitação, comprometimento, motivação e meritocracia.
- Ambiente de trabalho que preze a coordenação, cooperação e constante diálogo entre as diferentes áreas e níveis hierárquicos.
- Busca permanente de estruturas organizacional, física e tecnológica adequadas, suportadas por uma autonomia administrativa, orçamentária e financeira.
- Educação financeira como instrumento essencial para o fortalecimento do mercado de capitais.
- Atuação coordenada com instituições públicas e privadas, nacionais e internacionais, na busca de maior eficiência das atividades de regulação, registro, supervisão, fiscalização, sanção e educação
- Atuação técnica, independente, célere e transparente, pautada pela ética, eficiência, equilíbrio e segurança jurídica das decisões.
- Atuação regulatória com foco no atendimento das necessidades do mercado e sua evolução, em consonância com padrões
- Atuação pautada na proteção do investidor, na exigência de ampla divulgação de informação, no monitoramento dos riscos de mercado e na estabilidade financeira, inclusive com o apoio da autorregulação.

MANDATOS LEGAIS DA CVM

Desenvolvimento do mercado

Estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários; promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações; e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais (Lei 6.385/76, art. 4º, incisos I e II).

Eficiência e funcionamento do mercado

Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão; assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; e assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (Lei 6.385/76, art. 4º, incisos III, VII e VIII).

Proteção dos investidores

Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares de valores mobiliários; atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários; e o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários. Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado (Lei 6.385/76, art. 4º, incisos IV e V).

Acesso à informação adequada

Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido, regulamentando a Lei e administrando o sistema de registro de emissores, de distribuição e de agentes regulados (Lei 6.385/76, art. 4º, inciso VI, e art. 8º, incisos I e II).

Fiscalização e punição

Fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores nele negociados, e impor penalidades aos infratores das Leis 6.404/76 e 6.385/76, das normas da própria CVM ou de leis especiais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar (Lei 6.385/76, art. 8º, incisos III e V, e art. 11º).

COLEGIADO



Presidente

Marcelo Barbosa

Posse: 25/08/2017

Término do mandato: 14/07/2022



Diretor

Pablo Renteria

Posse: 22/01/2015

Término do mandato: 31/12/2018



Diretor

Gustavo Borba

Posse: 11/08/2015

Término do mandato: 11/9/2018



Diretor

Carlos Rebello

Posse: 24/09/2018

Término do mandato: 31/12/2019



Diretor

Henrique Machado

Posse: 20/07/2016

Término do mandato: 31/12/2020



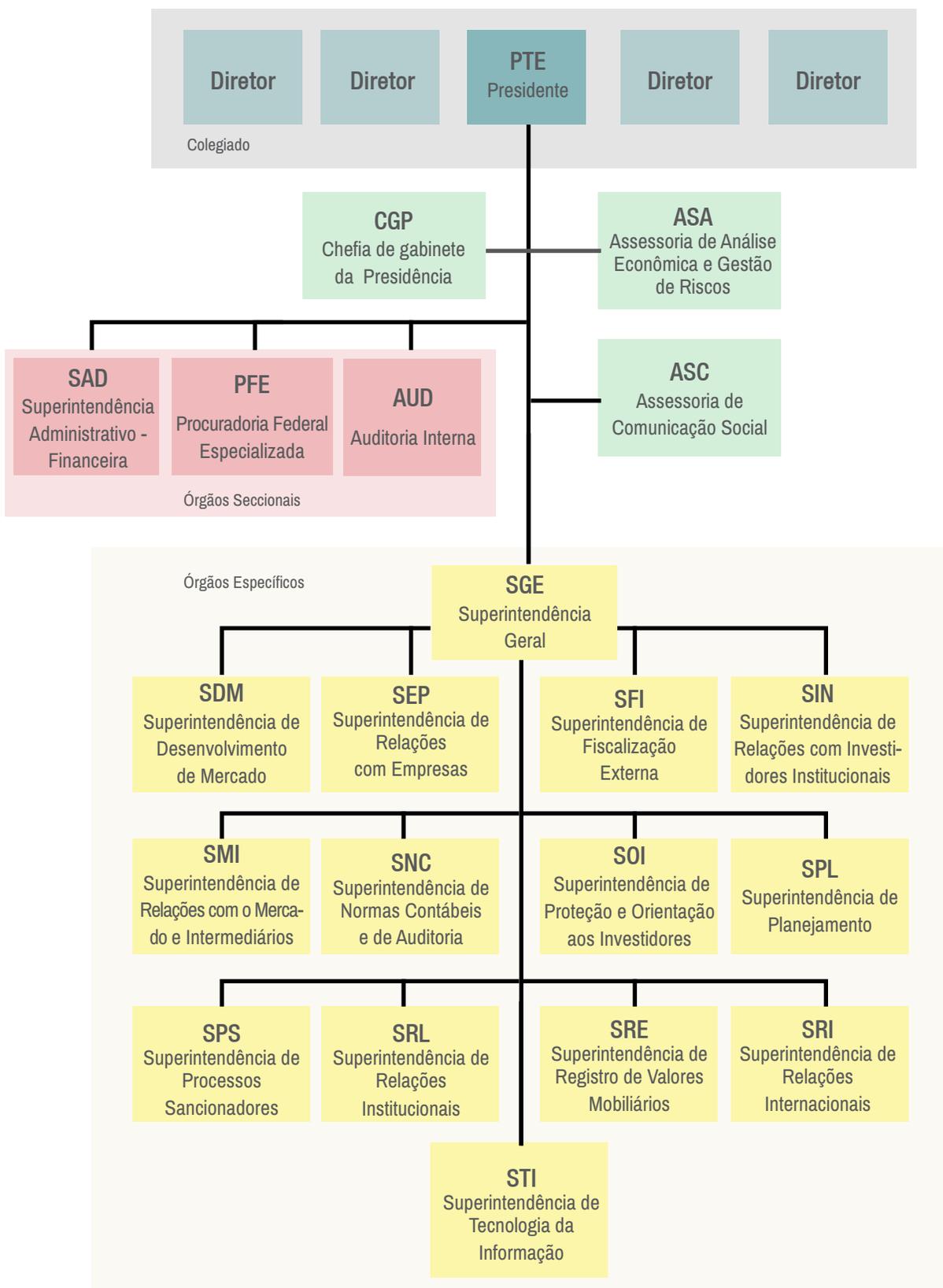
Diretor

Gustavo Machado Gonzalez

Posse: 13/07/2017

Término do mandato: 31/12/2021

ORGANOGRAMA



SUPERINTENDENTES*

SGE - Superintendência Geral
Alexandre Pinheiro dos Santos

ASA - Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos
Bruno Barbosa de Luna

ASC - Assessoria de Comunicação Social
Ana Cristina Ribeiro da Costa Freire

AUD - Auditoria Interna
Osmar Narciso Souza Costa Junior

CGP/OUV - Chefia de Gabinete da Presidência / Ouvidoria
Catarina Campos da Silva Pereira

PFE - Procuradoria Federal Especializada
Celso Luiz Rocha Serra Filho

SAD - Superintendência Administrativo-Financeira
Darcy Carlos de Souza Oliveira

SDM - Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Antonio Carlos Berwanger

SEP - Superintendência de Relações com Empresas
Fernando Soares Vieira

SFI - Superintendência de Fiscalização Externa
Mario Luiz Lemos

SIN - Superintendência de Relações com Investidores Institucionais
Daniel Walter Maeda Bernardo

SMI - Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários
Francisco José Bastos Santos

SNC - Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria
José Carlos Bezerra da Silva

SOI - Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores
José Alexandre Cavalcanti Vasco

SPL - Superintendência de Planejamento
Daniel Valadão de Sousa Corgozinho

SPS - Superintendência de Processos Sancionadores
Carlos Guilherme de Paula Aguiar

SRL - Superintendência de Relações Institucionais
Thiago Paiva Chaves

SRE - Superintendência de Registro de Valores Mobiliários
Dov Rawet

SRI - Superintendência de Relações Internacionais
Eduardo Manhães Ribeiro Gomes

STI - Superintendência de Tecnologia da Informação
Raphael Dias Lima de Albuquerque Lima

*Titulares do cargo em 31/12/2018

QUADRO QUANTITATIVO

Cargo	Vagas Ocupadas				Vagas Autorizadas	Vagas Livres
	RJ	SP	DF	Total		
Nível Superior						
Analista	185	36	3	224	263	39
Inspetor	69	31	3	103	123	20
Procurador Federal	21	2	-	23	(*) 34	11
Total	275	69	6	350	420	70
Nível Intermediário						
Agente executivo	91	19	-	110	196	87
Auxiliar de Serviços Gerais	26	1	-	(**) 27	28	-
Total	117	20	-	137	224	87
DAS						
Sem Cargo Efetivo	22	4	2	28	28	-
TOTAL GERAL	414	93	8	515	672	157

(*) Servidores de carreira da AGU em exercício descentralizado na CVM

(**) Contempla uma vaga como excedente

Fonte: SRH/SIAPE

CAPÍTULO 1

DESTAQUES

Em 2018, a CVM atingiu a marca de 50.411 regulados, um mercado de R\$ 18,9 trilhões, complexo e dinâmico, que vem impondo novos desafios ao regulador.

Resultados significativos foram alcançados. Foram julgados 109 processos administrativos sancionadores (PAS) pelo Colegiado, recorde histórico da Autarquia. A criação de uma força-tarefa para preparação de relatórios e votos e a manutenção de um Colegiado completo durante praticamente todo o ano são algumas das razões que explicam o atingimento da marca inédita.

Conforme destacado em capítulo específico, foi fortalecida a cooperação interinstitucional, por meio da renovação do acordo com o Ministério Público Federal (MPF), ampliação do convênio com a PREVIC e início da parceria com o CADE, em que foi criado grupo de trabalho específico para aprimorar a troca de informações entre os órgãos.

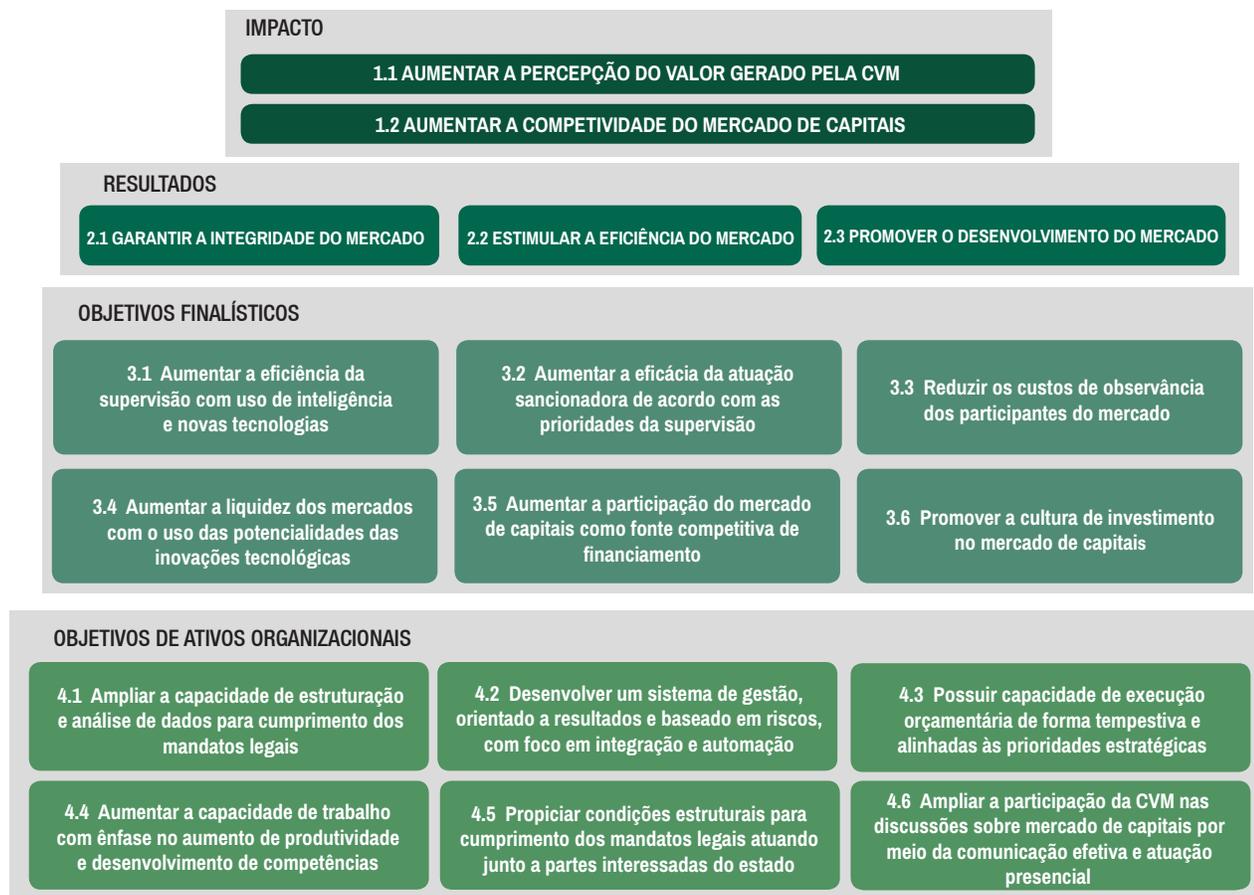
PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO

O Planejamento Estratégico da CVM completou cinco anos em 2018 e foi atualizado, conforme previsto quando de sua edição em 2013. O documento, que buscou organizar e direcionar as atividades da Autarquia, ganhou novo enfoque, dando maior ênfase à dinâmica atual do mercado, em especial a necessidade de se buscar cada vez mais a incorporação de inteligência tecnológica em nossas atividades de supervisão e investigação, assim como o equilíbrio normativo visando aumentar a competitividade dos nossos mercados.

Assim, a atuação da CVM terá como objetivos principais (i) aumentar a percepção do valor gerado pela Autarquia e (ii) a competitividade do mercado de capitais brasileiro.

