



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Supervisão Baseada em Risco

Relatório Semestral jan-jun/2009

disponível na internet em <http://www.cvm.gov.br>

SUMÁRIO

SBR – Relatório Semestral jan-jun/2009

Apresentação	3
Empresas	5
I. Introdução	5
II. Evento de Risco n.º 1	6
III. Evento de Risco n.º 2	8
IV. Evento de Risco n.º 3	12
V. Evento de Risco n.º 4	14
VI. Supervisão Temática	16
Fundos regulados pela Instrução no 409/04	18
I. Introdução	18
II. Evento de Risco n.º 1	19
III. Evento de Risco n.º 2	20
IV. Evento de Risco n.º 4, letra “a”	21
V. Evento de Risco n.º 4, letra “b”	22
VI. Evento de Risco n.º 4, letra “c”	23
VII. Supervisão Temática	24
Fundos Estruturados	25
I. Introdução	25
II. Evento de Risco n.º 1	26
III. Evento de Risco n.º 2	27
IV. Evento de Risco n.º 3	28
V. Evento de Risco n.º 4, letra “a”	29
VI. Evento de Risco n.º 4, letra “b”	30
VII. Evento de Risco n.º 4, letra “c”	31
VIII. Evento de Risco n.º 4, letra “d”	31
IX. Evento de Risco n.º 5	32

Intermediários	33
I. Introdução	33
II. Supervisão da Auto-Regulação dos_Mercados de Bolsa	34
Evento de Risco n.º 1	35
Evento de Risco n.º 2	36
Evento de Risco n.º 3	37
Evento de Risco n.º 4	39
III. Supervisão da Autorregulação dos_Mercados de Balcão Organizado	40
Evento de Risco n.º 1	40
Evento de Risco n.º 2	42
Evento de Risco n.º 3	43
IV. Acompanhamento Direto dos Mercados	43
Mercados de Bolsa	44
Mercados de Balcão Organizado	45
VI. Supervisão Temática	46
Anexo: Fatores limitadores à implementação e execução do Plano Bial	47
Comitê de Gestão de Riscos	50
Colegiado e Superintendências	51

APRESENTAÇÃO

Conforme previsto no art. 2º da Resolução CMN nº 3.427/2006 e no art. 5º da Deliberação CVM nº 521/2007, que normatizam a implantação do Sistema de Supervisão Baseado em Risco – SBR na CVM, a autarquia divulga seu primeiro Relatório Semestral das ações previstas no Plano Bienal 2009-2010, referente ao período de janeiro a junho de 2009.

O plano bienal e as prestações de contas periódicas previstas nos relatórios semestrais constituem os mecanismos institucionais de organização das atividades e de priorização das ações de regulação e fiscalização da autarquia, capazes de permitir a identificação, o dimensionamento, a mitigação, o controle e o monitoramento dos riscos que possam afetar o exercício adequado dos mandatos legais da CVM.

As informações apresentadas nos relatórios semestrais são provenientes da consolidação das respostas aos questionários trimestrais correspondentes. Com referência ao primeiro semestre, estes questionários foram respondidos pelas superintendências responsáveis pela execução das atividades previstas para as quatro áreas iniciais incluídas no Plano Bienal, elencadas abaixo:

1. **Empresas** - Superintendência de Relações com Empresas - SEP.
2. **Fundos Regulados pela Instrução CVM nº 409/2004** - Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, através da Gerência de Acompanhamento de Fundos - GIF e da Gerência de Registro e Atualizações - GIR.
3. **Fundos Estruturados** - Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, através da Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE.
4. **Intermediários e Mercados** - Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI.

Classificações dos entes supervisionados quanto ao risco e o grau de intensidade das ações de supervisão programadas não foram incluídas nesta versão externa do relatório semestral, uma vez que estas informações são de uso restrito, conforme prevê a Deliberação CVM nº 521/2007. Com relação à apresentação das atividades realizadas, o relatório buscou consolidar, para cada um dos eventos de risco relacionados às quatro áreas, as seguintes informações:

1. Descrição das ações realizadas nos diferentes níveis de intensidade, das ações em estágio de implantação ou das programadas para serem iniciadas.
2. Quantitativo das ações realizadas no 1º e no 2º trimestres.
3. Resultados obtidos pelos trabalhos realizados.

Como último tópico, são apresentados, em anexo, os limitadores à implementação e execução das ações previstas no Plano Bienal, de acordo com a visão dos

componentes organizacionais responsáveis, com foco nos recursos humanos e tecnológicos.

É necessário ressaltar o trabalho realizado pelas Superintendências e pelo Comitê de Gestão de Riscos neste semestre. Por se tratar do primeiro período em que a atuação de áreas relevantes desta autarquia foi conduzida de acordo com um planejamento orientado pela metodologia de Supervisão Baseada em Risco, neste primeiro semestre de 2009 as atividades foram caracterizadas por um processo de aprendizado em relação a várias das ações estabelecidas no Plano, de identificação ainda de novos riscos a serem considerados e de desenvolvimento e aperfeiçoamento de metodologias, exigindo das pessoas envolvidas esforços redobrados.

O trabalho refletido neste relatório mostra que a CVM deu um passo importante para atingir o objetivo já mencionado no Plano Bienal: “transformar a atuação do regulador em mais preventiva do que reativa, tornando-o mais preparado para se antecipar e lidar com problemas potenciais”.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana
Presidente

EMPRESAS

I. INTRODUÇÃO

A supervisão da área de empresas é conduzida, na CVM, pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, que exerce suas funções por meio de quatro gerências. Para a execução das prioridades e ações previstas no Plano Bienal 2009-2010, a SEP procurou, neste semestre, padronizar rotinas e práticas e distribuir, entre as suas gerências, as tarefas de mitigação de cada evento de risco, obedecida a distribuição já existente entre elas, de setores de atividades e de companhias, bem como os grupos de companhias fixados no plano. Dessa forma, rotinas para o acompanhamento, análise e controle das atividades relacionadas ao Plano Bienal foram, quando necessário, desenvolvidas pela superintendência.

A partir do segundo semestre de 2009, a área passará a utilizar um novo sistema de acompanhamento de empresas, baseado em tecnologia de *Business Intelligence – BI*, que permitirá otimizar este acompanhamento e a utilização dos recursos humanos da SEP, no tocante a (i) verificação de aderência das companhias à regulação em vigor; (ii) utilização de forma integrada dos diferentes sistemas utilizados pelo analista da SEP; e (iii) geração, de forma flexível, de relatórios de análise. Espera-se assim que, com a adaptação e aprendizado da nova ferramenta pelos técnicos da área, os benefícios da sua implantação surjam gradativamente, impactando positivamente as atividades de supervisão preventiva e a execução das metas do Plano Bienal.

Os quantitativos de emissores supervisionados pela SEP estão apresentados na tabela 1, conforme distribuição por tipo de emissão e mercado de negociação.

Tabela 1: Distribuição dos emissores com registro ativo – agosto de 2009

Tipo de emissão e mercado de negociação	Quantidade
Companhias abertas listadas em bolsa	420
Companhias abertas com registro em mercado de balcão organizado	120
Companhias abertas com registro em mercado de balcão não organizado	123
Companhias estrangeiras patrocinadoras de programas de BDR	10
Companhias incentivadas	223
Companhia estrangeira em regime especial	1
Total	897

Obs.: Há companhias com valores mobiliários negociados em mais de um mercado.

Para o Plano Bienal, estes emissores foram classificados em sete grupos, de acordo com os seguintes critérios: participação das ações em índices de liquidez, valor do patrimônio líquido, dispersão acionária, mercado de negociação e tipo de registro. Estas classificações são de uso interno, conforme estabelece o art. 3º, § 3º da Deliberação CVM nº 521/07, assim como a quantidade de companhias em cada grupo

e a diferenciação das ações específicas de supervisão, em suas diversas intensidades, mencionadas nas matrizes de risco dos supervisionados.

II. EVENTO DE RISCO N.º 1

Não prestação ou atraso na entrega das informações periódicas pelas companhias.

- **Prioridade 1** – Manutenção do foco nas atividades de verificação do atraso ou da não entrega das informações periódicas

No primeiro semestre de 2009, a SEP registrou que, das companhias previstas no Plano Bial para a prioridade específica, Grupos 1 a 5, 257 não arquivaram até o final do prazo de entrega algum tipo de informação, sendo 170 no 1º trimestre e 87 no 2º trimestre, alcançando, conforme apresentado na tabela 2, os seguintes percentuais em relação ao próprio Grupo.

Tabela 2: Percentual de companhias que não arquivaram informações, até o final do prazo de entrega do documento.

Grupos	em % sobre o universo do Grupo	
	1º tri	2º tri
Grupo 1	4%	4%
Grupo 2	10%	3%
Grupo 3	16%	2%
Grupo 4	29%	18%
Grupo 5	37%	14%
Grupos 1-5	25%	13%

Tabela 3: Quantidade de informações não arquivadas, até o final do prazo de entrega do documento.

Tipo	1º trimestre	2º trimestre
Demonstrações Financeiras Anuais Completas	164	1
Formulário DFP	115	-
Formulários ITR	1	38
Ata de AGO/2008	-	55
Edital AGO/2008	-	58
IAN/2008	-	39
Total*	280	191

* Algumas companhias deixaram de entregar mais de um documento.

- **Prioridade 2** – Procedimentos específicos de *enforcement*

Os seguintes procedimentos de *enforcement*, relativos a não entrega de informações periódicas ou a sua entrega com atraso, foram aplicados no 1º semestre de 2009:

Tabela 4: Ações de *enforcement* relacionadas a falhas na entrega de informações.

Ação	1º trim	Referência	2º trim	Referência
Multas cominatórias aplicadas no período	68	Prévia de multas nº 48, gerada em 17.11.08	53	Prévia de multas nº 49, gerada em 27.04.2009
Companhias presentes na relação de inadimplentes (mais de 6 meses de atraso)	19	Edital de notificação publicado no D.O.U. em 09.01.09	19	Edital de notificação publicado no D.O.U. em 30.06.09
-Processo Administrativo Sancionador - Rito Sumário (*)	1	Apuração responsabilidade de DRI prevista na Instrução CVM nº 202/93	14	Apuração responsabilidade de DRI prevista na Instrução CVM nº 202/93
Processo Administrativo Sancionador – Termo de Acusação	3	Apuração de descumprimento da Instrução CVM nº 202/90 por companhias com registros suspensos	-	-
Processos instaurados para avaliação da possibilidade de cancelamento de ofício do registro de companhias abertas que se encontram com o mesmo suspenso	1	Refere-se a 49 companhias abertas que se encontram com seus registros suspensos	-	-

(*) Dos 15 processos abertos, 6 foram concluídos.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

A supervisão sobre a entrega de informações periódicas pelas companhias abertas foi adotada como uma das prioridades da SEP a partir do exercício de 2003.

Desde então, a área desenvolveu um conjunto de rotinas, com o objetivo de minimizar o não envio, nos prazos fixados, das informações periódicas. Dentre essas rotinas, destacam-se: (i) envio de e-mails de alerta, sempre que possível, na data limite de entrega das informações periódicas (ii) aplicação de multas cominatórias pelo atrasos ou não entrega desses documentos; (iii) divulgação periódica de listagem de companhias inadimplentes há mais de seis meses; (iii) suspensão e cancelamento de ofício do registro de companhia aberta; e (iv) apuração das responsabilidades pelo não atendimento aos referidos prazos, por meio de processo administrativo sancionador.

Como resultado, destaca-se uma paulatina redução do número de companhias presentes nas listas semestrais de companhias inadimplentes, desde 2003, conforme indicado na tabela abaixo.

Tabela 5: Companhias abertas presentes nas listas semestrais de inadimplência, de 2003 a 2009

Data de Referência	Nº de companhias inadimplentes	Nº de companhias com registro ativo	Participação
jun/03	66	743	8,9
dez/03	64	718	8,9
jun/04	39	687	5,7
dez/04	41	651	6,3
jun/05	18	623	2,9
dez/05	31	620	5,0
jun/06	17	611	2,8
dez/06	18	624	2,9
jun/07	15	651	2,3
dez/07	24	682	3,5
jun/08	19	685	2,8
dez/08	19	679	2,8
jun/09	19	668	2,8

Assim sendo, ainda que grande parte dos resultados desse trabalho já tenha sido obtida (conforme se verifica na tabela anterior), espera-se que, com a manutenção do foco nessa atividade, os níveis atuais de inadimplência sejam, pelo menos, mantidos, tal como ocorreu no primeiro semestre de 2009.