O quadro abaixo apresenta o novo mapa de objetivos da Autarquia para os próximos 5 anos. Um dos grandes desafios da CVM passará pela própria sofisticação dos mercados regulados. Nesse sentido, a ampliação da participação do mercado de capitais como fonte competitiva de financiamento e a ampliação de sua liquidez são essenciais para o desenvolvimento da própria economia brasileira.

Mapa Estratégico



Dentre os projetos estratégicos, vale a pena destacar dois pelos resultados alcançados:

Redução de Custos de Observância

O Projeto, dividido em duas etapas, reuniu 24 entidades representativas do mercado de capitais, além de servidores da CVM, para contribuírem com ideias e sugestões sobre o tema. O grupo de trabalho interno recebeu [mais de 600 apontamentos](#) e a primeira fase foi concluída com a edição da Instrução CVM 604, de 13/12/18, que alterou e revogou diversos dispositivos visando eliminar redundâncias normativas.

Na segunda fase do projeto, a CVM se concentrará em avaliar contribuições relacionadas a temas específicos e que irão compor a carteira de projetos normativos da Autarquia para os próximos anos.

Por conta do Projeto, a CVM passará a adotar formalmente em seu processo normativo estudos de Análise de Impacto regulatório (AIR), que já eram realizados desde 2012, embora não estivessem expressamente previstos na estrutura formal de condução de projetos normativos da Autarquia. A CVM busca assim reforçar o compromisso de permanente atenção ao benefício líquido gerado por suas normas.

Transformação de Processos – Arrecadação

O projeto foi criado para aumentar a arrecadação da taxa de fiscalização e multas por meio da transformação dos processos de cobrança e utilização de estratégias de cobrança, e assim tornar mais efetivo os instrumentos coercitivos aplicados pela CVM.

A partir da instituição de uma força-tarefa, 33.084 créditos foram inscritos em dívida ativa, no valor total R\$ 213 milhões. Destes, 1.642 foram integralmente pagos, totalizando R\$ 1,2 milhão e 2.485 foram parcelados equivalentes a R\$ 1,9 milhão.

Sobre o parcelamento de débitos, uma otimização do processo permitiu a redução de cinco para dois atores no que diz respeito à aprovação das solicitações. Além disso, um *checklist* passou a ser utilizado para minimizar o retrabalho. A redução do tempo total das análises dos pedidos foi de 64% (de 85 para 30 dias).

Em relação às impugnações/recursos da taxa de fiscalização, as melhorias foram responsáveis pela diminuição no tempo total de tramitação dos processos. A estimativa é de redução de 55% no tempo de tramitação para processos sem impugnação (de 40 para 28 meses) e de 65% nos processos com pedido de impugnação de lançamento de taxa de fiscalização (de 77 para 27 meses).

ESTRUTURA ORGANIZACIONAL

A partir de contribuições dos Projetos Estrutura Organizacional e *CVMTech*, e visando o aperfeiçoamento das atividades de supervisão e inteligência investigativa da Autarquia, a CVM promoveu mudanças organizacionais com ênfase na apuração de casos complexos e estratégicos e a incorporação de tecnologias e ferramentas de análise avançada de dados em suas atividades.

Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos (SSR)

A partir da reestruturação da Superintendência de Fiscalização Externa (SFI), as atividades de campo da Autarquia passarão a ser conduzidas diretamente pelas áreas técnicas especializadas em cada um dos temas atualmente regulados pela CVM: Companhias Abertas, Fundos de Investimento, Intermediários, Auditores Independentes e Ofertas Públicas. Com isso, espera-se reduzir o tempo de resposta de ações que demandem fiscalização *in loco*.

Temas mais sensíveis e estratégicos, independentemente do assunto, passarão a ser tratados de forma transversal pela CVM, por meio da nova Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos (SSR). Esta superintendência tratará diretamente dos assuntos definidos pelo Comitê de Gestão de Riscos (CGR) da Autarquia e contará em sua estrutura com área dedicada à supervisão de riscos mapeados que demandem especialização em tecnologia e tratamento massivo de dados.

Ainda com relação às atividades de investigação, a CVM passará a ter uma área específica dentro da Superintendência de Processos Sancionadores (SPS), que atuará exclusivamente no suporte às atividades de campo por meio da promoção de inteligência investigativa.

Futuro em Análise de dados e Tecnologia

Visando a incorporação de tecnologia em análise de dados e o desenvolvimento de modelos de solução para as diversas áreas de supervisão da CVM, a Autarquia contará com Centro de Excelência em Análise e Ciência de Dados, subordinado à Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA). Inspirado em iniciativa similar da *Financial Conduct Authority* (FCA), do Reino Unido, o Centro será responsável pela geração de soluções automatizadas para as

atividades de supervisão e fiscalização junto com as demais áreas da CVM, pelo estabelecimento de parcerias com entes externos, política de capacitação em dados e coordenação de centro de dados interno, que será criado em 2019. Nesse sentido, em 2018 firmamos acordo de cooperação com o Instituto de Tecnologia e Sociedade (ITS Rio), para nos auxiliar no entendimento e fomento de soluções tecnológicas aplicáveis ao mercado de capitais.

Alinhada aos novos objetivos estratégicos 3.1 (aumentar a eficiência da supervisão com o uso de inteligência e novas tecnologias) e 4.1 (ampliar a capacidade de estruturação e análise de dados para cumprimento dos mandatos legais), as ações de capacitação da Autarquia, a partir de 2019, estarão voltadas ao desenvolvimento de competências relacionadas à Ciência de Dados.

RISCOS

A CVM vem atuando com especial atenção no aprimoramento contínuo de seus processos internos. Nesse sentido, o mapeamento e a avaliação de situações adversas, aliada a respostas rápidas à sociedade e aos agentes de mercado são prioridades permanentes da Autarquia.

Alguns resultados importantes são frutos de tal aprimoramento de processos.

Em 7/8/18, foi concluído o Inquérito Administrativo (IA) nº 19957.001225/2018-40, que buscou apurar falhas na atuação do Conselho de Administração da JBS no cumprimento de seus deveres de fiscalização. O ciclo investigativo, entre a abertura do inquérito até a sua conclusão, durou cerca de 6 meses, culminando em acusações a cinco ex-membros do Conselho da companhia.

Outros dois IAs foram abertos em 30/5/17: nº 19957.005390/2017-90 e nº 19957.005388/2017-11 (que incorporou o IA nº 19957.006589/2017-35, de 18/7/17). Eles foram concluídos, respectivamente, em 25/10/17 e 8/12/17, cerca de cinco e seis meses após a abertura das apurações em sede de inquérito. Os trabalhos envolveram acusações por operações com informação privilegiada e manipulação de mercado, bem como de prática não equitativa.

A CVM vem extraindo vasto conhecimento deste caso, que abrangiu coordenação centralizada e cooperação estreita com a Polícia Federal e, desde então, vem servindo de base para outras apurações em andamento na Autarquia por conta dos resultados expressivos alcançados em curto espaço de tempo.

Conforme detalhado no capítulo dedicado à gestão de riscos, o tema Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) e Ofertas 476 foi um dos principais assuntos debatidos no Comitê de Riscos da CVM em 2018. A experiência acumulada em operações passadas, como Greenfield e Miquéias, somada à introdução de novas técnicas de supervisão, em especial o cruzamento de dados por meio de mineração, permitiu atuação mais célere na condução dos processos administrativos.

O trabalho de supervisão levantou atenção sobre as ofertas com esforços restritos com concentração de cotistas RPPS. Desse trabalho resultou uma série de medidas, dentre as quais a edição de *stop orders*, termos de acusação e suspensão temporária de participantes, além de propostas de alterações na Instrução CVM 476 (Audiência Pública SDM 03/2018).

PERSPECTIVAS PARA 2019

No início de 2019, a CVM divulgou aos agentes de mercado suas [prioridades de regulação e supervisão](#) para o Biênio 2019-20. A incorporação de novas metodologias de trabalho no âmbito da supervisão, a revisão do regime de ofertas públicas, a nova disciplina dos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) e o incentivo ao setor de infraestrutura e ao mercado de dívida corporativa estarão entre os pontos de destaque neste ano.

Em paralelo, no decorrer do ano, a CVM divulgará estudos e iniciativas voltados: ao desenvolvimento do mercado de dívida; Análise de Impacto Regulatório (AIR) focado (i) na regra de exclusividade aplicada aos agentes autônomo de investimento e (ii) na internalização de ordens de negociação; e possibilidade de criação de Cadastro Único de Investidores por meio da incorporação do DLT aos mercados regulados.

CAPÍTULO 2

GESTÃO DE RISCOS

Em 2018, a CVM deu continuidade ao aperfeiçoamento de seu sistema de gestão de riscos. O ano de 2017 havia marcado o primeiro ciclo da **Deliberação CVM 757**, que disciplina e consolida procedimentos de gerenciamento de riscos da Autarquia. Em 2018, a instituição buscou estabelecer metodologia totalmente aderente à ISO31000 para uma gestão mais profissional e organizada dos riscos a que estão expostos tanto os mercados regulados quanto a própria CVM, seja no âmbito econômico seja no operacional interno.

Ainda em 2018, em atenção ao Decreto 9.203 e a Portaria 1.089 do Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União (CGU), a entidade criou o **Íntegra**, Programa de Integridade da CVM. Tal programa visa mitigar riscos de desvios de conduta e garantir eficiência e efetividade na atuação institucional da Autarquia.

COMITÊ DE GESTÃO DE RISCOS (CGR)

Compete ao CGR, inserido no Sistema Integrado de Gestão de Riscos, a gestão estratégica de riscos da CVM por meio de processos que visem identificar, analisar, avaliar e tratar os riscos que representem uma ameaça ao cumprimento dos mandatos legais fixados na Lei 6.385/76. Além do Presidente, integram o Comitê os Diretores e os titulares da Superintendência Geral (SGE), da Superintendência de Planejamento (SPL), e da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA), a quem cabe sua coordenação.

Ao longo de 2018, foram realizadas 11 reuniões de deliberação e monitoramento de temas de riscos, todas relacionadas ao mercado de capitais e à atuação da CVM na qualidade de órgão regulador, tendo sido 3 delas focadas exclusivamente no Plano Bial de Supervisão Baseado em Risco (SBR). Nas reuniões, ocorre o detalhamento da situação atual dos planos de ação para tratamento dos riscos, sendo avaliadas eventuais providências cabíveis em cada caso para que os planos sejam efetivos.

Além da coleta de informações por meio de bancos de dados internos e externos, esse processo é suportado pelos resultados dos trabalhos de supervisão e inspeção das áreas técnicas, opinião de especialistas internos e externos, e por publicações, como o **Boletim de Risco** (que apresenta indicadores quantitativos de risco do mercado de capitais) e o relatório sobre os riscos identificados nos fóruns e organismos internacionais de que a CVM participa.

Principais assuntos discutidos e itens de atenção no âmbito do CGR

CRIPTOATIVOS	<ul style="list-style-type: none"> tema também debatido em 2017. Em 2018, as discussões resultaram na edição de orientações tratando da possibilidade e das condições para investimento em criptoativos por fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555 (Ofício Circular nº 11/2018/CVM/SIN).
RPPS e OFERTAS 476	<ul style="list-style-type: none"> o trabalho de supervisão levantou atenção sobre as ofertas com esforços restritos com concentração de cotistas RPPS. Desse trabalho, resultou uma série de medidas, dentre elas a edição de <i>stop orders</i>, termos de acusação e a suspensão temporária de participantes, além da propositura de alterações na Instrução CVM 476 (Audiência Pública SDM 03/2018).
SECURITIZADORAS	<ul style="list-style-type: none"> avaliação do panorama regulatório e atuação das cias securitizadoras, a fim de definir a necessidade de regulamentação específica desse tipo de emissor. Tal tema entrou no rol de prioridades de regulação para 2019. vedação a ofertas públicas com esforços restritos por securitizadoras não registradas na CVM (Audiência Pública SDM 03/2018 e Instrução CVM 605).

<p>AIR – GESTÃO DE LIQUIDEZ EM FUNDOS</p>	<ul style="list-style-type: none"> estudo de Análise de Impacto Regulatório (AIR) sobre a gestão de liquidez em fundos de investimento recomendou a manutenção do <i>status</i> regulatório atual, sem o acréscimo de outras ferramentas de gestão de liquidez à ICVM 555, por concluir que os benefícios não compensariam os custos de sua implementação.
<p>MAPEAMENTO DE RISCOS PLANO BIENAL de SBR 2019-20</p>	<ul style="list-style-type: none"> aprovação de metodologia de mapeamento dos riscos com base na ISO 31000, que orientou a elaboração do Plano Bienal de SBR 2019–20. aprovação do Plano Bienal de SBR 2019–20.

Assim como no ano anterior, em 2018 as questões mais sensíveis oriundas das atividades de Supervisão Baseada em Risco (SBR), conduzidas pelas áreas técnicas, também foram objeto de discussões no CGR, inclusive com reflexo nas prioridades regulatórias para 2019. Sobre esse aspecto, conforme exposto em mais detalhes no capítulo Regulamentação, a CVM buscará abordar temas relacionados à securitização, Cias. Securitizadoras e FIDCs, intermediários no âmbito da ICVM 461, dentre outros assuntos.

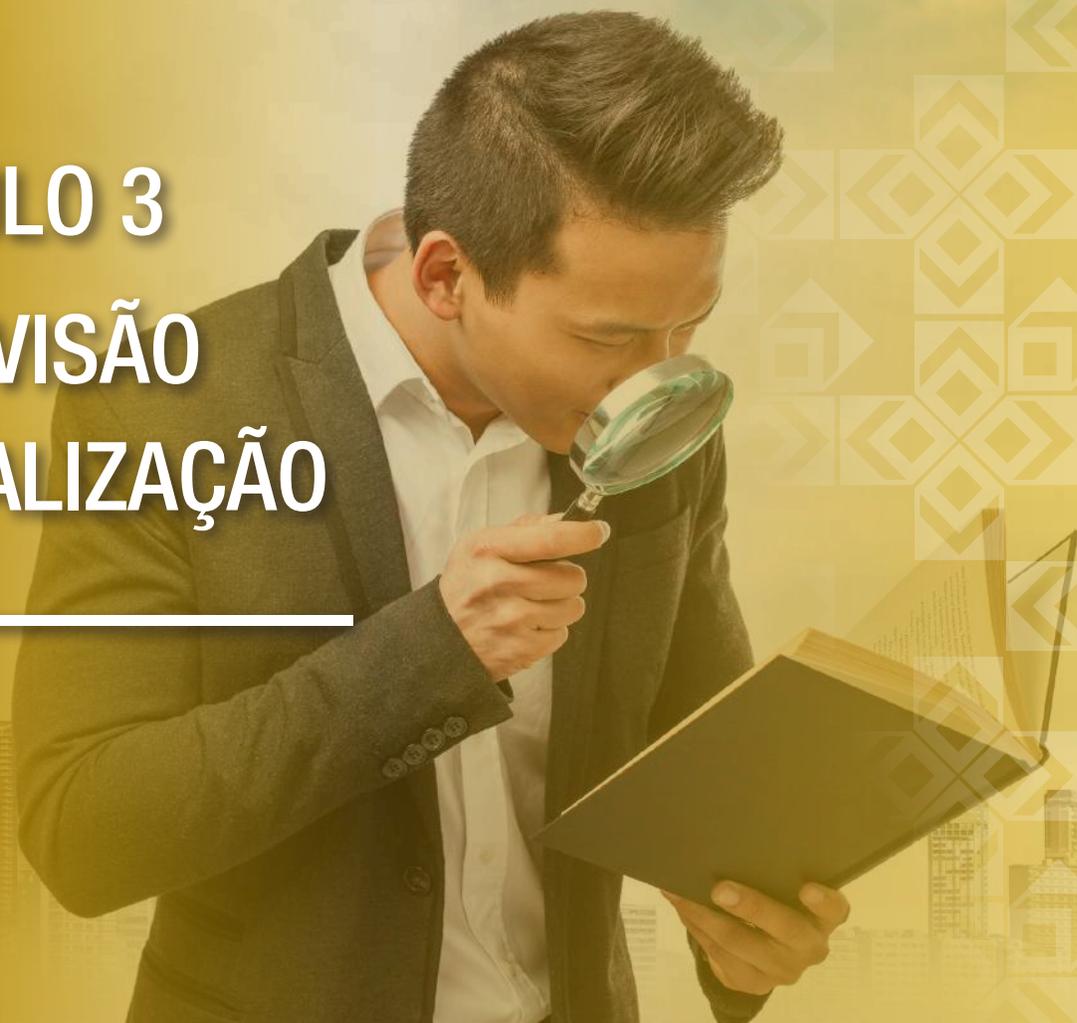
RISCOS MAPEADOS NO ÂMBITO DOS MERCADOS GLOBAIS

No âmbito internacional, o Comitê de Riscos Emergentes (CER) da IOSCO, o qual a CVM é membro, destacou três principais tendências no ambiente macroeconômico que merecem atenção em 2019: (i) divergências entre as políticas monetárias das economias emergentes e desenvolvidas, (ii) o aumento das tensões geopolíticas, a imposição de barreiras tarifárias com o aparente enfraquecimento ao suporte à globalização dos mercados, e (iii) vulnerabilidades econômicas, especialmente no âmbito de economias emergentes.

Nessa seara, o CER identificou 6 áreas prioritárias, com suas respectivas implicações para a IOSCO: (i) Criptoativos e potenciais riscos de conduta e integridade no âmbito dos mercados, (ii) Big Data e a adoção de Inteligência Artificial e *Machine Learning* no setor de serviços financeiros, (iii) investimentos passivos e (iv) o conseqüente aumento no número de provedores de índices, (v) digitalização dos canais de distribuição transfronteiriços, e (vi) potenciais conseqüências adversas não intencionais sobre o setor financeiro advindos da atividade regulatória, em especial, devido ao grande volume de reformas pós-crise financeira global que se seguiram ao longo dos últimos 10 anos.

CAPÍTULO 3

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO



A CVM é responsável pela supervisão de um mercado sofisticado e extremamente dinâmico. Com mais de 50 mil participantes sob sua jurisdição, a Autarquia busca continuamente o aprimoramento das técnicas e dos mecanismos de supervisão, a racionalização dos recursos e o fortalecimento da atuação conjunta e do intercâmbio de informações com outros reguladores e autorreguladores.

Em termos gerais, são dois os tipos de ações de supervisão:

- por demanda: têm caráter pontual e são provocadas, de um lado, pelas denúncias e reclamações por parte do público investidor, através dos diversos canais disponibilizados para contato, e, por outro lado, pelas atividades conjuntas com outros órgãos da administração pública, como o Banco Central, o Ministério Público e a Polícia Federal.
- preventivas: vêm sendo realizadas, predominantemente, no âmbito do sistema de Supervisão Baseada em Risco (SBR). Com base neste modelo, a CVM atua nos maiores riscos ao desempenho de suas atribuições legais, racionalizando a utilização de recursos materiais e humanos e destinando maior atenção a mercados, produtos e entidades supervisionadas que, conforme o SBR, demonstrem maior probabilidade de apresentar falhas em sua atuação e representem, potencialmente, dano maior para os investidores ou para a integridade do mercado de valores mobiliários.

SUPERVISÃO

Companhias Abertas

Estão inseridas no SBR atividades como: supervisão da entrega de informações periódicas e da divulgação de atos e fatos relevantes; verificação do conteúdo de boletins de voto a distância; verificação da coerência e da consistência entre as divulgações feitas nas seções 10 e 13 do Formulário de Referência; verificação da divulgação de informações relativas à política de gerenciamento de riscos; supervisão de demonstrações financeiras; e análise de operações societárias capazes de afetar de maneira significativa os direitos dos acionistas minoritários (por exemplo, operações de fusão, cisão e incorporação, transações com partes relacionadas, aumentos de capital por subscrição privada, emissões privadas de valores mobiliários conversíveis em ações, reduções de capital e conversões de ações).

Em 2018, a CVM alcançou integralmente as metas previstas no SBR. Em decorrência disso e outras medidas, foram efetuadas diretamente, ou por meio do Convênio com a B3, 1.418 exigências relativas a documentos periódicos e eventuais.

Destacaram-se ainda no ano as verificações (i) do conteúdo de boletins de voto a distância; (ii) da coerência e da consistência entre as divulgações feitas nas seções 10 e 13 do Formulário de Referência e (iii) da divulgação de informações relativas à política de gerenciamento de riscos, que foram feitas, no âmbito do SBR, pela primeira vez em 2017.

Com relação à supervisão por demanda, cabe ressaltar que ao longo de 2018 tramitaram pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) 225 consultas e 170 reclamações envolvendo companhias.

Durante o mesmo período, diversos casos importantes envolvendo companhias abertas foram objeto de supervisão. Vale citar:

- I) análise de caso envolvendo a caracterização da Caixa Seguridade S.A. como acionista controladora indireta da Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S.A.;
- II) análise de reclamação envolvendo a indicação feita pelo acionista controlador da Light S.A. para vagas na administração da companhia em alegado desacordo com as vedações impostas pela Lei nº 13.303/16 (Lei das Estatais); e
- III) consulta referente à possibilidade de dispensa de divulgações de informações ao mercado previstas na regulamentação.

Fundos de Investimento e seus Administradores e Gestores

Foram destaque das ações de supervisão :

- prestação de informações relacionadas ao *Financial Sector Assessment Program* (FSAP), encerrado recentemente pelo FMI e Banco Mundial, assim como em variadas outras frentes de *assessment* realizadas no ano por organismos estrangeiros (destaque para o SBEG-FSB, IOSCO e OCDE).
- assinatura de convênio de supervisão com a ANBIMA, que passa a operar nas seguintes frentes: i) apoio técnico na análise de pedidos de credenciamento de administradores de carteiras, pessoas físicas ou jurídicas, à CVM. Dentre outras sinergias, o processo de credenciamento passou a contar com a realização de visita técnica às dependências das pessoas jurídicas requerentes, cujos resultados são relatados à CVM no Relatório Técnico que fundamenta a decisão final da Autarquia sobre o pedido; ii) supervisão da precificação de ativos pelos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555; e iii) fiscalização da atividade de distribuição de cotas de fundos de investimento pelos intermediários. Os dois últimos se encontram em fase de implantação, com início previsto para janeiro de 2019.
- interação interinstitucional com diversas outras áreas de governo, como a SPE, BNDES, BACEN, SUSEP, PREVIC, SPREV, RFB e ENCCLA, que resultaram na: i) edição da Resolução CMN nº 4.695/18, que alterou a Resolução CMN nº 3.922/10; ii) alteração da Resolução CMN nº 2.907/01, necessária para a viabilização da audiência pública de revisão da Instrução CVM 356, prevista para 2019; iii) estruturação de sistema em parceria com o BACEN para recepção de informações de cotistas de fundos de investimento; iv) especificação do novo sistema de troca de informações cadastrais sobre investidores não residentes com a RFB; e v) assinatura de novo convênio assinado entre CVM e PREVIC.

Com relação à atuação sancionadora, foram concluídas as análises de 35 processos no ano, com 9 termos de acusação instaurados e 157 Ofícios de Alerta emitidos. Vale destacar a atuação da CVM e da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM na Força Tarefa da “**Operação Greenfield**”, coordenada pelo Ministério Público Federal, para apurar irregularidades em Fundos de Investimento em Participações (FIPs) investidos por entidades fechadas de previdência complementar.

Com relação ao Plano de SBR para o biênio 2019/2020, os temas liquidez em fundos de investimento e alavancagem serão objeto de ações por parte da Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos (SSR) - mais detalhes na sessão dedicada à Fiscalização.

Outro convênio importante no ano foi o assinado, em novos termos, com a PREVIC, para cooperação técnica e apoio mútuo em atividades de supervisão. Ressalta-se a alteração promovida na Resolução CMN nº 3.792/09, substituída pela Resolução CMN nº 4.661/18, que regula os fundos de pensão cuja discussão contou com efetiva e intensa participação da CVM.

Em 2018, a APIMEC emitiu 71 recomendações e alertas a analistas fiscalizados e instaurou 14 processos administrativos para apuração de condutas e responsabilização de analistas por descumprimento a seu Código de Condutas e/ou à Instrução CVM 483.

A B3 passou a relatar à Autarquia, nos termos de convênio assinado com a CVM no fim de 2017, seu trabalho de supervisão referente a fundos imobiliários, cujas cotas sejam admitidas à negociação em seu ambiente. Em função dessa atuação, houve aplicação de 17 sanções contra administradores de FIIs em 2018 e mais 31 casos seguem sob instrução na entidade.

Audidores Independentes

A CVM mantém, por meio do SBR, sistema de supervisão preventiva tanto a respeito da qualidade dos profissionais quanto de seus trabalhos de auditoria, tendo como parâmetro os padrões previstos na regulamentação.

A atuação da CVM tem sedimentado a importância do Programa de Revisão Externa de Controle de Qualidade junto aos auditores independentes, atingindo o objetivo de maior capacitação técnica dos auditores registrados na Autarquia. Apesar do pequeno número de auditores que não se submeteram ao Programa em 2018, neste ano iniciou-se a aplicação do disposto no §5º, art. 33, da Instrução CVM 308, com a suspensão do registro para os auditores que incorressem em novo descumprimento. Dos 4 auditores identificados nesta situação, 2 foram suspensos pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (SNC) e 2 já cumprem pena de suspensão imposta pelo Colegiado da CVM. Para estes últimos, após finalizada a penalidade imposta pelo Colegiado, será automaticamente estendida a suspensão prevista, em função do descumprimento ao Comitê Administrador do Programa de Revisão Externa de Qualidade (CRE) do CFC. Em todos os casos, para o restabelecimento do registro, caberá ao auditor submeter-se a nova revisão para que seja emitido relatório sem ressalvas.

Apesar do aumento das análises iniciadas em 2018 (134) com relação às de 2017 (93), os resultados das ações indicam que houve redução no grau dos desvios encontrados na execução das atividades, diminuindo significativamente o número de termos de acusação instaurados e, na outra ponta, aumentando os casos de análise com arquivamento ao final.

Com relação aos normativos, foi destaque a não revisão, por parte do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, da OCPC 04, que trata da aplicação do Pronunciamento CPC 47 (aprovado pela Deliberação CVM 762) às entidades de incorporação imobiliárias brasileiras. Disto, resultou a iniciativa de orientar as companhias abertas desse setor em como proceder, à luz do CPC 47, no reconhecimento de receitas de contratos com clientes decorrentes da venda de unidade imobiliária não concluída. Nesse sentido, as áreas técnicas realizaram consulta ao Colegiado, que deliberou pela emissão do Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP/nº 02/2018 contendo orientações necessárias sobre registros contábeis referentes ao reconhecimento de receita nos contratos de compra e venda de unidade imobiliária não concluída nas companhias abertas brasileiras do setor de incorporação imobiliária, a serem observados na elaboração das Demonstrações Financeiras para o exercício social encerrado em 31/12/2018.

Mercados Organizados e Intermediários

A CVM vem acompanhando o processo de avaliação da regulamentação dos negócios diretos intencionais na B3. Se implementada, tal regulamentação teria o poder de alterar profundamente a estrutura de incentivos para determinados segmentos da indústria de intermediação.

As alterações na regulamentação dos negócios diretos intencionais visam a corrigir distorções existentes e permitir a rentabilização do fluxo de ordens originado pelos intermediários por meio da criação de um novo tipo de oferta no sistema de negociação da B3.

Quanto aos destaques de supervisão, houve instauração de 4 Termos de Acusação, no âmbito dos quais foram formuladas acusações em decorrência da prática de manipulação de preços por meio de ofertas artificiais de negociação (práticas conhecidas como *LAYERING* e *SPOOFING*, comumente implementada por algoritmos e HFTs). Esse ilícito resta caracterizado quando ocorre inserção de ofertas de compra ou de venda de valores mobiliários no livro de negociação sem intenção de executá-las, mas com o objetivo de atrair contrapartes para execução de ofertas inseridas na ponta oposta do livro, por meio da simulação de pressão compradora ou vendedora nos ativos. O assunto já foi objeto de atenção na CVM em 2017.