Para o atendimento a esta prioridade é necessário que os sistemas eletrônicos de arquivamento e controle de entrega de informações periódicas e eventuais funcionem, cada vez mais, em bases seguras e permanentes, sendo fundamental a manutenção de uma estrutura adequada e eficiente de suporte para atendimento das demandas da própria área e das companhias supervisionadas.

III. EVENTO DE RISCO N.º 2

Não divulgação, pelas companhias, seus administradores ou acionistas, de informações úteis, com qualidade adequada e suficientes à tomada de decisão pelos investidores, ou sua divulgação de forma assimétrica, intempestiva ou incompleta.

- **Prioridade 1** – Fiscalizar a divulgação de atos e fatos relevantes.

A SEP exerce essa supervisão com o aproveitamento da rotina conjunta de acompanhamento das informações divulgadas por companhias abertas que vem sendo realizada com a BM&FBOVESPA (como auto-reguladora de seu mercado), para as companhias listadas. Além disso, também é aproveitado o trabalho de supervisão do mercado exercido pela SMI.

Na rotina conjunta de acompanhamento existente com a BM&FBOVESPA, compete à Bolsa acompanhar as oscilações de mercado, as notícias diárias veiculadas sobre as companhias listadas, bem como determinadas informações arquivadas no sistema IPE, tais como fatos relevantes, comunicados a mercado, avisos a acionistas, editais de convocação e atas de assembleia e atas de reunião do conselho de administração ou da diretoria. Verificada a existência de oscilações atípicas, veiculação na imprensa de informações potencialmente relevantes ou prestação de informações incompletas, a Bolsa encaminha mensagem à companhia, com cópia para a SEP, solicitando esclarecimentos ou providências. Caso não haja resposta, a bolsa reitera a solicitação, com cópia para a SEP, que, por sua vez, oficia a companhia para determinar o seu pronto atendimento.

O quantitativo de ações realizadas pela BM&FBOVESPA no primeiro semestre de 2009, para as companhias abertas, está consolidado a seguir:

Tabela 6: Supervisão preventiva realizada pela BM&FBOVESPA sobre a Prioridade 1 do EvR 2.

	1º trim		2º trim		Total
	Solicitações	Reiteraões	Solicitações	Reiteraões	
Total	45	12	95	19	171

Na supervisão exercida pela SMI, somente foi identificado um caso, no primeiro trimestre.

A SEP também atua, por conta própria, na supervisão direta de atos e fatos relevantes, solicitando informações por ofício e abrindo processos para apuração de eventuais irregularidades. O quantitativo consolidado da supervisão realizada com a BM&FBOVESPA e diretamente pela SEP, no primeiro semestre de 2009, está apresentado na tabela a seguir:

Tabela 7: Supervisão preventiva sobre a Prioridade 1 do EvR 2

Supervisão com a BM&FBOVESPA e a SMI	1º trim	2º trim
Supervisão exercida pela SMI	1	-
Ofícios enviados pela BM&FBOVESPA (tabela 6)	57	114
Ofícios enviados pela SEP em apoio à Bolsa	4	9
Supervisão direta		
Ofícios enviados pela SEP	52	53
Ofícios de alerta	1	1
Processos instaurados para análise	8	1

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

As irregularidades mais frequentes foram: (a) declarações de administrador, na imprensa, sobre atos ou fatos potencialmente relevantes; (b) divulgação de informações sobre projeções, sem publicação de fato relevante e sem atualização do Formulário IAN; e (c) especulação na imprensa sobre possível aquisição de empresas.

Além dos casos que resultaram em processos administrativos e na emissão de ofícios de alerta, a supervisão preventiva levou a que as informações fornecidas de maneira incompleta fossem complementadas pelas companhias por meio de envio de documentos no Sistema IPE ou pela atualização do Formulário IAN.

Informação adicional

Em 24.03.09, a SEP emitiu o Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº002/2009, destinado a prestar orientações sobre os procedimentos que devem ser observados na divulgação de informações periódicas e eventuais. Com este instrumento, de caráter preventivo, busca-se, também, minimizar eventuais desvios e, conseqüentemente, reduzir a necessidade de formulação de exigências e aplicação de multas cominatórias e de penalidades.

- **Prioridade 2** – Verificar as informações objeto do Formulário IAN

Os Formulários IAN devem ser apresentados pelas companhias até 30 dias após a data de realização da AGO. Dessa forma, a SEP começou a programar esta atividade em junho.

Entretanto, os Formulários IAN vêm sendo submetidos também a uma supervisão pontual pela SEP, como consequência do acompanhamento dos editais de convocação de assembléia geral e das atas de deliberação de assembléia e de reuniões do conselho de administração e da diretoria (ações relacionadas à prioridade de supervisão nº 3, adiante): sempre que observados desvios nas informações diretamente relacionadas, a atualização do Formulário é exigida.

Além disso, também é realizada a supervisão das informações prestadas no Formulário IAN decorrentes das análises de atualização de registro e de pedido de registro inicial.

Os quantitativos de exames de Formulário IAN decorrentes de exigências originadas de ações da Prioridade 3 e de pedidos de registro e atualização de registro, para as companhias abertas, na forma prevista no Plano Bienal, estão consolidados na tabela a seguir:

Tabela 8: Supervisão de Formulário IAN no primeiro semestre de 2009

	1º trim		2º trim	
	Nº de IANs examinados em razão da prioridade 3	Atualização de registro/registo inicial	Nº de IANs examinados em razão da prioridade 3	Atualização de registro/registo inicial
Total	47	12	98	19

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

No acompanhamento preventivo dos editais de convocação de assembléia geral e de atas de deliberação de assembléia, do conselho de administração e da diretoria, as exigências para a atualização do Formulário IAN se concentraram principalmente nos quadros dos grupos 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 e 18, sendo que a informação que demandou maior atenção foi o quadro 3.02, que identifica os controladores da companhia.

- **Prioridade 3** – Examinar os editais de convocação de assembléia geral e de atas de deliberação de assembléia, do conselho de administração e da diretoria.

Em boa parte, a SEP exerce essa fiscalização por meio do aproveitamento da rotina conjunta de acompanhamento das informações divulgadas por companhias abertas que vem sendo realizada com a BM&FBOVESPA, para as companhias abertas.

O quantitativo de mensagens enviadas pela Bolsa para companhias listadas em seu ambiente de negociação, em função da existência de incorreções ou da prestação de informações incompletas relativamente aos editais de convocação de assembléia, atas de assembléia ou de reuniões de órgãos da administração, está indicado na tabela a seguir:

Tabela 9: Supervisão preventiva realizada pela BM&FBOVESPA sobre a Prioridade 3 do EvR 2

	1º trim		2º trim		Total
	Solicitações	Reiteraões	Solicitações	Reiteraões	
Total	75	10	61	16	162

A SEP, além do acompanhamento conjunto com a BM&FBOVESPA, dispõe de uma rotina de supervisão direta a partir da verificação diária dos editais e atas de assembléias, bem como das atas de reuniões de Conselho de Administração e de Diretoria arquivadas no Sistema IPE.

Como decorrência da supervisão direta da SEP e da supervisão conjunta com a Bolsa, foram realizadas as seguintes ações no primeiro semestre de 2009, sobre as companhias abertas:

Tabela 10: Supervisão preventiva sobre a Prioridade 3 do EvR 2.

Supervisão com a BM&FBOVESPA	1º trim	2º trim
Ofícios enviados pela BM&FBOVESPA (tabela 9)	85	77
Ofícios enviados pela SEP em apoio à Bolsa	3	15
Supervisão direta		
Ofícios enviados pela SEP	47	98
Ofícios de Alerta	1	-
Processos instaurados para análise	-	-

Não houve a abertura de processos no período, uma vez que após a atuação da BM&FBOVESPA e da SEP as companhias apresentaram as informações ou esclarecimentos solicitados.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

No primeiro trimestre, foi observado que algumas companhias não encaminharam a proposta da administração para a assembléia, via sistema IPE, apesar de terem deixado à disposição dos acionistas na sede da companhia, assim como alguns casos de eleição de membros de conselho fiscal sem a eleição de suplentes.

No segundo trimestre, foram identificadas propostas de retenção de lucros sem os respectivos orçamentos de capital; propostas de alteração de objeto social sem a indicação de concessão, ou não, de direito de retirada; convocações para assembléia geral sem a respectiva proposta da administração; e anúncios de pagamento de proventos sem a indicação do valor em reais por ação e/ou da data da posição acionária a ser considerada para o pagamento.

IV. EVENTO DE RISCO N.º 3

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

- **Prioridade 1** – Acompanhar o processo de adaptação das companhias às alterações introduzidas pela Lei nº 11.638/07 nas normas e práticas contábeis brasileiras, dando-se ênfase, sobretudo, a uma atuação com caráter educativo.

A abrangência do exame tem como base um roteiro de análise de demonstrações financeiras, especialmente elaborado para focar a nova regulamentação contábil (Lei nº 11.638/07 e Pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, editados até dezembro de 2008).

Esta atividade conta com o apoio da Superintendência de Normas Contábeis - SNC, que deve ser ouvida previamente, em função do disposto na Deliberação CVM n.º 388/01 e da eventual necessidade de avaliação da qualidade da revisão realizada pelos auditores independentes.

Na medida em que o foco principal da supervisão relativa a este Evento de Risco é educativo, somente será determinado o refazimento e a republicação das DFs e reapresentação dos Formulários DFP nos casos em que sejam identificados desvios relevantes, sendo priorizada a emissão de ofícios de recomendação de procedimentos.

Neste primeiro semestre, decidiu-se iniciar a supervisão preventiva pelas companhias dos Grupos que tiveram uma maior avaliação de risco para este evento, conforme a matriz de risco apresentada no Plano Bienal. Foi selecionada para análise uma amostra do total de companhias classificadas nesses Grupos. Dado o prazo de apresentação das DFs, as análises tiveram início a partir do fim primeiro trimestre, tendo sido iniciadas, até o fim do presente semestre, 80% das mesmas.

Após a análise das companhias da amostra inicial, será procedida a verificação das DFs das companhias dos demais grupos, cuja seleção levou em consideração o conteúdo da ressalva existente no parecer emitido pelo auditor independente. A distribuição dos pareceres com ressalva, adverso e com negativa de opinião, relativamente às DFs apresentadas pelas companhias em 2009, é a seguinte:

Tabela 11: Tipos de Parecer nas DFs apresentadas em 2009

	Com ressalva	Adverso	Negativa de opinião
Total	57	2	3

- **Atividades de treinamento**

Conforme previsto no Plano Bienal, a correta execução das ações programadas para o Evento de Risco 3 depende do treinamento do corpo técnico da SEP, visando a atualização em relação ao novo arcabouço da legislação contábil, originado pela promulgação da Lei nº 11.638/07. Neste sentido, no primeiro semestre de 2009 foram realizados treinamentos e foi estimulada a participação em eventos, conforme relação a seguir:

Tabela 12: Atividade de treinamento.

Curso / Evento	Data	Instituição	Número de participantes
Novos Pronunciamentos Contábeis (checklist de análise de DFs)	Março	Treinamento interno ministrado pela SNC e pelo Diretor Eliseu Martins	21
Novos Pronunciamentos Contábeis e Aspectos Tributários	Abril	Deloitte Treinamento Profissional e Consultoria	21

V. EVENTO DE RISCO N.º 4

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

- **Prioridade 1** – Analisar as operações de fusão, cisão e incorporação de companhias, entre outras

As operações de fusão, cisão, incorporação e de aquisição de sociedade mercantil analisadas são identificadas no acompanhamento das informações arquivadas pelas companhias no Sistema IPE, sendo verificado, na análise, o material disponibilizado à assembleia, os aspectos relevantes da operação, tais como a relação de troca resultante e o valor de reembolso, bem como outras disposições normativas.

Conforme previsto no Plano Bienal, foi dada prioridade para as operações entre controladoras e controladas, nas quais foi verificado o atendimento ao Parecer de Orientação CVM nº 35/08, que recomenda procedimentos a serem observados pelos administradores das companhias envolvidas nestas operações. Neste semestre, este Parecer de Orientação foi objeto de uma Manifestação de Entendimento, emitida pelo Colegiado em 27.05.09, que esclareceu alguns pontos a respeito da instalação, composição e função do comitê especial para negociar a relação de troca das ações.

A tabela abaixo apresenta, com relação às companhias abertas objeto das ações de baixa, média e alta intensidades, conforme o Plano Bienal, os quantitativos de operações de fusão, cisão e incorporação e de aquisição de sociedade mercantil anunciadas, de processos instaurados para análise e de análises concluídas, nos dois trimestres.