A Autarquia acompanhou a integração realizada pela BSM entre os bancos de dados da Cetip e da B3, que aumentou significativamente a autonomia da área de supervisão de mercado na detecção de indícios de irregularidades nas operações realizadas no mercado de balcão.

No que diz respeito a Processos Sancionadores, destacam-se os seguintes casos relacionados à repressão de intermediação e ofertas públicas irregulares de derivativos: (i) Oferta de Certificados de Operações Estruturadas por determinado agente de mercado; e (ii) de Forex por alguns participantes, estes já em fase de Termos de Acusação.

Conforme pontuado em 2017, a CVM, por meio de comitê interno de sua Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), avalia mensalmente os resultados das auditorias realizadas pela BSM junto aos intermediários. Nesse sentido, identificou diversos apontamentos que exigiriam ação sancionatória por parte do autorregulador. Sobre isso, a BSM instaurou 19 PADs em 2018, a partir dos resultados daquelas auditorias.

Foram firmados convênios com a COPPEAD-UFRJ, que deverá apresentar diagnóstico sobre a aplicação do procedimento de *suitability* no mercado de intermediação, bem como eventuais sugestões de aprimoramento, e com a Universidade de São Paulo (USP), a fim de estabelecer cooperação acadêmica para intercâmbio de informações, de modo a ampliar a eficiência do mercado financeiro no Brasil, induzir a proposição de medidas que aumentem a competição entre os agentes, reduzir assimetrias informacionais e promover ambiente de desenvolvimento econômico.

Além disso, ocorreu a edição da cartilha de orientação ao investidor sobre a atividade de FOREX e seus riscos, além da realização do sistema BACENJUD de comunicação e implementação de decisões judiciais envolvendo valores mobiliários.

Ofertas Públicas

Em 2018, como destacado também abaixo no item dedicado à Fiscalização, e no capítulo de Gestão de Riscos, a supervisão de ofertas públicas dedicou-se especialmente a introdução de análise de dados e informações massificadas relacionadas às distribuições públicas de valores mobiliários. Tal trabalho contou ainda com dados de outros órgãos públicos, como SPREV, e permitiu a CVM aprimorar substancialmente a supervisão nessa esfera.

As ações tiveram repercussão no Comitê de Gestão de Riscos da Autarquia, que inclusive deliberou por estudar melhor o tema no âmbito normativo.

O trabalho de supervisão identificou relevantes pontos de atenção sobre esse mercado, culminando em emissão de *Stop Orders*, Termos de Acusação e uma proposta de aperfeiçoamento regulatório apresentado, cujo resultado foi a edição da Instrução CVM 605, editada em 25/1/2019.

Destaca-se a edição de medida cautelar de *Stop Order* em face de intermediário, agência de rating, agente fiduciário e emissor após identificação de irregularidades em ofertas de debêntures da Venture Capital Participações e Investimentos S.A. e da EBPH S.A., conduzidas sob esforços restritos, casos que também já foram objeto de Termo de Acusação.

Sobre Ofertas Públicas de Aquisição de Ações (OPA), identificam-se, em 2018, 15 ofertas realizadas (sendo uma não efetivada por se tratar de OPA concorrente vencida, em operação de aquisição de controle) frente a 9 no ano anterior. Neste segmento, é importante destacar a OPA não registrada para aquisição de controle de Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. e sua oferta concorrente, no âmbito da qual houve construtiva discussão envolvendo CVM e B3 sobre a aplicação do regramento de tal modalidade de OPA ao caso concreto. A operação em questão foi concretizada em 4/6/2018 ao preço de R\$ 45,22/ação sendo que a primeira OPA voluntária lançada, a qual foi objeto de sucessivas OPAs concorrentes, havia sido lançada ao preço de R\$ 19,38/ação.

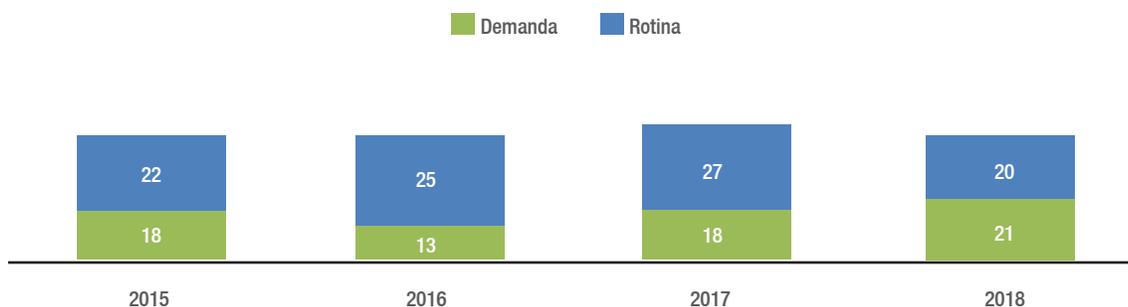
FISCALIZAÇÃO

As atividades da fiscalização externa compreendem tanto as inspeções por demanda, realizadas em função de indícios de irregularidades, como também as inspeções de rotina, de caráter preventivo, que seguem o Plano Bienal de SBR.

A CVM também realiza inspeções temáticas com enfoque pontual, para verificar *in loco* a conduta de agentes de mercado quanto ao cumprimento de determinados dispositivos legais da Autarquia. Eventualmente, podem ser realizadas diligências e operações conjuntas com outros órgãos da administração pública, como o Banco Central do Brasil e o Departamento de Polícia Federal, desde que pertinentes ao mercado de valores mobiliários.

Em 2018, foram realizadas inspeções em 133 participantes do mercado, resultado ligeiramente menor que 2017. Quanto à natureza das inspeções executadas, verificou-se um equilíbrio entre as de demanda e rotina:

Inspeções concluídas por tipo (Processos)



A exemplo do que ocorreu em anos anteriores, a indústria de fundos de investimento e seus prestadores de serviços representou o maior contingente fiscalizado. Foram inspecionados 48 participantes que atuam nesse segmento, correspondendo a 36% do total.

No balanço de 2018, se destacaram:

- inspeções realizadas, no âmbito do SBR, em instituições que atuaram em ofertas de valores mobiliários reguladas pela Instrução CVM 476. Esse trabalho, cujo planejamento foi delineado pelas áreas de fiscalização externa e de registro de valores mobiliários, abarcou 36 participantes, sendo 11 companhias abertas, 16 sociedades emissoras e 9 entidades que atuaram como coordenadores das emissões.
- amplo programa de inspeções por demanda em FIPs.
- inspeções relacionadas às ofertas de valores mobiliários realizadas no regime de esforços restritos (Instrução CVM 476), especialmente aquelas em que Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) foram os principais investidores. Essas inspeções de rotina, que totalizaram 36 (27% do total), resultaram em medidas de grande repercussão nesse segmento de mercado, como edição de *Stop Orders*, suspensão temporária de alguns participantes, tendo possibilitado, ainda, a elaboração de sugestões visando ao aperfeiçoamento da Instrução CVM 476.
- inspeções realizadas em auditores independentes, que contemplaram verificação de procedimentos aplicados a companhias abertas e fundos de investimento, incluindo os respectivos papéis de trabalho, totalizando 16 inspeções no período.
- início do programa de inspeções de rotina em companhias abertas, com o objetivo de verificar o cumprimento de dispositivos da Instrução CVM 358 relacionados à divulgação de fato relevante e às políticas de negociação de ações de própria emissão.



Em 2019, após a reformulação da Superintendência de Fiscalização Externa (SFI), a CVM contará com a Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos (SSR). Dessa forma, parte do quadro de pessoal da SFI foi redistribuído e alocado em outras Superintendências, que, a partir deste ano, desenvolverão seus próprios planos de fiscalização *in loco*. Outro contingente de inspetores oriundos da SFI será alocado na própria SSR, que passará a atender demandas formuladas diretamente pelo Comitê de Gestão de Riscos da CVM.

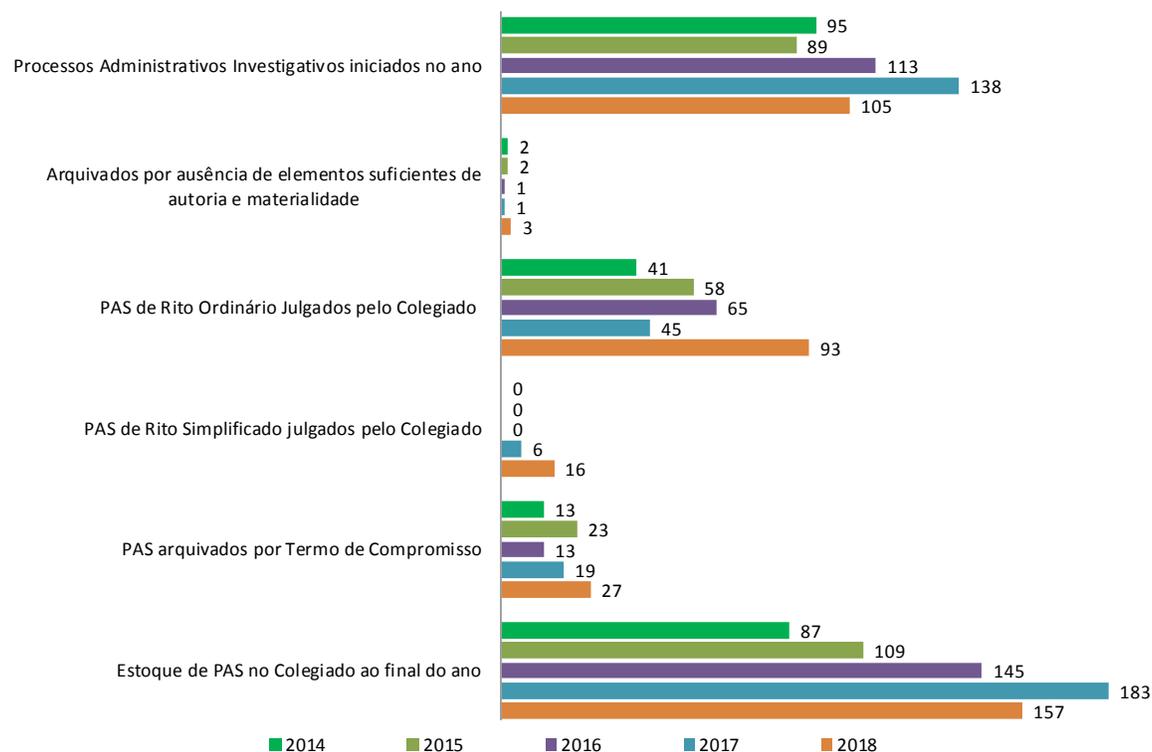
A criação da SSR obteve contribuições e análises decorrentes dos Projetos Estratégicos Estrutura Organizacional e CVM Tech. Com isso, a CVM contará com estrutura dedicada à priorização e supervisão de temas ou de situações que geram riscos relevantes à integridade, à eficiência e ao desenvolvimento do mercado, separado das atividades de fiscalização externa de cunho mais ordinário. Nesse aspecto, será incrementado o uso de ferramentas de tecnologia da informação, de forma a gerar mais inteligência nas atividades de supervisão e investigação. Espera-se incremento na celeridade dos processos de supervisão, permitindo resposta mais rápida da CVM em casos considerados críticos.

CAPÍTULO 4

ATUAÇÃO SANCIONADORA

Em 2018, a CVM abriu ao todo 105 processos administrativos investigativos, conforme destacado no **Quadro 1**, tendo sido arquivados três processos por ausência de elementos suficientes de autoria e materialidade. Foram julgados 109 processos administrativos sancionadores (PAS) pelo Colegiado, recorde histórico da Autarquia, sendo 93 de rito ordinário (casos mais complexos) e 16 de rito simplificado. Por outro lado, foram arquivados 27 processos por conta de Termos de Compromisso aprovados. Ao final do ano, o estoque de processos a serem julgados pelo Colegiado situava-se em 157 PAS, sendo 152 de rito ordinário e 5 de rito simplificado.

Quadro 1: Evolução dos processos sancionadores na CVM



Nota 1: A partir de 2014 os processos julgados pelo Colegiado (rito ordinário) passaram a ser acrescidos daqueles de rito sumário.

Nota 2: Em 2016, 3 PAS tiveram julgamento iniciado, porém, não foram concluídos em virtude de pedido de vista por parte de membros do Colegiado.

Nota 3: O processo de rito simplificado foi implementado a partir da edição da Deliberação CVM 775. Nesse sentido, 13 PAS originariamente instaurados por Rito Ordinário foram submetidos aos procedimentos de rito simplificado em razão de seu nível de complexidade não exigir dilação probatória ordinária.

Vale ressaltar a recente introdução do PAS de rito simplificado, disposto na Deliberação CVM 775. Submete-se ao rito simplificado o processo administrativo sancionador relativo às infrações previstas no Anexo 38-A daquela Deliberação, as quais, em razão do seu menor nível de complexidade, não exigem dilação probatória ordinária.

O **Quadro 2**, a seguir, apresenta os principais assuntos relativos aos julgamentos realizados pelo Colegiado. Os temas mais recorrentes, entre 2013 e 2018, foram relacionados a: (1) desvios de poder e dever de diligência, lealdade e sigilo, com 56 ocorrências (14% do total); e (2) elaboração e/ou publicação de demonstrações financeiras, com 51 ocorrências (13%). Caso sejam consideradas as ocorrências referentes às condições artificiais de demanda, manipulação de preços, operações fraudulentas e práticas não equitativas, junto com as de *insider trading*, estas somaram 62 ocorrências (15,7%).

Quadro 2: Assuntos instaurados - julgamentos realizados pelo Colegiado

Assuntos	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013-18	% período
Divulgação de fato relevante e comunicação da aquisição de participação relevante	6	3	12	1	5	3	30	8%
Informações periódicas	10	1	5	3	0	0	19	5%
Elaboração e/ou publicação de demonstrações financeiras	11	5	4	17	5	9	51	13%
Condições artificiais de demanda/manip. preços/op. fraudulentas/práticas não equitativas	5	7	5	1	3	8	29	7%
Assembléias gerais	10	6	4	10	3	4	37	9%
Insider trading	3	5	7	3	9	6	33	8%
Administração de carteira e de fundos de investimentos	2	0	4	4	1	5	16	4%
Instrução CVM 302/99 e/ou 303/99 e 306/99 (administração de fundos de investimento)	0	2	4	3	0	4	13	3%
Desvio de poder/dever de diligência/dever de lealdade/dever de sigilo	11	8	8	15	6	8	56	14%
Instrução CVM nº 308/99 (atividade de auditoria ind. e respons. das entidades auditadas)	5	2	3	12	5	10	37	9%
Conflito de interesses/abuso do direito de voto/abuso de poder de acionista controlador	5	3	5	2	2	1	18	5%
Outros	7	11	10	16	7	6	57	14%
Total	75	53	71	87	46	64	396	100%

Quanto aos resultados dos julgamentos, cujos quantitativos estão destacados no **Quadro 3**, foi registrado, em 2018, aumento no número de acusados que receberam algum tipo de penalidade, quando comparados aos anos anteriores, alcançando 307 pessoas. Neste ano, ocorreu aumento significativo de pessoas multadas (249), bem como elevação do número de absolvidas (140).

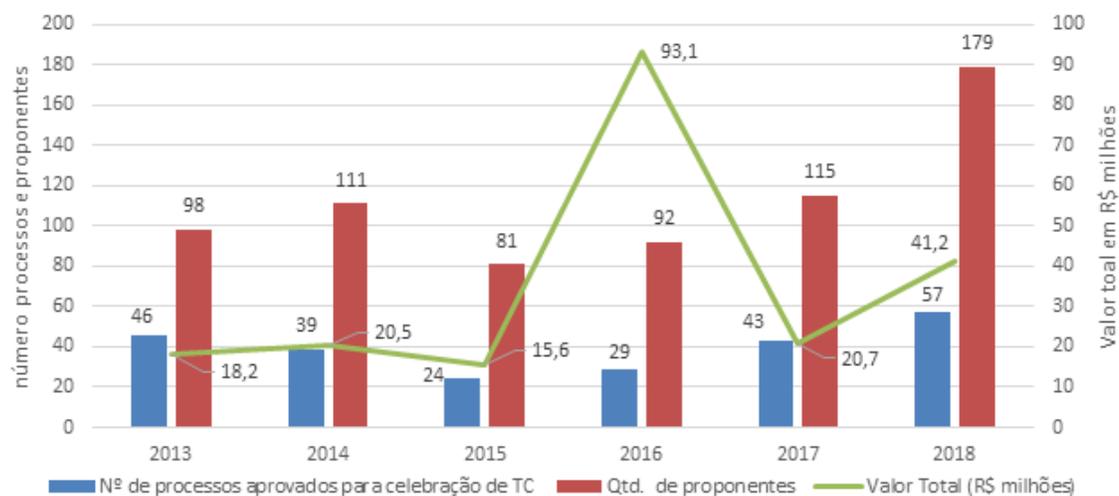
Quadro 3: Resultados dos Julgamentos – quantitativo de decisões sobre pessoas acusadas

	2014	2015	2016	2017	2018
Advertências	16	20	12	7	31
Multas	90	100	155	107	249
Suspensões	-	1	-	1	5
Inabilitações	5	9	8	9	9
Cassações	-	-	-	-	-
Proibições	2	9	23	4	13
Absolvições	35	82	67	51	140
Total de punições	113	139	198	128	307

Dos 307 acusados punidos em 2018, além dos 249 multados, 31 foram advertidos, 9 inabilitados, 5 suspensos e 13 proibidos, temporariamente, de atuar e exercer qualquer atividade relacionada à intermediação, gestão ou distribuição de valores mobiliários. Foram aplicadas 391 multas, atingindo o valor de R\$ 350,3 milhões.

Conforme exposto no **Quadro 4**, para o exercício de 2018 foram aprovadas em reunião do Colegiado a celebração de Termos de Compromisso por parte de 179 proponentes relacionados a 57 processos, envolvendo R\$ 41,2 milhões no total.

Quadro 4: Propostas de Termos de Compromisso (TC) aprovadas pelo Colegiado



CAPÍTULO 5

REGULAÇÃO

Um dos pilares de atuação da CVM é aprimorar constantemente seu arcabouço regulatório, de modo a promover o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Em 2018, a Autarquia publicou 10 instruções, um parecer de orientação e promoveu 6 audiências públicas. Além disso, emitiu 20 deliberações de revisão e atualização de normas contábeis no âmbito do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Dentre os objetos de elaboração normativa, destacam-se:

- Novo marco regulatório sobre a atividade de analista de valores mobiliários.
- Regulamentação das ofertas públicas de distribuição dos CRAs.
- Aprimoramento do regime de ofertas com esforços restritos.
- Regulamentação das ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro (CIC hoteleiro).
- Alterações em instruções da CVM decorrentes do Projeto Custos de Observância.

ATIVIDADE DE ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS

A nova normatização passou a exigir o credenciamento de analistas de valores mobiliários, constituídos sob a forma de pessoas jurídicas. Introduziu novas regras de conduta para o exercício da atividade, inclusive no que diz respeito ao conteúdo das comunicações de cunho institucional e publicitário divulgadas pelas casas de análise ao mercado e a seus clientes. Nesse sentido, previu-se que as entidades responsáveis pelo credenciamento dos analistas autorizadas pela CVM também possam determinar a retificação ou a cessação da divulgação de tais comunicações de cunho institucional e publicitário que apresentem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erro.

REGULAMENTAÇÃO DE CRAS

A regulamentação estabeleceu regras e procedimentos a serem adotados para emissão e distribuição de CRA pelas companhias securitizadoras, quando ofertados publicamente, definindo os direitos creditórios que podem compor o lastro de uma emissão pública de CRA e permitindo, expressamente, a possibilidade de emissão de debêntures, desde que fique comprovada a vinculação da destinação dos recursos captados para o produtor rural.

A norma estabelece que o regime fiduciário seja instituído em toda oferta pública registrada de CRA, com a constituição de patrimônio separado. Além disso, definiu-se condições para aquisição dessa oferta por investidores de varejo, atribuindo-se critérios adicionais para a proteção desses investidores, deveres e vedações aos principais prestadores de serviços, a obrigação de elaboração e de auditoria das demonstrações financeiras individuais dos patrimônios em separado, dentre outros aspectos.

APRIMORAMENTO DO REGIME DE OFERTAS COM ESFORÇOS RESTRITOS

A edição da Instrução CVM 601 trouxe os seguintes aperfeiçoamentos:

- dispensa da restrição à negociação pelo prazo de 90 dias (*lock up*) para títulos de dívida decorrentes do exercício do contrato de garantia firme nas ofertas com esforços restritos; fixação de um prazo máximo para oferta; alterações no rol de deveres do intermediário líder.

- revisão das informações a serem prestadas por emissores não registrados.
- proibição de troca das características essenciais da oferta após o seu início.
- introdução de previsão de lote suplementar (*green shoe*) nas ofertas públicas com esforços restritos, vinculando o dispositivo à prestação do serviço de estabilização de preços, que foi objeto de [estudo](#) da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA).

Durante a audiência pública que gerou a edição da Instrução CVM, a Autarquia também recebeu comentários com o intuito de aprimorar outros aspectos do regime da oferta pública com esforços restritos, os quais serão analisados pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) no âmbito de estudo para o aperfeiçoamento do arcabouço regulatório das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

REGULAMENTAÇÃO DE CONDO-HOTÉIS

A Instrução CVM 602, que trata dos condo-hotéis, substituiu as regras estabelecidas na Deliberação CVM 734 e buscou facilitar o acesso de incorporadores e operadoras hoteleiras ao mercado de capitais brasileiro, suprimindo exigências que limitavam o público-alvo daquelas ofertas.

Ao definir o ofertante como sendo a sociedade incorporadora ou qualquer outra pessoa que realize esforços de distribuição pública de CIC hoteleiro, a norma reconheceu que a operadora não é a responsável pelos esforços de venda desses contratos e, por consequência, não se enquadra no conceito de ofertante.

Também merecem consideração os seguintes pontos da regra: as ofertas estarão sujeitas ao registro prévio na CVM, ressalvadas determinadas hipóteses nas quais é assegurada a dispensa automática de registro; definição de um cronograma para a realização da oferta, com estabelecimento de prazos para início e encerramento; e a previsão do dever das incorporadoras de fiscalizar a atuação das corretoras de imóveis, induzindo o aprimoramento das práticas comerciais utilizadas durante as ofertas, dentre outros aspectos.

ALTERAÇÕES NORMATIVAS DECORRENTES DO PROJETO CUSTOS DE OBSERVÂNCIA

Merece ser enfatizado que a CVM, em ação derivada da implementação da primeira fase do Projeto Estratégico de Redução de Custos de Observância, alterou 16 Instruções e revogou outras 5, por meio da edição da Instrução CVM 604, que teve como foco verificar a possibilidade de mudanças regulatórias de menor complexidade, de baixo impacto e direcionadas a situações específicas e pontuais, especialmente com relação a redundâncias ou sobreposições normativas.

O mercado de capitais ganha em competitividade quando suas regras, além de oferecerem proteção adequada aos investidores, são claras e não impõe aos seus participantes ônus desproporcionais aos benefícios que a regulação procura oferecer. No âmbito da audiência pública, a CVM teve a oportunidade de, mais uma vez, receber e ouvir sugestões de diversos agentes do mercado a respeito do tema. A iniciativa foi bem recebida pelo mercado.

O Projeto Custos de Observância tem por objetivo a promoção da eficiência regulatória, sem perder de vista, contudo, o principal mandato da CVM, que é a proteção aos investidores.

Os apontamentos colhidos na primeira fase do Projeto que, mesmo considerados pertinentes, não se enquadraram nos critérios de elegibilidade inicial, constituirão em um segundo momento, uma Carteira de Projetos. Eles serão trabalhados ao longo dos próximos 4 anos, sendo submetidos a critérios de priorização e alinhados ao planejamento estratégico da instituição. Adicionalmente, será proposta uma metodologia de Análise de Impacto Regulatório no rito de normatização da Autarquia. Oportunamente, a Portaria que regulamenta o processo de normatização será submetida a uma revisão.

Normas de Mercado publicadas pela CVM em 2018

Norma	Data	Assunto
Instrução 595	30/1/18	Altera e acrescenta dispositivos às Instruções CVM 400 e 480. Revoga a Instrução CVM 286.
Instrução 596	7/2/18	Alteração da ICVM 480 – Revogação do inciso VI e do § 5º do art. 21
Instrução 597	26/4/18	Alteração da Instrução 558
Instrução 598	3/5/18	Nova regra sobre analista de valores mobiliários
Instrução 599	27/7/18	Alteração da ICVM 510 para adequação à ICVM 542 e à ICVM 543
Instrução 600	1/8/18	Instrução específica para os CRAs
Instrução 601	23/8/18	Proposta de extinção do <i>lock up</i> de 90 dias – ICVM 476/09
Instrução 602	27/8/18	Regulamentação de Condo–Hotéis
Parecer de Orientação 38	25/9/18	Parecer de Orientação sobre Contrato de Indenidade
Instrução 603	31/10/18	Altera dispositivos das Instruções CVM 414, 480, e 600
Instrução 604	13/12/18	Alterações em instruções da CVM decorrentes do Projeto Estratégico de Redução de Custos de Observância

AUDIÊNCIAS PÚBLICAS REALIZADAS EM 2018

(Manifestações recebidas estão em análise) – Destaques:

1 - Audiência Pública SDM 02: institui novo marco sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora da CVM, dispondo sobre apuração de infrações administrativas, rito dos processos administrativos sancionadores (PAS), aplicação de penalidades, termo de compromisso e acordo administrativo em processo de supervisão.

Em linha com inovações trazidas pela Lei 13.506/17, destacam-se as seguintes mudanças em relação ao regime do PAS vigente:

- (I) estabelecimento de parâmetros para a decisão das superintendências a respeito da não instauração de processo administrativo sancionador, quando decidirem pela utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julguem mais efetivos.
- (II) adoção do meio eletrônico como regra para comunicação dos atos processuais perante os acusados e da publicação de atos processuais em “Diário Eletrônico” a ser disponibilizado no site da CVM, em substituição à publicação atualmente realizada no Diário Oficial da União.
- (III) definição de critérios e limites máximos para a pena-base¹ de acordo com o grau de gravidade da conduta, assim como determinação de critérios para aplicação de circunstâncias agravantes e atenuantes e aplicação de causa de redução.
- (IV) consolidação das regras relativas aos termos de compromisso.
- (V) atualização do procedimento e do rol de infrações submetidas ao rito simplificado.

A minuta também regulamenta o procedimento aplicável aos acordos administrativos em processo de supervisão introduzidos pela Lei 13.506/17.

2 - Audiência Pública SDM 04: aperfeiçoa regras específicas dos Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra) previstos no art. 3º da Lei nº 12.431/11, incluindo-os no escopo da Instrução CVM 555 e inserindo dispositivos que tem por objetivo permitir que investidores não considerados qualificados nos termos da regulamentação específica possam realizar aplicações nestes fundos. A disponibilização desses fundos é benéfica, uma vez que as pessoas físicas, especialmente os investidores de varejo, poderão contar com gestão profissional para melhor avaliação dos riscos e retornos associados a esses ativos de longo prazo, além de permitir maior diversificação de carteira, essencial para a diluição dos riscos do investimento.

¹ Altera os limites determinados no inciso I, do § 1º, do art. 11 da Lei 6.385/76 para R\$ 50 milhões.

3 - Audiência Pública SDM 05: busca aprimorar os controles internos das instituições intermediárias no que se refere a eventos que possam provocar interrupção de suas atividades e falhas na segurança das informações. Prevê o desenvolvimento do plano de continuidade de negócios e exige que as instituições intermediárias fortaleçam seus mecanismos de proteção às informações de cadastro e de operações realizadas por clientes e contra ameaças internas e externas de ataques cibernéticos.