Tabela 13: Quantitativos das ações da Prioridade 1 do Evento de Risco 4

Ocorrências registradas	1º trim	2º trim
Total de Operações anunciadas	37	32
Operações envolvendo controladoras e controladas	12	7*
Atividades decorrentes		
Processos instaurados para análise	18**	17
Análises concluídas no trimestre	12	2

* Duas no âmbito da mesma reestruturação;

** Dois processos se referem a mais de uma operação.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Em alguns casos, a análise das operações motivou o contato com as companhias para solicitar informações adicionais que permitissem a verificação da regularidade das deliberações dos órgãos de administração ou acionistas, bem como uma melhor divulgação ao mercado.

Com exceção apenas de um caso, nas operações de fusão, cisão, incorporação e aquisição de sociedade mercantil, cujas análises foram concluídas, não foram identificados indícios de irregularidades que justificassem uma atuação adicional por parte da SEP.

Cabe destacar que a análise realizada pela SEP quanto à proposta de incorporação da Duratex S.A. pela Satipel Industrial S.A., divulgada em 22.06.09, subsidiou a manifestação emitida pelo Colegiado da CVM quanto à existência de benefício particular na operação, previamente à realização da assembleia que deliberou a incorporação.

- **Prioridade 2** – Analisar as operações com partes relacionadas e
- **Prioridade 3** – Analisar as operações retenção de saldos de lucros

A SEP iniciará ambas ações de supervisão somente no segundo semestre, após a conclusão do levantamento do conjunto de companhias que comporão a amostra a ser selecionada para análise.

- **Prioridade 4** – Analisar as operações de aumento de capital por subscrição privada

A tabela abaixo apresenta, com relação às companhias abertas objeto das ações de baixa, média e alta intensidades, os quantitativos de operações de aumento de capital por subscrição privada anunciadas, de processos instaurados para análise e de análises concluídas, nos dois trimestres.

Tabela 14: Quantitativos das ações da Prioridade 4 do Evento de Risco 4

Ocorrências registradas	1º trim	2º trim
Operações anunciadas	43	57
Atividades decorrentes		
Processos instaurados para análise	19*	22**
Análises concluídas no semestre	6	5

* Um dos processos se refere a mais de uma operação;

** Dois processos relativos ao mesmo caso.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Em alguns casos, a análise das operações motivou o contato com as companhias para solicitar informações adicionais que permitissem a verificação da regularidade das deliberações dos órgãos de administração ou acionistas, bem como uma melhor divulgação ao mercado.

Nas análises concluídas, não foram identificados indícios de irregularidades que justificassem uma atuação adicional por parte da SEP.

VI. SUPERVISÃO TEMÁTICA

Notas explicativas sobre instrumentos financeiros - Instrução CVM nº 475/08

O objetivo dessa supervisão foi analisar a aderência das notas explicativas relativas a instrumentos financeiros às determinações da Instrução CVM nº 475/08, em particular no que diz respeito à apresentação do quadro de análise de sensibilidade previsto no artigo 3º e à qualidade da informação prestada.

Esta instrução recepcionou os dispositivos da Deliberação CVM n.º 550/08, que determinou que as companhias abertas divulgassem, em nota explicativa específica, informações qualitativas e quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros derivativos, reconhecidos ou não como ativo ou passivo em seu balanço patrimonial.

Supervisão relativa a uma amostra de instituições bancárias

Foi selecionada uma amostra de bancos com registro de companhia aberta, que tiveram suas notas explicativas relativas às demonstrações financeiras do exercício de 2008 analisadas.

Os exames indicaram que, com exceção de uma das instituições da amostra, as análises de sensibilidade das carteiras banking deveriam ter sido divulgadas nas notas explicativas sobre instrumentos financeiros. Essas análises foram enviadas à SNC, que concordou com essas conclusões.

Entretanto, nas informações relativas ao 1º trimestre de 2009 foi verificado que os desvios apontados haviam sido sanados com o aperfeiçoamento da nota relativa aos instrumentos financeiros, especialmente no que diz respeito ao quadro de análise de sensibilidade.

Assim sendo, foram enviados aos bancos ofícios para determinar-lhes a continuidade de divulgação da informação corrigida, e, para fins de preservação da comparabilidade, a evidenciação do quadro relativo à 31/12/08 na divulgação das informações relativas ao 2º trimestre de 2009 e nas demonstrações contábeis de 31/12/09. Nas próximas informações trimestrais, as notas explicativas sobre instrumentos financeiros serão analisadas para verificar a observância da orientação.

Supervisão relativa à verificação do quadro de análise de sensibilidade pelo auditor

O objetivo dessa supervisão foi examinar junto às companhias dos grupos 1, 2, 3 e 4, quais apresentaram o quadro de análise de sensibilidade previsto no artigo 3º da Instrução CVM nº 475/08 sem a devida verificação por parte do auditor independente.

A supervisão, que foi realizada em conjunto com a SNC, tomou como base as 188 companhias que arquivaram as informações financeiras relativas a 2008 até 17/03/09. A partir das informações constantes dos Formulários DFP, identificou-se que, dentre as 119 companhias que apresentaram o respectivo quadro, quatro o apresentaram com a indicação de não auditoria total ou parcial.

Após a solicitação de esclarecimentos às companhias, os processos foram encaminhados à SNC para que a atuação do auditor independente fosse analisada. Os respectivos processos foram encerrados com a emissão de Ofícios de Alerta pela SNC.

FUNDOS REGULADOS PELA INSTRUÇÃO NO 409/04

I. INTRODUÇÃO

A supervisão da área de fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04 é conduzida na CVM pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, destacando-se nesta atribuição a Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF, como também através das funções desempenhadas pela Gerência de Registro e Atualizações – GIR.

Para a execução das prioridades e ações previstas no Plano Bial 2009-2010, voltadas para mais de 7.500 fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04, a SIN procurou, no primeiro trimestre do ano, criar rotinas para o acompanhamento, análise e controle das atividades relacionadas à supervisão desses fundos.

No segundo trimestre, alguns eventos de risco já puderam ser monitorados com essas rotinas, permitindo um acompanhamento mais completo de sua ocorrência e das atividades de controle e mitigação. Esperam-se, no segundo semestre, novos aperfeiçoamentos no registro e controle de atividades ligadas ao Plano Bial.

Neste primeiro semestre foi feita, também, a revisão dos procedimentos do roteiro de inspeção de rotina e a seleção de administradores e fundos a serem visitados, tendo sido iniciada uma inspeção de rotina piloto, onde está se testando este roteiro, com foco em aspectos como gerenciamento de risco, conflitos de interesse, *compliance* e *suitability*, entre outros.

Sobre *suitability*, vale ressaltar a publicação, em 30.06.09, pelo Coremec - Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização -, de sua Deliberação nº 7, recomendando a todas as entidades membros a adoção de normas com o objetivo de adequar os riscos do investimento ao perfil do investidor, cabendo à CVM supervisionar a oferta de investimentos feita por bancos, corretoras e distribuidoras.

No exercício de sua função de supervisão e orientação do mercado, a SIN emitiu, também, dois Ofícios-Circulares, o primeiro, em 30.04.09, trazendo orientação sobre o procedimento correto de divulgação das carteiras dos fundos de investimento e o segundo, de 19.06.09, com orientações gerais sobre procedimentos relativos ao funcionamento de fundos de investimento, registro de investidor não residente e às atividades de administração de carteiras, consultoria e análise de valores mobiliários.

Por fim, a supervisão temática sobre o processo de aquisição de cédulas de crédito bancário – CCB por parte de fundos de investimento, programada no Plano Bial, foi objeto de várias ações realizadas pela SIN.

II. EVENTO DE RISCO N.º 1

Veiculação de propaganda de fundos de investimento em desacordo com a legislação, bem como a prestação inadequada ou omissa de informações aos investidores por parte dos distribuidores de cotas de fundos, nas ações de colocação junto aos mesmos.

Os parâmetros utilizados para segregar os vários grupos de fundos foram o número de cotistas, o direcionamento para investidores de varejo ou qualificados e a abrangência da rede de distribuição do administrador – rede de distribuição nacional e rede de distribuição regional ou com foco em clientes de alta renda/institucionais.

- **Prioridade 1** – Fiscalizar, com base em critérios de priorização, a consistência das propagandas dos fundos de investimento com a legislação referente e a atuação dos distribuidores de cotas junto aos investidores.

Para o atendimento a esta prioridade, a SIN planejou uma seqüência de ações, a serem aplicadas gradativamente, de acordo com o nível de risco dos vários grupos de fundos. A ação básica é o acompanhamento diário das propagandas de fundos de investimento publicadas na imprensa, a partir da qual é avaliada a necessidade das outras ações de supervisão, nesta ordem, a análise do material de divulgação no *site* do administrador, a solicitação e análise do material utilizado na venda do fundo e a seleção do fundo para o programa anual de inspeção de rotina.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

No primeiro semestre de 2009, não foram identificadas, a partir da verificação diária em imprensa escrita, para nenhum dos grupos, propagandas de fundos de investimento em desacordo com as normas da Instrução CVM nº 409/04 e que justificasse, conforme planejado, exames adicionais.

Vale citar que foram emitidos ofícios de alerta para um gestor de fundos e para seu administrador, decorrentes da análise realizada a partir de reclamação de investidor, que questionava a divergência entre a quantidade de cotistas de um fundo, divulgada no site da CVM, e a apresentada no site do gestor. Nesta análise foi verificado que o site do gestor, ao reportar os dados de rentabilidade dos fundos, não divulgava todas as informações complementares exigidas pela Instrução CVM nº 409/04, dos fundos oferecidos pelo administrador.

Foi feita, também, a revisão dos procedimentos do roteiro de inspeção de rotina e a seleção de administradores e fundos a serem visitados, sendo esperado para o segundo semestre o resultado das primeiras inspeções realizadas, sobre as diversas questões a serem tratadas, entre elas, as propagandas de fundos.

- **Prioridade 2** – Atuar junto ao auto-regulador (ANBID) para que este intensifique suas ações relacionadas à certificação e treinamento de pessoas envolvidas na distribuição de cotas, e à adequação das propagandas de fundos.

A Superintendência de Desenvolvimento do Mercado – SDM estuda uma forma de tornar consistentes os requisitos de material de divulgação de informações sobre fundos de investimento existentes nas regras da CVM e da ANBID e nas recomendações da IOSCO. A partir da interseção das informações comuns ao Código de Auto Regulação dos Fundos e das Instruções da CVM, será firmado um convênio para supervisão do material de venda dos fundos.

III. EVENTO DE RISCO N.º 2

Alterações e atualizações em prospectos e regulamentos de fundos em desacordo com a legislação.

- **Prioridade** – Fiscalizar, com base em critérios de priorização, a aderência das alterações e atualizações nos prospectos e regulamentos de fundos à legislação referente.

Para o atendimento a esta prioridade, a SIN se propôs a verificar se os regulamentos e prospectos dos fundos estão disponíveis para consulta na página da CVM na internet, selecionando, todo mês, de acordo com o nível de risco dos vários grupos de fundos, certo número de regulamentos para serem submetidos a uma análise detalhada.

Foi criado um roteiro para a análise da aderência dos regulamentos de fundos de investimento aos dispositivos pertinentes da Instrução CVM nº 409/04 (art. 41 e outros), que passou a ser empregado a partir do mês de março.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Foi identificada uma quantidade limitada de fundos sem regulamento (6 no 1º. trim. e 16 no 2º. trim.) ou sem prospecto (36 no 1º. trim e 11 no 2º. trim.) no *site* da CVM. O trabalho de acompanhamento da disponibilização de regulamentos e prospectos para consulta no *site* da CVM tem demonstrado que os administradores têm cumprido com a obrigação de encaminhar esses documentos, quando do registro dos fundos via Internet. Os casos detectados em que tal obrigação não foi atendida foram corrigidos tão logo o administrador foi alertado pela SIN. Entretanto, os administradores serão observados nos próximos meses visando verificar se a falha volta a se repetir, o que poderia caracterizar uma deficiência no controle interno da instituição.

No trabalho preventivo de análise de regulamentos, foi verificado que a maioria deles possuía as informações mínimas exigidas pela Instrução CVM nº 409/04. De fato, dos regulamentos analisados, conforme amostra considerada relevante de

acordo com o Plano Bienal, a grande maioria que teve a análise encerrada atendeu plenamente aos requisitos e em menos de 10% dessas análises foram encontrados problemas, estando em fase de atendimento de exigências pelo administrador.

IV. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “A”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, com relação à inobservância das regras de composição da carteira do fundo.

- Os parâmetros utilizados para segregar os vários grupos foram o número de cotistas, o direcionamento para investidores de varejo ou qualificados, o tamanho relativo dos administradores de recursos e a presença de uma área de *compliance*.