A proposta de alteração, cujo tema foi objeto de [estudo](#) da CVM, alinha-se às iniciativas internacionais voltadas à segurança da informação e com recentes exigências definidas pelo Banco Central às instituições financeiras². Reconhece-se o desafio imposto pelos incidentes cibernéticos que resultam da utilização de tecnologias cada vez mais sofisticadas e que representam um risco crescente para as instituições financeiras.

AGENDA REGULATÓRIA 2019

Para 2019, a CVM editará normativos já submetidos a audiências públicas: (i) normas que dispõem sobre o processo sancionador; (ii) nova 301, que diz respeito à prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo; (iii) multas cominatórias; (iv) regime próprio de previdência social; (v) Fundos de Infraestrutura e (vi) regulação de TI para intermediários.

Adicionalmente, a Autarquia pretende colocar em audiência pública os seguintes temas:

- (I) Instrução CVM 461, que dispõe sobre autorregulador único e procedimentos de registro.
- (II) aprimoramento da regulação dos FIDCs.
- (III) revisão do arcabouço regulatório das ofertas públicas.
- (IV) reforma dos certificados de depósito de valores mobiliários (BDRs) e listagem direta.
- (V) companhias securitizadoras e CRIs.
- (VI) desenvolvimento do mercado de dívida corporativa.
- (VII) agente autônomo de investimentos.
- (VIII) regulamentação da Letra Imobiliária Garantida (LIG) e Letras Financeiras (LFs).
- (IX) revisão do regime informacional de companhias e criação da categoria C.

² Definidas na Resolução do CMN N° 4.658/18.

CAPÍTULO 6

EDUCAÇÃO FINANCEIRA, ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO AO PÚBLICO

A educação financeira representa importante instrumento para melhorar a compreensão da população com relação aos produtos e serviços financeiros, aprimorar a consciência das oportunidades e riscos envolvidos e fazer escolhas conscientes relativas à administração de seus recursos. Em 2018, a CVM continuou atuando no fortalecimento dos canais de comunicação para receber denúncias e reclamações, bem como na ampliação do alcance de suas iniciativas educacionais, combinando ações de informação, formação, orientação e divulgação.

EDUCAÇÃO FINANCEIRA

Comitê Consultivo de Educação da CVM

A iniciativa busca promover e apoiar projetos educacionais que contribuam para a melhoria dos padrões de educação financeira da população brasileira. É uma ação conjunta da CVM com ABRASCA, ABVCAP, ANBIMA, ANCORD, APIMEC, B3, IBGC, IBRI e PLANEJAR.

Centro Educacional

O Centro Latino-Americano e Caribenho de Educação Financeira e Letramento Financeiro é uma parceria da CVM com a OCDE para promover a educação financeira no Brasil, na América Latina e no Caribe. Esta plataforma de capacitação integra a Rede Internacional de Educação Financeira da OCDE (INFE) e permite a disseminação de metodologias, estudos, pesquisas e instrumentos desenvolvidos pela INFE e seu Comitê de Pesquisa, no âmbito da América Latina e do Caribe.

Biblioteca da CVM

Espaço especializado em temas ligados aos mercados financeiro e de capitais, com acervo de aproximadamente 15.000 itens, entre livros, periódicos, relatórios anuais, artigos, teses e dissertações, em papel e digitais. Dentre as áreas correlatas, a CVM está formando acervo especializado em educação financeira, considerando a atuação da Autarquia nessa esfera.

A Biblioteca atende aos servidores da CVM e principalmente estudantes externos em nível de pós-graduação, na área de direito societário e mercado de capitais. A consulta local é permitida ao público em geral e empréstimo é oferecido aos servidores e às bibliotecas cadastradas.

Atendimento: Rua Sete de Setembro, 111, 3º andar, Centro – Rio de Janeiro (sede da CVM).

Horário: 9h às 18h.

Eventos

A Autarquia deu continuidade à realização de palestras no Centro Educacional da CVM, a fim de aproximar-se de seu público e disseminar mais conhecimento sobre o mercado. Foram abordados temas como planejamento financeiro, criptomoedas, investimentos em ações, derivativos, *equity crowdfunding*, dentre outros. Vale ressaltar o evento **Educando para um futuro financeiro melhor**, que contou com presença da especialista internacional em educação financeira, Sofia Macías, também autora do livro **Pequeno Cerdo Capitalista**.

Além disso, foram promovidas novas edições de eventos consagrados, como: 5ª Semana ENEF (em parceria com membros do CONEF – Comitê Nacional de Educação Financeira); 3º Seminário Regional sobre Novas Tendências em Educação Financeira; e 6ª Conferência de Ciências Comportamentais e Educação do Investidor.

Dessa programação fixa na agenda da CVM, é importante destacar a 2ª edição do World Investor Week, projeto da IOSCO organizado pelo Comitê 8 (Investidores de Varejo), que, atualmente, é presidido pela Autarquia. Durante a Semana Especial, foi realizado pela primeira vez o Curso Livre sobre Mercado de Capitais, com aulas ministradas por servidores da Comissão durante 5 dias, abordando temas que lidam profissionalmente. Ao todo, na sede da Autarquia, no Rio de Janeiro, e na regional de São Paulo foram realizadas 16 palestras presenciais, que contaram com a presença de 368 pessoas. Foram produzidas 'lives' (transmitidas na página do CVM Educacional no Facebook) com abrangência de 6.746 pessoas, além de 3 eventos online, com alcance de 1.164 internautas. No total, as ações atingiram 7.910 participantes.

Lançamento: Projeto Precisamos Falar sobre Dinheiro

A iniciativa tem o objetivo de disseminar informações de educação financeira por meio do WhatsApp, canal de acesso fácil e gratuito ao cidadão. A iniciativa foi desenvolvida pelo Centro de Estudos Comportamentais e Pesquisa (CECOP), da Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI) da CVM.

Redes Sociais

A CVM mantém a produção e a gestão de conteúdos de cunho educacional nas mídias sociais por meio do canal CVM Educacional no Facebook, Twitter, You Tube, Instagram e Linked In.

ATENDIMENTO E ORIENTAÇÃO AO PÚBLICO

A CVM oferece serviços de atendimento ao público desde 1977, disponibilizando canais para obter informações e encaminhar consultas, reclamações, denúncias e sugestões. Em 2018, foram realizados mais de 74 mil atendimentos ao público.

Atendimento	2017	2018	1998 ¹ -2018
Pessoal	1.819	1.481	67.412
Telefônico	3.181	3.624	204.900
Processos	651	555	25.094
Central 0800	12.610	5.747	610.469
Eletrônico	9.234	7.487	195.481
Outros	0	0	14.305
SUB-TOTAL ORIENTAÇÃO	27.495	18.894	1.117.661
<i>Publicações</i>	45.461	47.459	1.013.839
<i>Palestras²</i>	6.970	8.240	21.159
<i>e-learning³</i>	1.553	0	3.539
SUB-TOTAL EDUCAÇÃO	53.984	55.699	1.038.537
TOTAL	81.479	74.593	2.156.198

Embora a quantidade de atendimentos tenha sido menor do que em 2017, o desempenho na pesquisa de satisfação apresentou melhora significativa em 2018. Sobre a qualidade do atendimento do SAC, mais de 77% dos participantes responderam que esteve dentro ou acima das expectativas. Somente as respostas que indicaram atendimento acima das expectativas apresentaram crescimento, com destaque para o aumento de 8,97% para 25,76% de respostas apontando atendimento muito acima das expectativas. Por sua vez, os atendimentos pior avaliados caíram de 23,12% para somente 8,48% em 2018:

Aferição do grau de satisfação do cidadão: “De uma forma geral, pensando na sua experiência com o “Atendimento / Serviço de Atendimento ao Cidadão – SAC” disponível na página da CVM na internet, o(a) Sr.(a) diria que o serviço foi...”:

¹ Ano de criação da Superintendência de Orientação e Proteção aos Investidores.

² Palestras presenciais.

³ N° de inscritos

Respostas	2017		2018	
Muito abaixo da sua expectativa	23,12%	39,47%	8,48%	22,47%
Abaixo da sua expectativa	16,35%		13,99%	
Dentro da sua expectativa	34,08%	60,53%	32,96%	77,53%
Acima da sua expectativa	17,48%		18,81%	
Muito acima da sua expectativa	8,97%		25,76%	

Protocolo

Na CVM, documentos podem ser protocolados tanto por meio eletrônico quanto de forma presencial e pelo envio de correspondência em suporte físico, opções essas ainda disponíveis, mas que vêm perdendo espaço para o acesso digital pelo Protocolo Digital. Em 2018, a CVM recebeu 10.824 documentos de forma digital, e 9.659 em papel.

Dando continuidade ao processo de migração dos serviços para digitais, em 2018, a CVM desenvolveu nova versão de sistema eletrônico que já estava em funcionamento.

O novo Protocolo Digital, com lançamento em janeiro de 2019, foi desenvolvido utilizando sistema eletrônico específico, plenamente integrado à Plataforma de Cidadania Digital e disponibilizado no Portal de Serviços do Governo Federal. O novo modelo permite o protocolo de documentos diretamente junto à área de interesse do cidadão, de forma descentralizada, ainda que com acompanhamento centralizado na CVM, para corrigir eventuais erros e intervir quando necessário. Além de ganhos em eficiência, há benefícios para a transparência, ao se possibilitar o acompanhamento externo do trâmite, desde a entrega do documento até sua destinação final, seja a juntada a processo administrativo, seja o arquivamento.

Para facilitar a transição dos usuários para o novo sistema, [orientações específicas](#) foram disponibilizadas em página no site da CVM.

Medidas para garantir a acessibilidade aos produtos, serviços e instalações

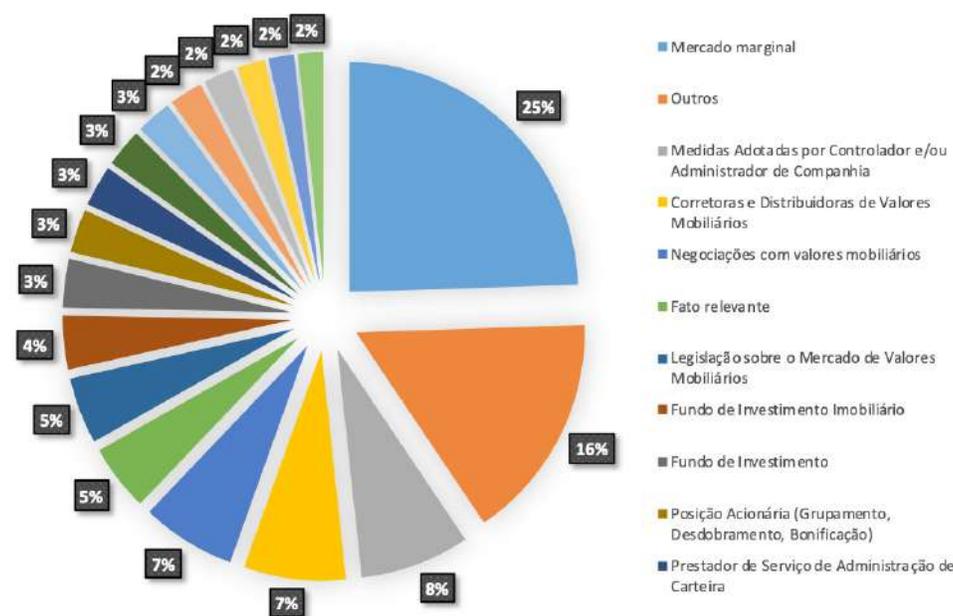
O atendimento ao público, no Rio de Janeiro, é oferecido em andares mais próximos ao acesso do prédio da Autarquia: 2º andar (Protocolo, SIC e Centro de Consultas); 3º andar (Centro Educacional da CVM – serviços de educação financeira); e 5º andar (atendimento para orientação aos investidores).

Em 2018 houve reforma do Protocolo, separando a área de atendimento (balcão) – com a criação de sala exclusiva - do espaço interno onde trabalham os servidores, melhorando, assim, as condições de prestação desses serviços e o conforto dos usuários.

Abertura de Processos Administrativos por assunto

Em 2018, o principal tema de atendimento e orientação ao público foi relacionado às atividades de mercado marginal, respondendo por 25% do total de atendimentos efetuados pela CVM. Medidas adotadas por controladores ou administradores de companhia também tiveram destaque, assim como as relacionadas às atividades das corretoras e distribuidoras de valores mobiliários e negociação de valores mobiliários.

Atendimento e orientação ao Público



Fonte: CVM.

CAPÍTULO 7

COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

E NACIONAL

No ano de 2018, a CVM continuou dando especial importância à cooperação com outras instituições, nacional e internacionalmente, relacionada com o tema supervisão, fiscalização ou sanção no âmbito do mercado de capitais, inclusive por meio de convênios ou acordos de cooperação, como o mantido pela Autarquia com o Banco Central do Brasil (BCB).

No âmbito internacional, a CVM está presente em fóruns e organismos dedicados à elaboração de padrões, diretrizes e recomendações em matéria de regulação financeira tendo em vista necessidades de cooperação e adoção de medidas que minimizem riscos sistêmicos. Desta maneira, a Autarquia contribui para que as recomendações nestes organismos promovam maior segurança, eficiência e harmonização aos mercados de capitais, que operam de forma cada vez interconectada. Adicionalmente, a CVM defende, por meio desta participação, as opções de regulamentação e supervisão que sejam mais apropriadas à realidade brasileira em função do estágio e estrutura do nosso mercado.

A seguir, estão listados alguns dos organismos nos quais a CVM se mantém presente e cujas discussões e recomendações influenciam significativamente o mercado de capitais.

COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

IOSCO – International Organization of Securities Commissions

A IOSCO congrega mais de 100 reguladores de mercado de capitais, sendo o fórum em que a CVM exerce sua principal atuação internacional por meio de seu assento no *IOSCO Board* e de representação em todos os comitês (*policy committees*), inclusive presidindo um deles.