- **Prioridade** – Fiscalizar a administração e a gestão dos fundos de investimento, com base em critérios de priorização, através da fiscalização de rotina interna e, se necessário, de fiscalizações externas de rotina.

A supervisão do enquadramento da composição da carteira dos fundos é feita internamente, pela análise mensal dos limites, por emissor e por tipo de ativo, estabelecidos na Instrução CVM nº 409/04. Para certos grupos de fundos foi prevista, também, a verificação deste ponto nas inspeções de rotina anuais.

Para a supervisão interna, são feitas consultas ao banco de dados estruturado que armazena as informações da composição das carteiras dos fundos de investimento, enviadas à CVM em meio eletrônico, consultas estas que atingem todo o universo de fundos e retornam os que apresentarem indícios de desenquadramento.

A partir do resultado das consultas, e de acordo com a intensidade de ações específicas de supervisão, são definidas as carteiras que serão analisadas, a fim de verificar se o desenquadramento configura uma infração às normas vigentes e, se for o caso, utilizar a providência mais adequada, levando em consideração as particularidades de cada caso e o histórico do fundo. No primeiro semestre, todas as carteiras, cuja consulta apontou indícios de desenquadramento, foram analisadas.

A tabela 15 apresenta os seguintes quantitativos, para cada um dos dois trimestres: nas colunas 2 e 3, o número de fundos submetidos à consulta automática, consistindo no universo de fundos; nas colunas 4 e 5, o número de fundos considerados desenquadrados, de acordo com o sistema automático de avaliação, tendo todos sofrido análise; e nas colunas 6 e 7, o número de fundos em que a análise efetuada identificou irregularidades, em termos de limites por emissor e por tipo de ativo estabelecidos na Instrução CVM nº 409/04.

Tabela 15: Quantitativos de fundos desenquadrados e com irregularidades

Etapas	Fundos submetidos à consulta automática		Fundos desenquadrados (todos foram analisados)		Fundos em que a análise identificou irregularidades	
	1º trim	2º trim	1º trim	2º trim	1º trim	2º trim
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Total	1.645	1.649	116	318	44	71

Em relação às inspeções de rotina, foi feita a revisão do roteiro a ser utilizado e a seleção de administradores e fundos a serem visitados, sendo esperado para o segundo semestre o resultado das primeiras inspeções realizadas.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

O trabalho de acompanhamento do cumprimento dos limites de composição de carteira dos fundos tem se mostrado eficiente ao longo dos anos. No momento em que um desenquadramento é detectado, o analista da CVM responsável pela execução da consulta envia um *e-mail* para o diretor responsável pelo fundo e para os demais funcionários associados ao fundo, cadastrados pelo administrador. Desta forma, a justificativa para o fato tende a ser apresentada o mais breve possível.

Assim sendo, o número de ocorrências atualmente é muito reduzido, sendo a maior parte causada por informação errada prestada pelo administrador. Erros de classificação do tipo de ativo (classificar como “outras aplicações” um investimento em “títulos públicos”, por exemplo) ou a indicação que o emissor é ligado ao administrador (quando na verdade não o é) geram indicações de desenquadramentos, que são resolvidos pela retificação do demonstrativo de composição de carteira.

Vale mencionar, também, a identificação de casos de irregularidades que decorreram de aplicações/resgates não previstos e que foram resolvidos num curto espaço de tempo.

V. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “B”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, com relação a falhas na obediência aos critérios definidos para a precificação dos ativos integrantes da carteira do fundo.

- **Prioridade** – Fiscalizar a administração e a gestão dos fundos de investimento, com base em critérios de priorização, através da fiscalização de rotina interna e, se necessário, de fiscalizações externas de rotina.

Análise da precificação

No Plano Bienal, foi programada uma análise mensal dos valores contabilizados dos principais ativos das carteiras de uma amostra de fundos. Para isso, foi utilizado o Sistema de Recebimento de Documentos (SRD), que permite uma série de consultas ao banco de dados corporativo da CVM, que servem, no caso, para detectar indicações de desenquadramentos das carteiras dos fundos de investimento. O objetivo específico deste estudo foi verificar se os administradores de fundos de investimento estão marcando a mercado os títulos públicos federais que integram as carteiras dos fundos.

A partir das informações sobre valor contabilizado e quantidade de títulos nas carteiras analisadas, foi calculado o preço unitário (PU) utilizado pelo administrador para avaliar a posição detida pelo fundo em cada título (mesmo código SELIC e mesmo vencimento) reportado. Os valores foram, então, comparados com os dados divulgados pela ANDIMA, para verificar a correção dos preços utilizados.

Foram analisados 2.846 fundos e 14.984 títulos, com valor total de mercado de R\$ 530 bilhões (46% do PL dos fundos). Foram detectados desvios nos preços em uma proporção muito restrita – em 0,7% dos títulos, de 2,6% dos fundos analisados. Os administradores foram intimados a apresentar explicações para os desvios observados. As respostas apresentadas ainda estão sendo analisadas.

Análise mensal do manual de marcação a mercado

Os resultados obtidos na supervisão preventiva descrita acima foram também utilizados para definir a amostra de administradores que teriam seus manuais de marcação a mercado analisados. Essa análise está ainda em andamento.

Inspeções de rotina

Em relação às inspeções de rotina, foi feita a revisão do roteiro a ser utilizado e a seleção de administradores e fundos a serem visitados, sendo esperado para o segundo semestre o resultado das primeiras inspeções realizadas.

VI. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “C”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, com relação a ausência de medidas de prevenção e administração de conflitos de interesses, como também a falta do devido *compliance*.

- **Prioridade** – Verificar as medidas de prevenção e administração de conflitos de interesses dos principais administradores de fundos de investimento.

Em relação aos administradores, foram emitidos 18 Ofícios de Alerta, nos termos do disposto na Deliberação CVM nº 542/08, contendo alertas sobre desvios observados em inspeções externas realizadas pela CVM em anos anteriores.

Foram concluídos, em conjunto com a Superintendência de Fiscalização Externa - SFI, desenvolvimentos no roteiro de inspeções de rotina voltadas a identificar a existência de mecanismos de prevenção de conflitos de interesse e a avaliar a estrutura de *compliance*.

VII. SUPERVISÃO TEMÁTICA

Neste semestre, a SIN realizou supervisão temática sobre o processo de aquisição de cédulas de crédito bancário – CCB por parte de fundos de investimento. Foram enviados ofícios para um grupo de administradores, que detinham mais de 90% do estoque total de CCBs das carteiras dos fundos de investimento.

Os ofícios enviados indagavam sobre os procedimentos de análise adotados previamente à aquisição de CCBs para as carteiras dos fundos, relativos à obtenção de uma série de informações, como demonstrações contábeis da emissora, garantias oferecidas, análise econômico-financeira da emissora, análise setorial da emissora, análise do fluxo de caixa do empreendimento, capacidade de pagamento, visita às instalações da emissora e entrevistas com os seus administradores.

A partir da análise das respostas recebidas, foram solicitadas inspeções em determinados administradores desses fundos, em função das suas práticas de *due diligence* na aquisição de CCBs. Os principais pontos falhos e as práticas mais adequadas serão apurados quando da conclusão da supervisão temática, juntamente com os resultados das inspeções, o que poderá ensejar propostas de alterações na regulamentação ou a emissão de orientações aos regulados sobre as melhores práticas que devam ser observadas, quando da aquisição daqueles ativos.

FUNDOS ESTRUTURADOS

I. INTRODUÇÃO

A supervisão dos fundos estruturados é conduzida pela Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE, componente da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN. A GIE divide seu universo de fundos nas cinco categorias destacadas na tabela 16, que somavam as seguintes quantidades, nos dois trimestres considerados pelo presente relatório:

Tabela 16: Quantitativo de fundos estruturados em cada categoria

Categorias	1º trim.	2º trim.
FUNCINE	5	4
FMIEE	28	26
FII	75	72
FIDC/FIDC-NP/FICFIDC	242	310
abertos	57	90
Fechados	185	220
FIP/FICFIP	178	181
Total	528	593

Com relação à composição do setor, sobressaem-se os FIDCs, que, além de já apresentarem no 1º trimestre uma quantidade de fundos na ordem de 46% da indústria, registraram um crescimento de 28% entre os dois períodos considerados, destacando-se os FIDCs abertos, cuja evolução foi de 57 para 90 fundos – 58% de expansão. Ao final do semestre, os FIDCs somavam 52% da indústria, em termos de número de fundos.

Para cada evento de risco, estes fundos foram classificados conforme critérios considerando a categoria, o número de cotistas, o valor mínimo de aplicação, entre outros fatores, estabelecendo-se dessa forma os grupos objeto das diferentes intensidades de ações. Estas classificações são de uso interno, conforme estabelece o art. 3º, § 3º da Deliberação CVM nº 521/07, assim como a gradação da intensidade das ações específicas de supervisão..

Sobre a execução das prioridades e ações previstas no Plano Bienal 2009-2010, voltadas para os fundos estruturados, a SIN procurou, no primeiro trimestre do ano, criar rotinas para o acompanhamento, análise e controle das atividades relacionadas à supervisão desses fundos. No segundo trimestre, alguns eventos de risco já puderam ser monitorados com essas rotinas, permitindo um acompanhamento mais completo de sua ocorrência e das atividades de controle e mitigação. Para o segundo semestre, são esperados novos aperfeiçoamentos no registro e controle de atividades ligadas ao Plano Bienal.

Neste primeiro semestre, foi feita, também, a revisão dos procedimentos do roteiro de inspeção de rotina e a seleção de administradores e fundos estruturados a serem visitados. Seguem abaixo, as ações implementadas para cada um dos eventos de risco, destacados no Plano Bial, a respeito dos fundos estruturados.

II. EVENTO DE RISCO N.º 1

Veiculação de material de divulgação de fundos de investimento estruturados em desacordo com a legislação ou contendo incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erros de avaliação.

Prioridade 1 – Aprimorar a qualidade das informações prestadas ao público e a eficácia dos alertas que o material deve conter, com vistas a aumentar a possibilidade de o público-alvo realizar uma tomada refletida de decisão de investimento, considerado seu perfil de risco - *suitability*.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

O acompanhamento de mídia impressa e digital indica claramente o caráter excepcional da utilização de material publicitário para fundos de investimento estruturados, especialmente fora de períodos de distribuição de cotas. De fato, no primeiro trimestre de 2009, não foi identificada a utilização de material de divulgação dessa natureza por nenhum dos fundos estruturados.

No segundo trimestre, somente um fundo publicou anúncio. A análise apurou tratar-se de anúncio meramente informativo, não contendo apelo de colocação de cotas, nem tampouco informações sobre rentabilidade.

Prioridade 2 – Atuar em conjunto com o auto-regulador (ANBID), para que este intensifique suas ações relacionadas à certificação e treinamento de pessoas envolvidas na elaboração e utilização do material informacional dos fundos e de seus administradores e gestores.

A SIN estuda uma forma de tornar consistentes os requisitos de material de divulgação de informações existentes nas regras da CVM e da ANBID e nas recomendações da IOSCO. A partir da interseção das informações comuns ao Código de Auto Regulação dos Fundos e às Instruções da CVM, será estabelecido um convênio para supervisão do material de venda dos fundos.

III. EVENTO DE RISCO N.º 2

Alterações em regulamentos de fundos estruturados em desacordo com a legislação ou com prestação inadequada de informações aos cotistas na ocasião da convocação de assembléias. No que se refere aos fundos abertos, o risco resta presente também nas alterações e atualizações de prospectos.

- **Prioridade** – No caso do regulamento, fiscalizar a aderência do documento à regulamentação vigente e, no que tange ao prospecto, identificar informações cuja qualidade pode ser aprimorada, com vistas a aumentar as possibilidades de o investidor realizar uma tomada refletida de decisão de investimento, considerado seu perfil de risco – *suitability*.

Atividades no 1º trimestre

Foram registrados 129 eventos de alteração em regulamento ou prospectos. A avaliação baseou-se em uma amostra de eventos na qual foi priorizada, por um lado, a diversidade, de modo que fossem capturados eventos relacionados a diversas categorias de fundos, e por outro, fundos especialmente vulneráveis em um cenário de crise econômica, sujeitos a problemas relacionados à liquidez.

No que se refere à atualização de informações, o primeiro trimestre foi marcado por mudanças imateriais nos regulamentos e mera atualização de informações em prospectos.

Em relação às assembléias gerais de cotistas, foi possível verificar que raramente os administradores de fundos de investimento estruturados encaminham os editais de convocação de assembléias pelo Sistema CVMWeb. O problema também atinge as atas das assembléias, mas em escala bem inferior.