Em 2018, seus comitês, forças-tarefa e grupos de trabalho publicaram 29 relatórios e resultados de consultas públicas. Dentre as principais matérias discutidas nos comitês e grupos de trabalho da IOSCO em 2018 influenciadas pela atuação da CVM destacam-se:

Growth and Emerging Markets Committee (GEM)

O GEM é constituído por 97 membros da IOSCO que regulam os mercados de capitais das economias emergentes e em desenvolvimento. O grupo tem como objetivo promover o desenvolvimento e a eficiência desses mercados. Em 2018, criou uma força-tarefa que, no decorrer do ano, trabalhou em um relatório sobre sustentabilidade nos mercados de capitais emergentes, com o objetivo de analisar as questões e desafios impactando o desenvolvimento do financiamento sustentável dos mercados de capitais e analisar o papel dos reguladores financeiros nesta área.

A plataforma de *Data Sharing* foi criada para prover suporte prático para o GEM e fortalecer intercâmbios de experiências e expertise entre os membros. Trata-se de instrumento de troca de informações organizacionais, incluindo dados e práticas operacionais, dados de mercado, arcabouço legal, etc. Estes números têm sido de relevante utilidade aos membros do GEM por descreverem, por exemplo, as melhores práticas para o desenvolvimento do arcabouço legal e regulatório.

Committee on Retail Investors (C8)

A CVM assumiu a presidência do C8 em 2016, depois de ocupar sua vice-presidência. É a primeira vez que um comitê de política da IOSCO é liderado por regulador de mercado emergente. O C8 estabelece diretrizes para a promoção da educação financeira do investidor no sentido de incrementar sua capacidade em avaliar e decidir sobre produtos financeiros e de contribuir para minimizar as chances de golpes e fraudes.

Os principais projetos em discussão no âmbito do C8 são: i) emprego de técnicas de avaliação comportamental em programas de educação de investidores; ii) vulnerabilidades relativas a investidores idosos; e iii) impacto das novas tecnologias financeiras (*FinTech*) na educação de investidores.

Em março de 2018, o Conselho da IOSCO (*Board*) aprovou proposta para desenvolvimento de trabalho na área de compreensão comportamental sobre proteção do investidor minoritário. Espera-se a publicação do relatório final para o primeiro trimestre de 2019.

Assessment Committee (AC)

O AC tem como principais objetivos avaliar a adoção dos princípios e padrões estabelecidos para os membros da IOSCO e definir os melhores procedimentos para sua implementação.

Ainda em 2017, foi aprovado projeto de capacitação para reguladores de mercados emergentes objetivando capacitar tecnicamente representantes de tais reguladores a elaborar autoavaliações relativas à aderência da regulação vigente em suas jurisdições aos Princípios IOSCO para a Regulação do Mercado de Valores Mobiliários (*IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*). Tais autoavaliações contribuem para as avaliações FSAP conduzidas pelo FMI e Banco Mundial.

A Fase 1 do projeto foi a realização de seminário, em janeiro de 2018, em Kuala Lumpur. Na sequência, os referidos reguladores realizaram autoavaliações para revisão dos membros do AC (Fase 2) e apresentações em *workshop* específico (Fase 3), realizado em Dubai, em dezembro de 2018. O exercício tem como meta identificar eventuais dificuldades na aplicação prática da Metodologia de Avaliação dos Princípios IOSCO e apresentar comentários e sugestões para aprimorar sua utilização.

Em 2018 foi concluída a revisão temática sobre *suitability* na distribuição de produtos derivativos complexos. O relatório preliminar com o resultado da avaliação de 27 países será aprovado no âmbito do AC até janeiro de 2019 e encaminhado para aprovação do Board em fevereiro do mesmo ano.

FINTECH

O emprego, no mercado de capitais, de inovação amparada em tecnologia, tem sido tema de diversos encontros, grupos de trabalho e comitês da IOSCO, demandando, por parte da CVM, análises mais aprofundadas sobre os impactos no mercado. Nesse sentido, desde 2016 a CVM conta com um núcleo interno voltado ao acompanhamento das inovações financeiras (*Fintech Hub*).

A IOSCO vem intensificando a discussão e o monitoramento acerca do tema e a CVM, como membro permanente dos comitês, têm participado ativamente destas discussões. Em 2018, por exemplo, a Autarquia liderou projeto dentro do Comitê de Riscos Emergentes, onde foram mapeados as diversas iniciativas e o uso de tecnologia para fins de regulação e supervisão (*Regtech* e *Suptech*).

Em maio de 2018, a IOSCO estabeleceu o *Fintech Network* com o intuito de capacitar seus membros da IOSCO para a colaboração em questões de *Fintech*, coletar informações sobre *Fintech* em um único repositório, trocar informações e experiências entre os membros e trazer questões significativas para o Board. Atualmente, o grupo conta com membros de aproximadamente 50 jurisdições e estabeleceu governança sob a direção do *Steering Group* (SG). Quatro temas prioritários estão em foco neste programa: (i) *distributed ledger technology*, (ii) *artificial intelligence/machine learning ethics*, (iii) *Regtech* e *Suptech* e (iv) encorajamento de inovação (lições aprendidas).

FSB – Financial Stability Board

O FSB foi criado pelo G20 para identificar vulnerabilidades, desenvolver e implementar políticas de regulação e supervisão no interesse da estabilidade financeira. O Brasil dispõe de três assentos no órgão, sendo um pertencente à CVM. Além da presença nas reuniões plenárias, a Autarquia contribui em diversos projetos.

SCSI – Standing Committee on Standards Implementation

O Comitê conduziu durante o ano de 2017 *peer reviews* de Cingapura e Hong Kong e produziu o relatório anual para o G-20 sobre o avanço na implementação das reformas e seus efeitos. Durante o período de 2017/18, o Comitê produziu um *peer review* que examinou dois tópicos relevantes para a estabilidade financeira no Brasil: *trade reporting* e seu uso no monitoramento do risco sistêmico, e a regulação e supervisão de fundos de investimentos. A revisão foca nas ações adotadas pelas autoridades para implementar reformas nestas áreas, incluindo o acompanhamento de relevantes iniciativas do FSB e suas recomendações.

O *peer review* concluiu que houve significativo progresso em ambos os tópicos durante os últimos anos. O Brasil tem se destacado pelo trabalho pioneiro que vem sendo executado em seu *trade reporting* e uso de monitoramento de risco sistêmico. O arcabouço regulatório e de supervisão dos fundos de investimento tem sido fortalecido, enquanto o monitoramento de risco de liquidez também apresentou melhora. O trabalho do FSB pode ser acessado por meio do link: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Brazil-peer-review-report.pdf>.

RCG Americas (Grupo Regional para as Américas)

Durante o período, continuaram a ser debatidos assuntos de interesse para a região, tais como desenvolvimentos nos mercados e respostas regulatórias a possíveis efeitos no caso de elevação das taxas de juros vigentes em economias avançadas; o modo como o *FinTech* está influenciando sistemas financeiros; e o plano de trabalho para redução de riscos de má conduta no setor financeiro, incluindo o fortalecimento de elementos de governança corporativa e orientação para práticas de remuneração.

FSB's Non-bank Monitoring Experts Group

Em fevereiro de 2019, o FSB divulgou o [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018](#) (chamado de *Global Shadow Banking Monitoring Report* até 2017). O relatório, divulgado anualmente, é resultado do esforço de diversos reguladores financeiros do mundo, entre eles, a CVM. O documento do *FSB's Non-bank Monitoring Experts Group* — cuja representação brasileira está a cargo da CVM e do Banco Central (BCB) — revela informações sobre o país, além de dimensionar o tamanho dos mercados supervisionados pela Autarquia.

O documento apresenta os resultados do monitoramento anual do FSB para avaliar tendências e riscos globais de atividades bancárias paralelas e cobre os dados relativos a 2017 de 29 jurisdições, que em conjunto representam mais de 80% do PIB global.

O total de ativos financeiros atingiu à marca de US\$ 382 trilhões, baseado em amostra de 20 países representativos, tais como Estados Unidos, China e Brasil, e a área do Euro. Deste total, US\$ 182 trilhões correspondem ao universo de monitoramento de intermediação financeira não-bancária (MUNFI). Isto significa que aproximadamente metade dos ativos financeiros globais não estão no mercado bancário tradicional.

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development

Em 2015, foi assinado a Declaração Conjunta sobre o Programa de Trabalho Brasil – OCDE 2016-17. A Declaração Conjunta discorreu sobre as atividades que o Brasil e a OCDE se comprometeram realizar neste período, incluindo indicação dos órgãos da OCDE de que o Brasil tenciona participar e dos instrumentos legais da Organização, aos quais, o Brasil pode vir a aderir. As seguintes áreas são de interesse na cooperação: 1) questões econômicas, comerciais e financeiras; 2) governança pública e combate à corrupção; 3) ciência, tecnologia, meio ambiente, agricultura e energia; 4) questões laborais, previdenciárias e sociais; 5) desenvolvimento.

Desde 2016, a CVM participa do *OCDE Corporate Governance Committee* representando o Brasil como membro associado. Dentre as atividades de destaque estão a conclusão do trabalho de revisão dos Princípios de Governança em 2015. Atualmente, tais princípios são a base de avaliação, conduzida pelo World Bank em cada país, a respeito das práticas e da estrutura regulatória de governança corporativa aplicável às empresas, particularmente, àquelas de capital aberto. Desde maio de 2017, o Brasil percorre o processo de adesão à Organização. No momento, o pedido está sendo avaliado pelos membros da OCDE.

A adesão permitirá ao País participar e influenciar nas decisões da Organização, ampliar a troca de experiências com países membros, divulgar políticas públicas brasileiras bem-sucedidas, além de assimilar as melhores práticas globais em políticas públicas.

Em 2018, dentre outras ações, o governo brasileiro solicitou ao Secretário-Geral da OCDE a adesão do Brasil ao Código de Liberalização dos Movimentos de Capitais e ao Código de Operações Invisíveis Correntes, visando à melhoria das condições para investimentos internacionais no país, um passo importante para a adesão à Organização. A CVM tem participado ativamente deste processo, com a análise de aderência da legislação brasileira do mercado de capitais em relação aos Códigos da OCDE.

FSAP – Financial Sector Assessment Program

Em 2018, missão do Banco Mundial e do FMI realizaram avaliações de alguns segmentos da regulação financeira no Brasil, como infraestruturas de mercado, fundos de investimento, governança corporativa e *enforcement*. A última avaliação havia sido realizada em 2012, quando foi realizado estudo contemplando os Princípios IOSCO para a Regulação do Mercado de Valores Mobiliários. Durante 2018, foram emitidos *technical notes*, documentos de abrangência menor por conterem avaliações menos específicas sobre a implementação princípio a princípio, embora também podendo conter recomendações.

IFRS – International Financial Reporting Standards Foundation

A CVM é membro permanente no *Monitoring Board* (MB) da Fundação IFRS. O Conselho é formado por autoridades do mercado de capitais responsáveis por definir a forma e o conteúdo da informação financeira no âmbito de suas jurisdições. Com papel relevante na governança da Fundação IFRS, o Conselho está fortemente empenhado em apoiar o desenvolvimento e a consolidação de normas de contabilidade internacionais, em um contexto em que a qualidade da informação prestada pelos emissores é fundamental para a credibilidade contínua do mercado de capitais.

A nomeação da CVM para membro do MB em 2015 constituiu grande passo para a Autarquia, tanto pelo reconhecimento internacional do trabalho, que vem sendo feito pelo Brasil (em termos de aperfeiçoamento de práticas de divulgação de informações financeiras) quanto pela possibilidade de intensificar o intercâmbio e a troca de experiências para o desenvolvimento do mercado nacional. Dentre as principais atividades realizadas durante o ano de 2018 pode-se destacar: i) acompanhamento de atividades e atualizações do IFIAR; ii) atualização do “Member Profile” da CVM; iii) resposta a questionários; iv) atuação como chefe dos *Deputies* na *IFRS Foundation*.

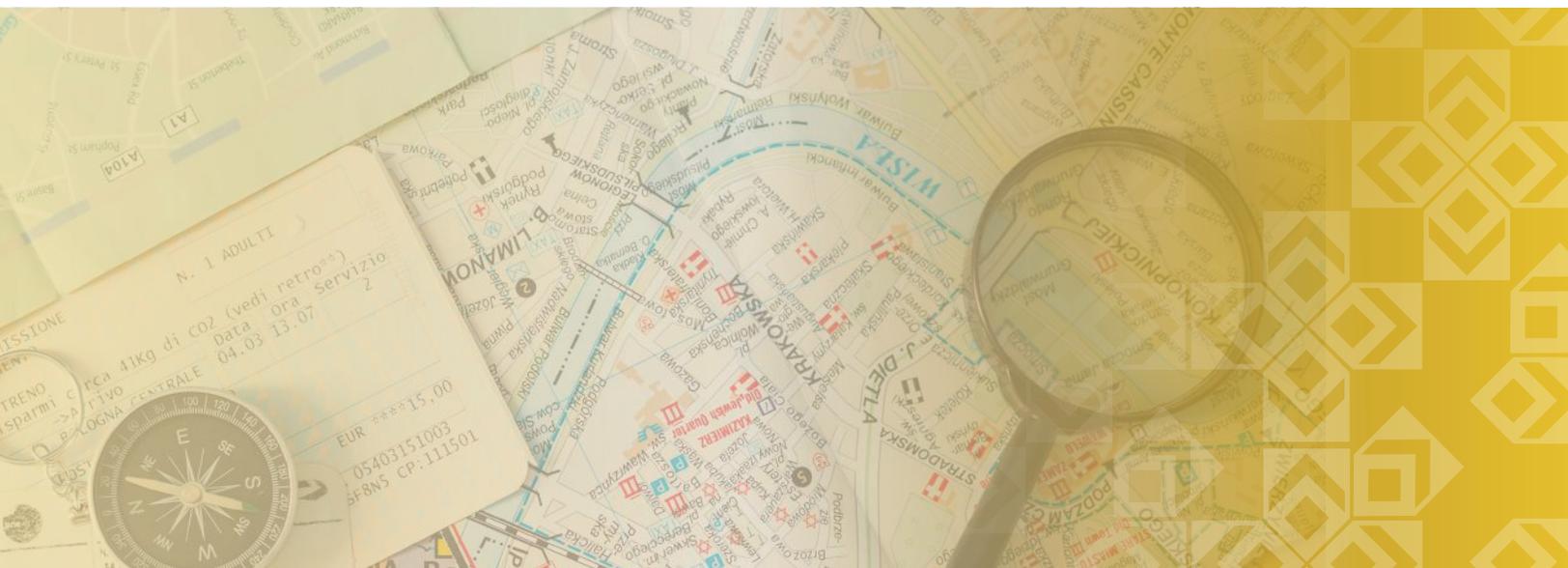
IFIAR – International Forum of Independent Audit Regulators

A CVM é membro do IFIAR desde sua fundação, em 2007. O objetivo do Fórum é o intercâmbio de experiências em regulação e supervisão de auditores visando ao aperfeiçoamento da qualidade dos serviços de auditoria em nível global. Em abril de 2017, a Autarquia tornou-se signatária do Memorando Multilateral de Entendimentos do IFIAR.

Em 2018, a CVM se tornou membro do SCWG (*Standards Coordination Working Group*). A atribuição deste grupo é estabelecer um fórum para os membros do IFIAR trocarem informações, visões e preocupações acerca dos pronunciamentos e projetos editados pelo *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) e pelo *International Ethics Standards Board for Accountants* (IESBA). O diálogo com IFIAR, IAASB e IESBA é preparado e conduzido pelo SCWG, que conta com representantes dos reguladores de auditores independentes de África do Sul, Alemanha, Austrália, Brasil, Canadá, Espanha, Estados Unidos, Itália, Japão, Países Baixos e Reino Unido.

GAFI/FATF - Grupo de Ação Financeira contra Lavagem de Dinheiro e Financiamento do Terrorismo

A CVM participa no Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento ao Terrorismo (GAFI/FATF), iniciativa dos países-membros da OCDE/OECD e de outros associados. As atividades do GAFI buscam estabelecer padrões e promover efetiva implementação de leis, regulamentos e medidas operacionais para combater a lavagem de dinheiro, o financiamento ao terrorismo e outras ameaças à integridade do sistema financeiro internacional. Atualmente, o GAFI possui uma lista de 40 recomendações que devem ser implementadas no arcabouço regulatório dos países.



Os padrões do GAFI foram revisados para elevar as exigências em situações de alto risco e permitir que os países adotem posturas mais objetivas e focadas para esses riscos. Periodicamente, o GAFI realiza avaliação dos países membros acerca da implementação de medidas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.

O Grupo reconhece que o Brasil tem adotado medidas para melhorar seu regime de prevenção ao financiamento do terrorismo. Entretanto, algumas deficiências ainda permanecem relativas a ações de sanções financeiras e também em virtude do atraso na entrega de um plano de ação para a adoção destas medidas. Estas questões estão previstas para serem discutidas em 2019, quando o Brasil terá a oportunidade de tratá-las.

NEGOCIAÇÃO DE SERVIÇOS E INVESTIMENTOS SOB COORDENAÇÃO DO MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES

Durante o ano de 2018, foi formalizado o acordo de investimentos em instituições financeiras com o Chile, ainda pendente de ratificação pelo Congresso. Foi também negociado e concluído o acordo de estabelecimento do NDB (*New Development Bank*), braço financeiro dos BRICS. A SRI segue auxiliando nas negociações de serviços e estabelecimento com União Europeia, México, EFTA (*European Free Trade Association*), Canadá e Coréia do Sul. Esses acordos têm previsão inicial de conclusão para 2020.

COOPERAÇÃO NACIONAL

Ministério Público Federal

Foi prorrogado, pela segunda vez, o Termo de Cooperação Técnica mantido entre CVM e Ministério Público Federal (MPF), o qual vigorará por novo período de cinco anos, contados de 8/5/2018, podendo ser prorrogado por prazos idênticos e sucessivos. Esta ação, que permitirá o aprofundamento do produtivo relacionamento institucional de que se trata, já viabilizou diversas e exitosas atuações conjuntas ou coordenadas nas esferas administrativas, civil pública e criminal.

Previc

Em março de 2018, foi assinado novo Acordo de Cooperação Técnica entre CVM e Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC, para intercâmbio de informações e incremento de atividades de fiscalização, ampliando-se o escopo do convênio anterior, com o intuito de aprimorar a atuação conjunta das Autarquias.

ANBIMA

Merece destaque a assinatura, em 18/7/2018, de novo Convênio entre CVM e Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), por meio do qual foram estabelecidas as bases para aproveitamento, pela Autarquia, de atividades de supervisão e sanção realizadas pela ANBIMA junto à indústria de fundos de investimento. Espera-se que o convênio potencialize sinergias, elimine redundâncias injustificadas e reduza custos de observância no mercado regulado.

CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica

Foi assinada a Portaria Conjunta CADE/CVM 5/2018, de 14/8/2018, que instituiu Grupo de Trabalho para aprimorar o intercâmbio de informações e experiências sobre emissores de valores mobiliários, indústria de fundos de investimento, Programa e Manual de leniência do CADE e termos de compromisso firmados pela CVM, no âmbito de convênio já existente entre as instituições.

CAPÍTULO 8

EXECUÇÃO E RESTRIÇÃO

ORÇAMENTÁRIAS

O financiamento da CVM decorre das fontes de recursos estabelecidas pela Lei 6.385/76, com destaque para a taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários, instituída pela Lei 7.940/89, em decorrência do poder de polícia conferido à Autarquia.

Em 2018, os valores arrecadados pela CVM alcançaram R\$ 392,5 milhões, dos quais R\$ 324,6 milhões provenientes da taxa de fiscalização, representando participação relativa no montante total arrecadado pela Autarquia de 82,7%. A arrecadação total apresentou redução de 21% com relação a 2017 – aproximadamente R\$ 104,4 milhões. Tal fato decorreu, principalmente, da desvinculação¹ de 30% dos valores arrecadados com a taxa de fiscalização², que passaram a ser registrados como receita do Tesouro Nacional, e não mais da CVM.

¹ A Desvinculação de Recursos da União (DRU) foi introduzida pela Emenda Constitucional nº 93/16. Nos exercícios de 2016 e 2017, os valores desvinculados foram registrados no Balanço Orçamentário como fonte 100. Em 2018, os valores deixaram de constar do Balanço.

² Estima-se que o total arrecadado com a taxa de fiscalização tenha sido de aproximadamente R\$ 463 milhões. No entanto, em razão da DRU, apenas R\$ 324,6 milhões (70% do montante global) foram registrados no Balanço Orçamentário da CVM.

Arrecadação da CVM, 2015 – 2018

RECEITA DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS- 2015/2018 (em R\$)						2015	2016	2017	2018	
RECEITA TOTAL						Realizada	Realizada	Realizada	Realizada	
Categoria	Origem	Espécie	Alínea	Subalínea	Fonte*	323.855.100	467.635.704	496.917.384	392.547.903	
Receitas Correntes						323.855.100	467.635.704	496.917.384	392.547.903	
Impostos, Taxas e Contribuições de Melhoria	Taxas	Taxas de Inspeção, Controle e Fiscalização		Taxas de Inspeção, Controle e Fiscalização (Princ+Mul.Jur).	100	-	128.897.482	124.634.719	-	
					174	282.042.745	300.289.712	290.831.323	318.572.613	
						-	7.053.708	7.893.595	6.078.205	
					100	-	765.116	2.358.003	-	
					174	-	6.288.591	5.535.592	6.078.205	
Outras Receitas Correntes	Indenizações, Restituições e Ressarcimentos		Restituição Despesas de Exercícios Anteriores	Restituição Despesas de Exercícios Anteriores (Princ+Mul.Jur).	174	61.395	324.746	295.753	313.336	
					250	90.669	20.513	23.784	21.493	
						27.570	27.447	48.711	-	
					100	27.570	27.417	48.611	-	
					250	-	30	100	-	
	Multas e Juros de Mora					174	-	-	-	-
						250	-	12.786	19.060	16.711
							34.651.394	30.268.574	72.544.618	66.994.838
						174	11.864.318	11.482.559	10.021.377	8.630.522
						174	4.411.308	1.520.376	29.241.722	13.942.443
						174	16.175.063	14.618.561	24.637.861	33.025.859
						174	2.200.705	2.634.292	8.624.599	11.379.302
						174	91.012	-	-	-
						174	6.000	-	-	-
						174	1.496	-	-	-
Receitas Corrente Diversas			Outras Receitas	Outras Receitas Primárias Dívida Ativa (Princ. + Mult.Jur)	174	6.050.749	-	-	-	
					100	-	-	-	9.425	
					177	-	-	-	-	
					250	-	-	-	9.425	
Receita Patrimonial	Exploração do Patrimônio Imobiliário do Estado		Aluguéis, Arrendamentos, Foros, Laudêmos, Tarifas de Ocupação	Aluguéis e Arrendamentos, - Principal	250	237.848	191.780	176.532	118.417	
					280	590.358	557.985	465.441	437.719	
					250	-	-	-	-	
Receita de Serviços			Serviços Administrativos e Comerciais Gerais	Serv.Administrati. e Comerciais Gerais - Princ.	250	3.864	3.758	2.909	1.857	
						3.864	3.758	2.909	1.857	
Fonte de recursos*										
100	Recurso do Tesouro Nacional					27.570	129.690.015	127.041.333	-	
174	Receita pelo exercício do poder de polícia					322.904.791	337.158.838	369.188.226	391.942.280	
177	Receita de fonte a classificar					-	-	-	-	
250	Receita própria diretamente arrecadada					332.380	228.866	222.384	167.904	
280	Rendimento de aplicação financeira dos recursos próprios					590.358	557.985	465.441	437.719	
Total						323.855.100	467.635.704	496.917.384	392.547.903	

Em termos de despesas, a CVM apresentou, em 2018, execução de R\$ 257,3 milhões, valor 7,4% superior ao executado em 2017 (R\$ 239,6 milhões), mas ainda inferior à arrecadação total da Autarquia no exercício. Das despesas realizadas, destacam-se aquelas relacionadas ao pagamento de pessoal e demais encargos correspondentes, que alcançaram o montante aproximado de R\$ 223 milhões.

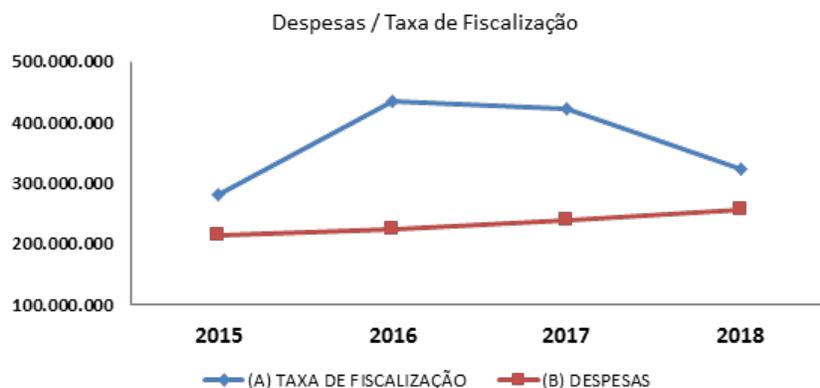
Despesas da CVM em 2018 (em R\$)

TÍTULOS	DOTAÇÃO INICIAL	DOTAÇÃO ATUALIZADA	EXECUÇÃO
DESPESAS CORRENTES	240.780.685	255.181.927	254.555.691
<i>PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS</i>	205.879.731	222.839.867	222.839.867
<i>OUTRAS DESPESAS CORRENTES</i>	34.900.954	32.342.060	31.715.824
DESPESAS DE CAPITAL	1.656.987	2.918.004	2.833.584
<i>INVESTIMENTOS</i>	1.656.987	2.918.004	2.833.584
<i>INVERSOES FINANCEIRAS</i>	-	-	-
RESERVA DE CONTINGENCIA	234.740.970	218.711.970	-
TOTAL	477.178.642	476.811.901	257.389.276

Apesar da desvinculação de receita, a CVM mantém-se superavitária e os recursos provenientes da arrecadação da taxa de fiscalização ainda são suficientes para fazer frente às despesas relacionadas ao seu funcionamento. O valor executado em 2018 correspondeu a 79,3% do montante arrecadado por meio da taxa de fiscalização, fato que demonstra autossuficiência mesmo se desconsideradas outras fontes de arrecadação – e a própria DRU.

Taxa de Fiscalização x Despesas (R\$ milhões)

	2015	2016	2017	2018
(A) TAXA DE FISCALIZAÇÃO	282.042.745	436.240.901	423.359.636	324.650.818
(B) DESPESAS	212.989.997	223.423.991	239.648.437	257.389.276
B/A	75,52%	51,22%	56,61%	79,28%



Um aspecto positivo foi a ausência de contingenciamento durante o exercício, o que tornou possível o empenho de despesas discricionárias – notadamente contratação de serviços – em patamar próximo à dotação constante da Lei Orçamentária Anual, nos termos apresentados no gráfico a seguir.

Gráfico 1 – Despesas Discricionárias (R\$ milhões) - 2015 - 2018



Fonte: SIAFI GERENCIAL, SIOP BI e Tesouro Gerencial.

Nota: LOA (Lei Orçamentária Anual); CRED (Créditos obtidos no decorrer do exercício - ampliação da LOA); Limite (Limite de gastos atribuídos à CVM pelo MPOG e o MF - contingenciamento); Empenhada (Empenho da despesa é o ato emanado de autoridade competente que cria para o Estado a obrigação de pagamento, nos termos do art. 58 da Lei 4.320/64).

A atuação da Autarquia depende de sua autonomia para definir um orçamento capaz de garantir o cumprimento das atividades operacionais e o alcance dos objetivos estratégicos. O progressivo desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro traz novos desafios ao órgão regulador.

Conforme informado no capítulo dedicado aos destaques de 2018, a CVM vem adotando uma série de medidas no sentido de otimizar sua forma de atuação, com especial ênfase na automação e revisão de seus processos. Nesse sentido, a disponibilização de recursos mínimos para fazer frente às suas necessidades de capacitação e incorporação de tecnologias aos processos de trabalho se torna crucial para assegurar o cumprimento de seu objetivo de promover um mercado de capitais mais competitivo e eficiente.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*
Protegendo quem investe no futuro do Brasil