A partir de tal verificação, foi decidida a inclusão de uma orientação aos administradores no primeiro Ofício-Circular SIN-GIE, no sentido de criarem rotinas de envio à CVM, pelo referido sistema, dos editais de convocação e das atas das assembléias gerais de cotistas.

Atividades no 2º trimestre

Foram registrados 193 eventos de alteração em regulamentos e oito alterações em prospectos. Na amostra de casos avaliados, foram priorizados os fundos administrados por instituições diferentes ou os fundos cujos PL apresentavam valores mais significativos.

O trimestre foi extraordinário, no que se refere ao volume de regulamentos alterados. Nenhuma das alterações de regulamento analisadas continha infração relevante à regulamentação vigente, o que indica que após um período inicial, marcado sempre

por extensa formulação de exigências por parte da área técnica da CVM, hoje o mercado encontra-se mais maduro quanto à observância das normas que incidem sobre as atividades dos fundos estruturados.

IV. EVENTO DE RISCO N.º 3

Não prestação de informações eventuais (fato relevante, comunicação ao mercado ata de AGC, alterações cadastrais etc) pontualmente e pelos canais adequados.

Prioridade – Fiscalizar o fornecimento de informações atualizadas ao mercado e sua elaboração e divulgação de acordo com o previsto na regulamentação.

Atividades no 1º trimestre

Foram registrados 58 eventos relativos a informações eventuais. Na amostra de casos avaliados, foi dada preferência à análise das atas de AGC, nos fundos destinados ao varejo, e priorizaram-se fatos relevantes e comunicados ao mercado, nos fundos destinados a investidores qualificados, mais capazes de fazer valer seus interesses em assembléia.

As atas analisadas geraram a certeza de que, apesar dos FMIEE terem o potencial de atingir investidores de varejo, na prática tais fundos têm como público os investidores super qualificados, especialmente fundos de pensão. Desse modo, por hora resta mitigada a necessidade desta CVM supervisionar a relação entre cotistas e gestores ou administradores desta categoria de fundos.

Está sendo concluída a adaptação dos FII à Instrução CVM nº 472. O procedimento de consulta pública em substituição à assembléia física tem aumentado a participação dos cotistas nas decisões em assembléia de FII que atingem as pessoas físicas.

No que se refere aos FIP e FIDC, a principal conclusão do trabalho é no sentido de que falta padronização ao mercado no que se refere à percepção acerca do tipo de evento que deve ser objeto de fato relevante ou comunicado ao mercado. Assim, esta matéria deverá ser abordada em Ofício-Circular, incluindo exemplos de eventos que consideramos adequados à divulgação via Sistema CVMWeb.

Atividades no 2º trimestre

Foram registrados 81 eventos relativos a informações eventuais. Com base nos casos da amostra examinada, verificou-se que os canais de informação foram utilizados para dar ciência ao público de matérias das mais diversas naturezas. A qualidade das informações prestadas foi satisfatória, mas, aparentemente, as rotinas dos administradores são muito discrepantes, o que se reflete, por exemplo, no uso das figuras do aviso ao mercado (voluntário) e do fato relevante (compulsório), que, por vezes, se confundem.

V. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “A”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, especialmente em relação a: (a) - Inobservância das regras de composição da carteira do fundo.

Prioridade – Fiscalizar a diligência adotada na administração e gestão da carteira dos fundos estruturados, especialmente no tocante (i) à observação da regulamentação; (ii) ao *suitability*; e (iii) à liquidez.

Atividades no 1º trimestre

Foram realizadas análises de carteiras, na amostra considerada relevante conforme o Plano Bienal, assim que foram informadas nas datas de divulgação periódica, além de inspeção por ofício, fora da data de divulgação. O número de cotistas foi utilizado como critério de priorização das carteiras a serem analisadas.

A irregularidade mais comum, embora não freqüente, foi o desenquadramento da carteira dos FIDC aos limites previstos no caput do art. 40 da Instrução CVM 356, relativa à parcela do patrimônio investida em direitos creditórios. Na maior parte das vezes, o desenquadramento foi involuntário, causado pela incapacidade de os cedentes originarem novos direitos creditórios. Os FIDC são exclusivos para investidores qualificados e FIDC-NP são direcionados para super qualificados, de modo que a preocupação com o aspecto da *suitability* resta mitigada.

Atividades no 2º trimestre

Foram realizadas análises periódicas das carteiras em amostra relevante. Sobre certas categorias de fundos, foram priorizados os fundos que já haviam sido objeto de ações no âmbito de outros eventos de risco, enquanto que, para outras, foram escolhidos fundos de forma aleatória ao longo do trimestre, de forma que as quantidades de carteiras analisadas a cada mês fossem próximas.

Eventuais desenquadramentos têm ocorrido somente nos FIDC, o que faz sentido, na medida em que FIPs e FIIs, os outros dois tipos de fundos estruturados mais ativos, possuem a figura da chamada de capital, de modo que os recursos captados dos cotistas sejam sempre destinados a alguma operação. Os desenquadramentos não são necessariamente decorrentes de um descumprimento proposital da norma. Fundos liquidando a carteira de direitos creditórios ou com dificuldade para originar novos ativos podem ser vítimas de desenquadramento passivo. Ademais, o cenário de crise econômica tornou o mercado de crédito mais restritivo, o que afetou a indústria de FIDC.

Da análise, foi possível apurar que os problemas têm atingido com maior freqüência os fundos fechados.

VI. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “B”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, especialmente em relação a: (b)- Falhas na precificação dos ativos da carteira do fundo, bem como na contabilização de provisão para perdas.

Prioridade – Fiscalizar a diligência adotada na administração e gestão da carteira dos fundos estruturados, especialmente no tocante (i) à observação da regulamentação; (ii) ao *suitability*; e (iii) à liquidez.

Atividades no 1º trimestre

No primeiro trimestre de 2009 não foram realizadas análises. Cabe destacar que o regime informacional de destacadas categorias de fundos permite o envio de demonstrações financeiras até o final do 1º trimestre – 31 de março –, o que deslocou no tempo a análise, para os trimestres posteriores.

Atividades no 2º trimestre

Foram realizadas análises de DFs com vistas à observância das normas sobre precificação de ativos, a partir de uma amostra que procurou abranger a maior diversidade possível de administradores. As ações relacionadas têm, em um primeiro momento, o caráter de produzir um diagnóstico, no sentido de identificar a prática adotada sobre diversas questões, tais como o cálculo das provisões, a metodologia de precificação de CCBs, entre outras. Tal postura decorreu do fato de a regulação incidente sobre a contabilidade dos fundos estruturados não ser sempre padronizada de modo a permitir uma análise comparativa eficiente.

Por exemplo, os FIIs contam com normas próprias, que fornecem alguma comparabilidade entre os fundos, bem como possibilitam à supervisão checar objetivamente determinadas informações. Já os FIDC, FIP, FMIEE e FUNCINE, por não possuírem normas específicas, estão sujeitos à incidência, ora objetiva, ora subsidiária, de diferentes normativos, emanados de diferentes órgãos - COFI, COSIF, IFRS, Resoluções do CMN.

O problema já está sendo enfrentado, no âmbito de um grupo de trabalho sobre fundos de investimento formado pela CVM e pelo IBRACON. Os trabalhos sobre os FIDC encontram-se adiantados, e na seqüência serão objeto de atualização as normas contábeis incidentes sobre, pela ordem, os FII, os FIP e os FMIEE.

Durante o segundo trimestre foi realizada uma supervisão temática sobre a constituição de perdas para direitos creditórios de liquidação duvidosa nos FIDC. Foram selecionados FIDC cujas provisões eram inferiores aos atrasos, todos com administradores diferentes, e foram formulados questionamentos sobre o fato. A

partir da resposta, pôde-se apurar que proporção relevante dos fundos aparentemente não observavam a Resolução CMN n 2.682/99, que incide sobre a matéria, versando sobre critérios de classificação e acompanhamento de operações de crédito.

A SNC e o BACEN corroboraram o entendimento de que a referida Resolução não estava sendo corretamente observada, de modo que será expedido um Ofício-Circular SIN-SNC, orientando o mercado sobre os procedimentos que devem ser observados na classificação e acompanhamento dos direitos creditórios das carteiras dos FIDC.

Com relação às supervisões através de ofício sobre os manuais de precificação dos administradores de fundos, estas serão conduzidas ao longo do segundo semestre.

VII. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “C”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, especialmente em relação a: (c) – Ausência de medidas de prevenção e administração de conflitos de interesses, como também a falta do devido *compliance*.

Prioridade – Fiscalizar a adoção de medidas, por parte de administradores e gestores de carteiras de fundos estruturados, destinadas a mitigar a possibilidade de os fundos estarem envolvidos em operações maculadas por conflitos de interesses, bem como a adoção de rotina de *compliance*.

As supervisões através de ofício deste evento de risco, de periodicidade anual, serão iniciadas no 2º semestre de 2009. Com relação à fiscalização externa sobre administrador e gestor de fundos, para apurar se são adotadas medidas de prevenção de conflitos de interesses nas suas operações, bem como verificar a eficácia do *compliance*, tais ações estão em andamento. Vale informar que a Superintendência de Investidores Institucionais – SIN e a Superintendência de Fiscalização Externa – SFI estão elaborando um manual de inspeção para administradores de fundos de investimento estruturados, a ser utilizado nas referidas ações que forem realizadas no futuro.

VIII. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “D”

Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, especialmente em relação a: (d) - Ausência de diligência necessária na aquisição de ativos, principalmente com relação à mensuração dos possíveis riscos.

Prioridade – Supervisionar os procedimentos de *due diligence* para aquisição de ativos e verificar a consistência das provisões efetuadas pelo administrador.

As supervisões através de ofício deste evento de risco, com periodicidade anual, serão executadas no 2º semestre de 2009. Cabe destacar, com relação ao presente evento de risco - procedimentos de *due diligence* para aquisição de ativos -, dentre as atividades rotineiras da GIE, a atuação específica voltada a orientar os administradores de FIDC abertos, sujeitos a resgate de cotas, a serem diligentes na compatibilização da necessária liquidez da carteira dos fundos, compostos, preponderantemente, por ativos ilíquidos - os direitos creditórios -, com os prazos de resgate estipulados em regulamento.

IX. EVENTO DE RISCO N.º 5

Risco de a regulação não ser eficiente – precisa e pontual – na análise e acompanhamento de fundos estruturados que utilizem engenharias financeiras inovadoras e complexas.

Prioridade – Aplicar a expertise necessária ao acompanhamento de uma indústria caracterizada pelo uso intensivo de estruturas legais e financeiras que representam inovações frente ao padrão de mercado.

As ações de análise referentes ao evento de risco serão conduzidas no 2º semestre de 2009. O critério de seleção das amostras de fundos para este evento de risco, conforme colocado pela GIE - o nível de inovação dos fundos, que desafiem a atividade regulatória - se baseará na avaliação das engenharias financeiras aplicadas aos fundos, que contenham “elemento inédito e relevante”. Um dos exemplos que podem ser citados são os FIDC, categoria de fundo em que há demanda por mudanças em suas normas, por ser um destacado veículo de securitização, que concentra engenharias financeiras inovadoras. Vale mencionar que algumas das atualizações necessárias em suas normas já vêm sendo tratadas pela SDM.

Com relação às reuniões na CVM com gestores de fundos que tenham suscitado dúvidas na área técnica, foram realizadas duas reuniões, que abordaram a gestão de fundos com elementos inéditos e relevantes.

INTERMEDIÁRIOS

I. INTRODUÇÃO

A supervisão dos mercados de valores mobiliários e de seus intermediários é conduzida, na CVM, pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI. Além das atividades de acompanhamento direto do mercado, o Plano Biental 2009-2010 previu uma maior supervisão da atuação dos órgãos de autorregulação das entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários.

Para isso, foi dado foco na avaliação da estrutura dos órgãos de autorregulação das entidades administradoras e na verificação do cumprimento das principais atribuições determinadas a elas pela Instrução CVM nº 461/07, notadamente as elencadas em seu art. 43, que foram classificadas em termos de potencial de dano e de probabilidade de ocorrência, de modo a que a SMI pudesse priorizar a sua atuação.

Nesse sentido, além do recebimento e análise das programações de trabalho e dos relatórios previstos na Instrução CVM nº 461/07, a SMI procurou abordar em profundidade todos os tópicos relevantes, nas reuniões bimestrais com o autorregulador, previstas no Plano Biental, bem como em reuniões extraordinárias e por meio de Ofícios, quando se fez necessário.

Já no acompanhamento direto das operações cursadas nos mercados à vista e de derivativos, a SMI procurou detectar e apurar desvios que pudessem estar relacionados à realização dos principais tipos de operações irregulares, tipos esses definidos e também classificados, no Plano Biental, em termos de potencial de dano e de probabilidade de ocorrência.

Para isso, a área associou os desvios apontados pelos filtros automatizados estabelecidos pelas gerências de acompanhamento de mercado à utilização de aplicativo de difusão de informações em tempo real disponibilizado pela BM&FBOVESPA, à leitura de notícias divulgadas em periódicos e agências de notícias, à divulgação de fatos relevantes, e à avaliação dos dados dos setores de atividade e das economias brasileira e internacional.

II. SUPERVISÃO DA AUTO-REGULAÇÃO DOS MERCADOS DE BOLSA

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

A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros é responsável pela administração dos mercados de bolsa e balcão organizado operados pela BM&F e pela BOVESPA, tendo constituído para exercer a atividade de auto-regulação a BM&FBovespa Supervisão de Mercado (BSM), associação civil, pessoa jurídica de direito privado sem finalidade lucrativa.

Em suma, as responsabilidades da BSM em relação aos negócios envolvendo valores mobiliários cursados nos ambientes de negociação ou de registro da BM&FBOVESPA abrangem:

1. Fiscalizar as operações realizadas nos mercados administrados pela entidade, com foco nas condições anormais de negociação ou em comportamentos que possam colocar em risco a regularidade de funcionamento, a transparência e a credibilidade do mercado;
2. Fiscalizar, direta e amplamente, os participantes do mercado e a própria entidade administradora do mercado organizado de valores mobiliários;
3. Apontar deficiências no cumprimento das normas legais e regulamentares, acompanhando os programas e medidas adotadas para saná-las;
4. Instaurar e conduzir processos administrativos disciplinares;
5. Penalizar os que cometem irregularidades; e
6. Administrar o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP).

O organograma funcional da BSM é constituído pelas seguintes gerências:

- **Gerência de Acompanhamento de Mercado – GAM:** responsável pelas atividades relativas à análise, supervisão e fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA;
- **Gerência de Auditoria de Agentes e Participantes – GAPA:** responsável pelas auditorias operacionais nos participantes e agentes do mercado;
- **Gerência de Análise e Estratégia – GAE,** elabora relatórios, a partir de trabalhos elaborados pelas áreas de acompanhamento de mercado (GAM) e de auditoria (GAPA) da BSM, com a adequada caracterização das evidências que dêem suporte aos procedimentos administrativos sancionadores eventualmente cabíveis;

- **Gerência Jurídica – GJUR:** responsável pela instauração, condução e instrução dos processos administrativos. A gerência também é responsável pela análise das reclamações dirigidas ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”).

Em vista dessa estrutura, a SMI adota os seguintes pressupostos para a sua atuação, em complemento à da BSM: (i) eliminação de duplicidade de esforços entre BSM e CVM; (ii) reconhecimento do alcance reduzido do poder da BSM, especialmente em relação a participantes do mercado que não são pessoas autorizadas a operar; e (iii) necessidade de tratamento diferenciado para casos que exijam medidas emergenciais (e.g. *stop orders*).

A prioridade de todas as ações para mitigar os quatro eventos de risco que ameaçam a supervisão em tela é monitorar a estrutura de auto-regulação da entidade administradora do mercado de bolsa, de modo a garantir que mencionada estrutura seja efetiva e cumpra seu papel legal.

EVENTO DE RISCO N.º 1

Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados.

A execução das ações previstas no Plano Bienal para o Evento de Risco 1 está descrita a seguir.

- **Programação de trabalho da BSM e estrutura de supervisão do mercado**

Conforme previsto no Plano Bienal, a SMI avaliou a estrutura de supervisão da BSM concluindo ser ela adequada, exceção feita ao quantitativo de pessoas, em que há a necessidade de um aumento no número de profissionais com dedicação às atividades de supervisão. Tal necessidade já foi identificada, estando atendida no orçamento para o ano de 2009.

- **Análise dos relatórios mensais**

O acompanhamento de mercado da BSM tem a seguinte divisão:

- a) *Supervisão das operações - segmento BM&F*, que fiscaliza formação de preços, oscilações atípicas, quantidade e volume de negócios do segmento BM&F;
- b) *Supervisão das operações - segmento Bovespa*, que realiza, para o segmento Bovespa, as mesmas atividades acima descritas;
- c) *Supervisão dos investidores*, que analisa comportamentos atípicos dos clientes (indícios de lavagem de dinheiro, uso de informações privilegiadas, *front running* e outras infrações);
- d) *Supervisão das Instruções CVM nº 168/286/358 e Regulamento de Operações*, que fiscaliza o cumprimento do disposto nessas normas; e
- e) Outras demandas de supervisão.

Tabela 17: Atuação da BSM, através da Gerência de Acompanhamento de Mercado – GAM, em termos de quantidade de análises concluídas, no 1º semestre de 2009.

mês	Segmento Bovespa	Segmento BM&F	Investidores	Regulamentação	Demandas CVM	Demandas Outros
jan	466	-	439	501	31	7
fev	337	11	246	445	35	2
mar	464	20	410	553	41	2
abr	391	16	282	597	22	4
mai	266	21	199	509	26	3
jun	346	16	331	464	31	3
total	2.270	84	1.907	3.069	186	21

- **Acompanhamento da execução dos trabalhos programados**

- a) Durante as reuniões bimestrais tiveram destaque diversos assuntos, tais como:
- i. Aprovação da Proposta Orçamentária e da Programação Anual de Trabalho, conforme já comentado;
 - ii. Estágio dos trabalhos de alteração dos Manuais de Procedimentos Operacionais da BM&FBOVESPA;
 - iii. Transferência das atividades de cadastramento e cancelamento de operações da BSM para a Bolsa.

EVENTO DE RISCO N.º 2

Falhas na fiscalização das pessoas autorizadas a operar, na identificação de descumprimentos das normas legais e regulamentares por pessoas autorizadas a operar, como também por parte da própria entidade administradora.

Ações executadas

- **Programação de trabalho da BSM e estrutura de supervisão do mercado**

Conforme exigência da Instrução CVM n.º 461/07, a BSM efetuou a entrega da sua Programação de Trabalho, que foi considerada adequada pela SMI.

A esse respeito, nas reuniões bimestrais foram discutidos os seguintes itens:

- a. A BSM informou a contratação e o início dos trabalhos de auditores da Deloitte Touche Tohmatsu, que reforçaram as equipes da própria BSM que conduziram as auditorias programadas (periódicas) agendadas para o primeiro semestre de 2009; e
- b. As informações dos relatórios de auditoria do PQO – Programa de Qualificação Operacional da BM&FBOVESPA serão utilizadas pelos auditores da BSM para subsidiar seu trabalho.

- **Escopo dos trabalhos de auditoria a serem realizados nas pessoas autorizadas a operar**

A SMI e a Gerência de Auditoria de Participantes da BSM discutiram o escopo das auditorias periódicas que seriam realizadas ao longo do ano de 2009, e sugestões de melhoria para o programa de auditoria originalmente submetido pela BSM. A BSM incorporou as sugestões da CVM a respeito, sendo que o programa de auditoria atualmente em vigor é resultado dessas discussões no início do ano de 2009.

- **Acompanhamento, nas reuniões bimestrais, dos trabalhos de auditoria realizados**

De acordo com o cronograma da BSM, seria realizado um extenso programa de auditorias em intermediários no segmento Bovespa durante o ano de 2009.

A apresentação dos resultados das auditorias operacionais nos intermediários é feita por meio dos relatórios mensais encaminhados pela BSM. As auditorias que concluem pela existência de indícios de irregularidades ensejam a abertura de inquérito ou processo administrativo.

- **Exame dos relatórios de auditoria que apontaram a existência de indícios de irregularidades**

Com relação às informações sobre descumprimentos das disposições previstas nas normas vigentes do mercado de capitais que disciplinam os processos de cadastro, ordens, integridade, risco, recursos humanos e tecnologia da informação, a BSM elaborou relatórios circunstanciados para cada um dos intermediários auditados.

EVENTO DE RISCO N.º 3

Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

Ações executadas

- **Demonstrativos mensais de processos administrativos**

Os processos administrativos instaurados pelo autorregulador (BSM) têm o seu andamento relatado nos demonstrativos mensais disponibilizados à CVM por meio eletrônico, em atendimento à exigência da Instrução CVM n.º 461/07. O andamento desses processos é acompanhado mensalmente pela SMI.

No que se refere à instrução e condução de processos administrativos, cabe registrar:

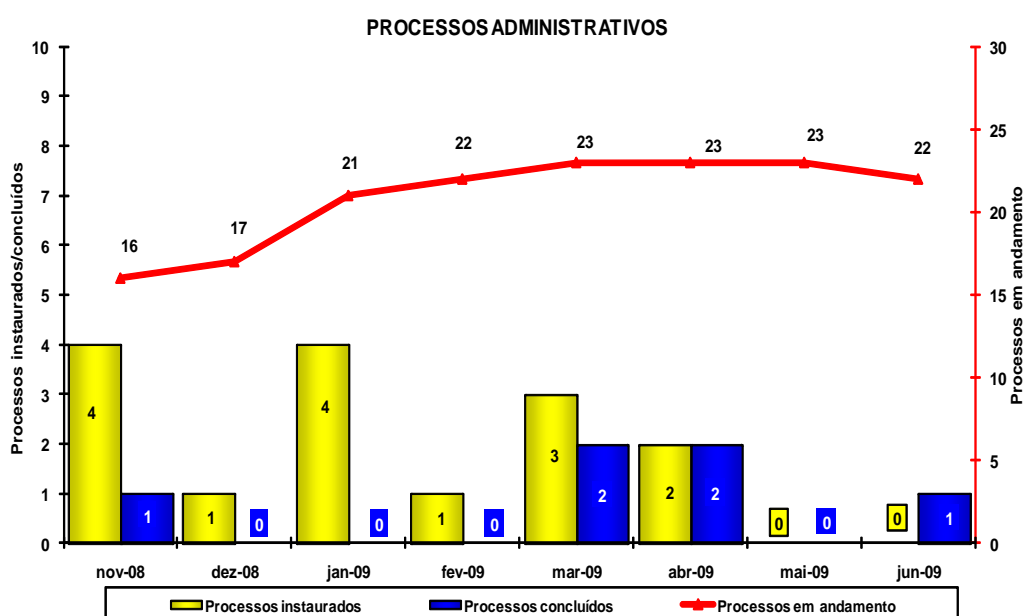
1. A BSM manifestou sua intenção de promover alterações no regulamento processual (interno) em vigor. O rito processual previsto no regulamento em vigor mostrou-se inadequado, tornando os procedimentos menos

céleres e eficientes. A SMI não identificou problemas na proposta e solicitou que ela seja oportunamente encaminhada;

2. A SMI solicitou mais detalhes dos fatos apurados em cada processo finalizado pela BSM, de forma a realizar uma avaliação da razoabilidade do que foi decidido. Os documentos para esse trabalho seriam (i) a peça acusatória e (ii) a íntegra da decisão;
3. A SMI solicitou que nas decisões de processos administrativos sancionadores sejam explicitamente indicados os casos em que há indícios de irregularidades cometidas por pessoas não autorizadas a operar, com a indicação das provas que autorizam tal conclusão.

Os quantitativos dos processos administrativos da BSM, no primeiro semestre de 2009, estão ilustrados no gráfico a seguir:

Gráfico 1: Fluxo mensal de processos instaurados e concluídos e evolução do estoque de processos em andamento – 1º semestre



- **Avaliação das decisões do autorregulador**

Todas as decisões da BSM em processos administrativos sancionadores foram avaliadas pelo exame dos respectivos extratos, tal como divulgados pela BSM. Segundo a SMI, a partir dessa análise, pôde-se concluir que as decisões nesses procedimentos não diferem substancialmente de decisões análogas adotadas pela CVM em casos semelhantes.

Em relação à atividade de acompanhamento do teor dos processos oriundos da BSM, a SMI apresentou proposta ao Colegiado, que concordou com a proposição, no seguinte sentido:

- A SMI deve monitorar continuamente as decisões da BSM nos processos administrativos sancionadores, de forma a aferir a razoabilidade da decisão do autorregulador em face dos precedentes da CVM e da própria BSM em casos análogos, da gravidade da conduta, dos antecedentes dos indiciados e outros aspectos que poderiam influenciar a dosimetria da pena aplicada ou uma eventual decisão de arquivamento do processo;
- A SMI manterá contato constante com a BSM, de forma a apresentar sua avaliação crítica acerca dessas decisões;
- Em periodicidade a ser definida, a SMI informará ao Colegiado o resultado dessa avaliação.

EVENTO DE RISCO N.º 4

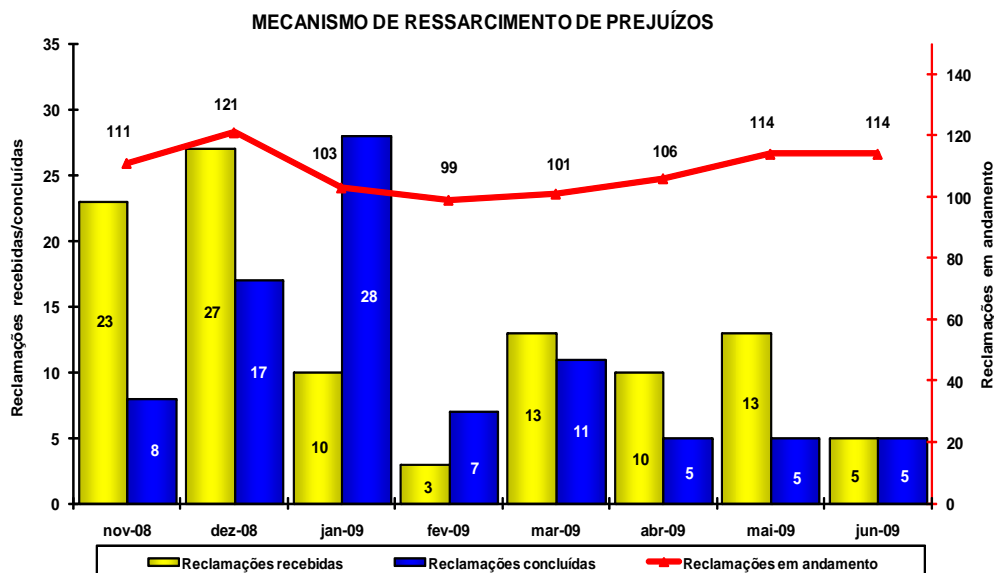
Deficiência no atendimento de reclamações sobre os mercados organizados de valores mobiliários administrados

Ações executadas

- Avaliação dos recursos contra decisões no âmbito do MRP

A análise das reclamações dirigidas ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”) é atribuição da GJUR. Seguem os dados quantitativos fornecidos pela BSM, para o primeiro semestre de 2009:

Gráfico 2: Fluxo mensal de reclamações recebidas e concluídas e evolução do estoque de reclamações em andamento – 1º semestre



Segundo levantamento da SMI, não há um número estatisticamente significativo de casos instruídos pela BSM que tenham sido reformados pela CVM (após a

implementação da estrutura exigida pela Instrução CVM n.º 461/07). Nessa medida, não foi ainda necessário questionar o autorregulador acerca de critérios adotados nas decisões.

III. SUPERVISÃO DA AUTORREGULAÇÃO DOS MERCADOS DE BALCÃO ORGANIZADO

Da mesma forma que nos mercados de bolsa, na supervisão da autorregulação dos mercados de balcão organizado a prioridade de todas as ações para mitigar os eventos de risco é monitorar a estrutura de autorregulação da entidade administradora, de modo a garantir que mencionada estrutura seja efetiva e cumpra seu papel legal.

Nesta seção, são abordadas especificamente as ações da CVM em relação à CETIP, uma vez que a autorregulação do mercado de balcão da BM&FBOVESPA foi analisada em conjunto com a do mercado de bolsa.

EVENTO DE RISCO N.º 1

Falhas na fiscalização das operações realizadas ou registradas nos mercados de balcão organizado

Ações executadas

- **Programação de trabalho do departamento de autorregulação e estrutura de supervisão do mercado**

O Departamento de Autorregulação (“DAR”) da CETIP enviou à SMI a Programação de Trabalho para 2009, complementada pelo Relatório de Fiscalizações Programadas. De acordo com a avaliação feita pela SMI, considerando-se a proposta submetida pela CETIP, para os fins objetivados e consideradas as prioridades para o ano de 2009, a estrutura é adequada.

Conforme discutido na reunião bimestral realizada com o DAR da CETIP em 08.05.09, a principal preocupação do Departamento está ligada à verificação da implementação, pela entidade administradora, da nova sistemática de registro de operações com derivativos no mercado de balcão, como parte dos procedimentos necessários para se cumprir o exigido pela Instrução CVM n.º 467.

- **Exame das operações apresentadas nos relatórios mensais**

Nos relatórios mensais dos meses de janeiro, fevereiro e março foram indicadas irregularidades envolvendo o registro de operações de CCB, que foram discutidas na

reunião bimestral de 08.05.09 e objeto de ação comentada na seção adiante “*Exame das decisões tomadas nos relatórios de auditoria que apontaram irregularidades*”, na parte do Evento de Risco 2.

Os relatórios de abril e maio não apontaram nenhuma irregularidade, enquanto o de junho trouxe uma irregularidade envolvendo a negociação de debêntures, cuja investigação está a cargo da entidade administradora. Após a sua decisão final, a SMI deve apreciar a questão.

- **Verificação dos critérios de registro de operações, com destaque para as operações com derivativos de balcão**

Conforme previsto no Plano Bienal, essa verificação teria o objetivo de avaliar se os critérios de registro são adequados, em relação às necessidades de transparência e completude de informações. De modo a orientar a atuação da CETIP, foram realizadas reuniões entre o DAR e a SMI em seis ocasiões - 9 e 28 de janeiro, 6 e 13 de fevereiro, 17 de março e 8 de maio de 2009 -, quando se discutiu a matéria.

A partir do exame de operações estruturadas com derivativos, a SMI considerou inadequados os sistemas de registro da CETIP, para as finalidades esperadas. Dessa forma, por determinação da Superintendência, a entidade apresentou um cronograma de implantação de melhorias em seus sistemas.

No que tange à fidedignidade dos registros de operações, no caso específico dos derivativos de balcão registrados na CETIP, foram registradas 187.740 operações - 149.983 contratos de swaps, 27.338 operações de termo, 9.274 operações de *box* com opções e 1.145 operações com opções flexíveis. O DAR da CETIP procedeu ao exame por amostragem de 39.781 operações da modalidade VCP (“Valor Calculado pelas Partes”), resultando em 1.653 questionamentos feitos aos participantes do mercado.

Por outro lado, através do sistema Ranger, que avalia a regularidade em base estatística dos preços cursados nos mercados, a CETIP ainda realizou a análise automatizada de 147.959 operações com derivativos, com vistas ao seu enquadramento nos denominados *túneis de preços*. Para 7.112 dessas operações, os preços praticados foram considerados fora dos limites de preços constantes do sistema, exigindo que o DAR realizasse novo exame, uma vez que eram operações integrantes de estratégias conjugadas.

Não foram reportadas nos relatórios mensais do DAR da CETIP quaisquer irregularidades que tenham sido detectadas a partir desse exame. Segundo a SMI, uma vez que a fase de adaptação dos participantes ao novo formato de registro de operações deve ser finalizado no segundo semestre de 2009, foi solicitado à CETIP que sejam informados mais detalhes sobre os problemas encontrados nesse registro (como ocorrências por participante, por natureza e por modalidade operacional), bem como informadas as medidas adotadas pelo DAR em razão da inobservância das regras em vigor.

- **Inquirir sobre a necessidade de abertura de sindicâncias ou processos administrativos**

As medidas adotadas pelo DAR, após a realização dos trabalhos de supervisão quanto à fidedignidade do registro de operações, foram consideradas suficientes pela SMI. Diante das falhas encontradas, o DAR decidiu não abrir processos administrativos nesse momento, desde que houvesse a regularização dos registros e a adequação dos controles internos dos intermediários, de forma a evitar a repetição das inconsistências, com o que a SMI concordou.

A verificação das medidas adotadas poderá ser feita por ocasião de trabalhos ao longo do segundo semestre de 2009.

EVENTO DE RISCO N.º 2

Falhas na fiscalização das pessoas autorizadas a operar e na identificação de descumprimentos das normas legais e regulamentares por pessoas autorizadas a operar, como também por parte da própria entidade administradora

A realização das auditorias nas pessoas autorizadas a operar na CETIP foi discutida entre o DAR e a SMI. A esse respeito, o DAR informa as auditorias realizadas e os resultados obtidos em bases mensais, tendo sido entregue o programa anual de trabalho.

Ações executadas

- **Discussão do escopo dos trabalhos de auditoria**

Para 2009, os pontos a serem abordados nas auditorias, acordados entre o DAR e a SMI, seriam (i) cédulas de crédito bancário, (ii) cédulas de produto rural e (iii) derivativos de balcão.

- **Acompanhamento da execução dos trabalhos de auditoria**

No primeiro semestre foram realizadas 39 auditorias nos participantes, conforme o plano apresentado em 2008. Não foi solicitada auditoria em qualquer entidade específica pela SMI, sendo a programação original do DAR mantida.

- **Exame das decisões tomadas nos relatórios de auditoria que apontaram irregularidades**

Os resultados das auditorias são comunicados à SMI por meio dos relatórios mensais. Em uma das reuniões bimestrais, foram discutidas algumas impressões iniciais dos trabalhos com CCBs, em face da identificação de descumprimento do regulamento

da CETIP. As providências adotadas foram as seguintes: (i) continuidade dos trabalhos e (ii) aumento do alcance do grupo de pessoas autorizadas a operar a serem visitadas.

No tocante à fiscalização dos registros e endossos de CCBs, foi inspecionado um grupo muito significativo de instituições (cobrindo 99% do número de CCBs registradas), sendo que 90% destas instituições inspecionadas já haviam regularizado totalmente as pendências até 30 de junho.

EVENTO DE RISCO N.º 3

Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

Os trabalhos do DAR, neste semestre, estiveram voltados à realização das auditorias nos participantes e ao auxílio no aprimoramento do sistema de registro de derivativos. Não houve, neste período, nenhum processo administrativo em curso na CETIP e nem quaisquer julgamentos de processos administrativos sancionadores. Cabe destacar que, no período, grande parte de seu trabalho foi direcionada para o aprimoramento dos sistemas de registro de operações da CETIP e dos procedimentos de análise para aprovação dos contratos de derivativos que contêm estratégias.

IV. ACOMPANHAMENTO DIRETO DOS MERCADOS

A ação geral voltada a *acompanhar e fiscalizar, diretamente, as operações nos mercados organizados*, está sujeita aos seguintes eventos de risco:

Evento de risco nº 5, *não detecção de operações irregulares nos mercados e*

Evento de risco nº 6, *falta de registro fidedigno das operações nos mercados de balcão organizado.*

Para mitigar o evento de risco nº 5, de não detecção de irregularidades na supervisão direta dos mercados, foram definidas as seguintes prioridades de supervisão:

Prioridade 1 – Aperfeiçoar o sistema próprio de acompanhamento de mercado, baseado em banco de dados dos negócios ocorridos nos mercados organizados.

O novo sistema de acompanhamento das operações de mercado se encontra na dependência de um parecer favorável do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento - PNUD, sem previsão para sua conclusão. Esse novo sistema, além de tornar mais ágeis os processos de análise, supriria, em parte, futuras necessidades de aumento no quadro de pessoal. Com o atraso no início do novo sistema, parte dos recursos da própria SMI voltou a ser aplicada na melhoria do tratamento dos dados

hoje recebidos, inclusive com a introdução do gerenciamento de banco de dados já existente.

Prioridade 2 – Avaliar as informações sobre indícios de ocorrência de infração às normas da CVM, as denúncias recebidas, as matérias publicadas nos canais de comunicação especializados e os dados colhidos na internet, tanto para os mercados de bolsa quanto para os mercados de balcão.

MERCADOS DE BOLSA

As ações previstas no Plano Bienal para atender a prioridade 2, com relação aos mercados de bolsa, foram definidas em função da liquidez do ativo - alta ou baixa -, e da classificação de risco de oito tipos de irregularidade.

A classificação das operações irregulares é de uso interno, conforme estabelece o art. 3º, § 3º, da Deliberação CVM nº 521/07, assim como a gradação da intensidade das ações específicas de supervisão.

A atividade básica da SMI, na supervisão direta dos mercados de bolsa, é feita tendo por base o aplicativo de difusão de informações em tempo real disponibilizado pela BM&FBOVESPA, que está integrado aos filtros automatizados estabelecidos pelas gerências de acompanhamento de mercado - GMA-1 e GMA-2. Esses filtros indicam desvios em relação ao comportamento histórico de cada papel, comportamento este atualizado diariamente no sistema da própria SMI. No entanto, para a identificação dos casos a analisar, essa atividade está associada à leitura de notícias divulgadas em periódicos e agências de notícias, à divulgação de fatos relevantes, e à avaliação dos dados dos setores de atividades e das economias brasileira e internacional, já que a simples detecção de um papel no filtro não demanda nenhuma ação individual, sendo mero alerta.

A tabela 18 resume o total de desvios nos papéis no mercado à vista do segmento Bovespa apresentados pelos filtros diários no primeiro semestre.

Tabela 18: Quantidades de desvios nos papéis no mercado à vista

Mês	Volume	Liquidez	Oscilação
Janeiro	71	75	211
Fevereiro	109	38	80
Março	69	68	178
Abril	75	115	199
Maio	109	72	77
Junho	70	65	169
Total	503	433	914

Os oito tipos de irregularidades no segmento de bolsa resultaram numa série de procedimentos de investigação pela SMI no primeiro semestre de 2009.

Em diversos casos, a despeito da realização de investigações preliminares, não foram constituídas investigações mais aprofundadas, pela ausência de novos indícios de irregularidades. Nessas situações não foram realizadas diligências, quando são abertos processos e elaborados relatórios de análise.

Cabe diferenciar investigações preliminares de diligências. As primeiras tratam de pedidos iniciais de informações, à bolsa e, eventualmente, às empresas. É o levantamento de dados e o início do processamento desses dados, quando são realizadas, adicionalmente, algum tipo de levantamento de informações, quer na corretora, quer na internet (Serpro, Google, etc.), em que se busca cruzar mais dados. Diligências são os casos que geraram um relatório de análise, e que foram abertos processos de investigação. São dois tipos de ações complementares.

Foram concluídas 69 diligências em relação aos oito tipos de irregularidades, sendo que, ao final do semestre, em relação a esses mesmos tipos, encontravam-se em processo de análise um total de 192 casos.

MERCADOS DE BALCÃO ORGANIZADO

O mercado de balcão organizado possui dois segmentos: a CETIP e o mercado de balcão organizado da BM&FBOVESPA, que compreende o segmento de ações, de debêntures e de derivativos de balcão. Também para estes mercados, a SMI definiu, no Plano Bienal, uma tipologia de seis irregularidades mais relevantes, de modo a priorizar suas ações de supervisão, tanto para atender a prioridade 2 do evento de risco nº 5 nos mercados de balcão, como também, para combater o evento de risco nº 6, relativo a falta de registro fidedigno das operações nos mercados de balcão organizado. A classificação das operações irregulares e a gradação da intensidade das ações específicas de supervisão são de uso interno da CVM.

CETIP

Em função das deficiências identificadas no registro de operações com derivativos de balcão (decorrente das limitações do próprio sistema mantido pela CETIP, que não capturava os valores atualizados de algumas posições com derivativos), ao longo do primeiro semestre de 2009, os esforços de supervisão da SMI e do DAR da CETIP estiveram voltados para esse tema.

A maior parte da atuação da SMI foi realizada através das reuniões e ofícios enviados ao DAR da CETIP, conforme informado na seção Supervisão da Autorregulação dos Mercados de Balcão Organizado, Evento de Risco nº 1, “*Verificação dos critérios de registro das operações, com destaque para as operações com derivativos de balcão*”. Por outro lado, a SMI também atuou diretamente, através da solicitação de informações acerca de determinados participantes do mercado, de forma a coletar subsídios para investigações conduzidas.

BM&FBovespa - ações

No mercado de balcão da BM&FBOVESPA foram registradas 508 operações em abril, 677 em maio e 610 junho, sendo boa parte delas referentes a operações realizadas com fundos de investimento fechados.

VI. SUPERVISÃO TEMÁTICA

A SMI planejou, no Plano Bienal, uma supervisão temática sobre a atuação de agentes autônomos de investimento – AAIs. No primeiro semestre, foram realizadas discussões com a ANDIMA, a ANCOR e a BSM a respeito da necessidade de reformulação do arcabouço regulatório e operacional aplicável aos agentes autônomos de investimento.

Nesta perspectiva, as etapas da ação temática previstas no Plano Bienal aguardam os desdobramentos a ocorrerem quando da entrada em vigor da mudança na regra, que reformulará o arcabouço regulatório e operacional aplicável.

ANEXO: FATORES LIMITADORES À IMPLEMENTAÇÃO E EXECUÇÃO DO PLANO BIENAL

Empresas

Carência de recursos humanos

A carência de recursos humanos permanece como o principal fator limitante para a execução de todas as tarefas programadas pela SEP no Plano Bienal. É primordial para a execução das atividades de supervisão, o recebimento pela área de técnicos para a reposição de pessoal das gerências de acompanhamento.

Aprimoramento dos sistemas informatizados

A implantação e a manutenção corretiva e evolutiva do sistema de acompanhamento de empresas também é um dos fatores essenciais para a realização adequada das ações programadas pela SEP.

Durante o primeiro semestre de 2009, a SEP deu continuidade aos esforços para o desenvolvimento desse sistema, que tem como objetivo otimizar o acompanhamento das companhias e a utilização dos recursos humanos da área, ao: (i) permitir a verificação de aderência das companhias à regulação em vigor; (ii) prover a utilização de forma integrada dos diferentes sistemas utilizados pelo analista da SEP; e (iii) possibilitar a geração, de forma flexível, de relatórios de análise.

O sistema, baseado em *Business Intelligence* (BI), somente entrou em produção em junho deste ano, sendo que os benefícios da sua implantação surgirão gradativamente, na medida da otimização da sua utilização, dada a necessidade de adaptação e aprendizado da nova ferramenta pelos técnicos da área.

Fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/2004

Recursos Humanos

A Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF ficou responsável por boa parte da execução do Plano Bienal do SBR sobre os fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04. Por outro lado, no período recente, esta gerência sofreu perdas próximas a 1/3 de seu pessoal, que, associado à assunção das novas atribuições, reduziu a eficiência do grupo e criou riscos ao cumprimento das atividades inicialmente planejadas. Para mitigar esse risco seria necessária a recuperação da capacidade inicial da gerência, com a incorporação de novos analistas.

Recursos Materiais

Para supervisionar adequadamente os fundos de investimento, a GIF demanda recursos tecnológicos da Superintendência de Informática - SSI. Toda a informação de fundos de investimento recebida pela CVM, que é a matéria prima para o trabalho da gerência, chega por meio eletrônico e é armazenada numa base de dados bastante complexa e extensa.

Sem o auxílio da SSI não é possível desenvolver novas consultas à base de dados, necessárias à supervisão dos fundos. A indústria de fundos de investimento é muito dinâmica e exige o aperfeiçoamento constante dos mecanismos de supervisão, que são executados a partir das consultas ao banco de dados. Contudo, as consultas utilizadas no acompanhamento dos eventos de risco do SBR não foram plenamente adaptadas à classificação dos fundos segundo os critérios do Plano, o que acarreta uma trabalhosa reclassificação, executada, até o momento, de forma “artesanal” pelos analistas da gerência. A retomada da capacidade da SSI de atender as demandas de desenvolvimento de novas consultas e sistemas é primordial para o bom andamento das atividades da GIF no SBR.

Fundos Estruturados

Segundo a GIE, o acentuado caráter operacional da rotina de trabalho da gerência, responsável por registros e autorizações diversas, compromete o tempo disponível para a execução das ações preventivas, destinadas a mitigar os riscos incidentes sobre a atividade regulatória. A estrutura planejada para a GIE, a qual previa uma determinada quantidade de analistas, não foi viabilizada.

Ademais, as ferramentas tecnológicas à disposição da gerência encontram-se aquém das necessidades, de forma a serem adequadas a um desenvolvimento eficiente das atividades. Podem ser citados como exemplos de ferramentas que precisam ser melhoradas, o Sistema de Informações Cadastrais e o Sistema CVMWeb de recepção de informações, cabendo também destacar a necessidade de um sistema especialmente elaborado para filtragem, armazenagem e processamento das informações colhidas pelas áreas técnicas, as quais, uma vez trabalhadas, serão utilizadas na elaboração e execução de estratégias e ações de supervisão baseada em risco.

Intermediários

Na execução do conjunto de atividades previstas no Plano Bial para a SMI, esta Superintendência identificou uma série de fatores que trouxeram grande demanda pelos recursos humanos da área, constituindo-se em limitadores à implementação integral das atividades planejadas, entre os quais se destacaram:

- (i) Análise de diversas propostas de alteração de regulamentos pelas entidades administradoras de mercados organizados, realizadas tanto pela BM&FBOVESPA quanto pela CETIP;

- (ii) Análise de consultas de diversos participantes de mercado, tanto nacionais quanto estrangeiros, sobre aspectos regulatórios e operacionais;
- (iii) O elevado número de pedidos de informações realizados por outros órgãos da administração pública, pelo Ministério Público e pela Justiça Federal.

Cabe destacar também que a SMI desenvolve, além da supervisão das entidades autorreguladoras dos mercados de bolsa e de balcão organizado, alguns procedimentos de rotina, como parte de suas responsabilidades estabelecidas pela regulamentação existente, e que ocupam parte dos recursos disponíveis. São exemplos dessas atividades:

- 1) A aprovação de contratos de estabilização de preços após o período de distribuição primária ou secundária, além do acompanhamento da atuação dos agentes estabilizadores em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado;
- 2) A análise prévia de informações recebidas da bolsa, relacionadas a operações sujeitas a procedimentos especiais de leilão;
- 3) A análise de operações de mercado relacionadas a ofertas públicas de aquisição de ações;
- 4) Participação em atividades relacionadas à Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro (GAFI, GAFISUD, ENCLLA).

COMITÊ DE GESTÃO DE RISCOS

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
Superintendente Geral

Leonardo José Mattos Sultani
Superintendente de Planejamento

José Alexandre Cavalcanti Vasco
**Superintendente de Proteção
e Orientação aos Investidores**

Luis Paulo Canale Pereira
Coordenador Executivo

Marcelo Vieira Ribeiro
Membro

Heloisia Beatriz Moura Wolosker
Membro

COLEGIADO E SUPERINTENDÊNCIAS

COLEGIADO

Maria Helena dos Santos
Fernandes de Santana,
Presidente

Otávio Yazbek,
Diretor

Eliseu Martins,
Diretor

Marcos Barbosa Pinto,
Diretor

Eli Loria,
Diretor

Gabinete da Presidência
Pablo Waldemar Renteria

Assessoria Econômica
Guilherme Malik Parente

Auditoria Geral
Reginaldo Pereira de Oliveira

**Assessoria de
Comunicação Social**
Suzana Ferreira Liskauskas

**Procuradoria Federal
Especializada**
Alexandre Pinheiro dos
Santos

Superintendência Geral
Roberto Tadeu Antunes
Fernandes

**Superintendência
Administrativo-Financeira**
Hamilton Leal Braz

**Superintendência de
Desenvolvimento de Mercado**
Luciana Pires Dias

**Superintendência de
Fiscalização Externa**
Mário Luiz Lemos

**Superintendência de
Informática**
Miguel Bahury

**Superintendência de Normas
Contábeis e de Auditoria**
Antonio Carlos de Santana

**Superintendência de
Planejamento**
Leonardo José Mattos Sultani

**Superintendência de Proteção
e Orientação aos Investidores**
José Alexandre Cavalcanti
Vasco

**Superintendência de
Registro de Valores
Mobiliários**
Felipe Claret da Mota

**Superintendência de
Relações com Empresas**
Elizabeth Lopez Rios
Machado

**Superintendência de Relações
com Investidores
Institucionais**
Francisco José Bastos Santos

**Superintendência de Relações
com o Mercado e
Intermediários**
Waldir de Jesus Nobre

**Superintendência de
Relações Internacionais**
Eduardo Manhães Ribeiro
Gomes

**Superintendência Regional
de Brasília**
Lúcia Helena Amorim de
Oliveira

**Superintendência de
Processos Sancionadores**
Fábio Eduardo Galvão
Ferreira Costa



Supervisão Baseada em Risco

Relatório Semestral jan-jun/2009

Aprovado pelo Colegiado da CVM em 17 de setembro de 2009
Disponível em <http://www.cvm.gov.br>

Endereços da CVM:

RIO DE JANEIRO RJ
Rua Sete de Setembro 111/32º andar - Centro
CEP 20051-901 - Tel.: (21) 3554-8686

SÃO PAULO SP
Rua Cincinato Braga, 340/2º andar – Bela Vista
CEP 01333-010 - Tel.: (11) 2146-2001

BRASÍLIA DF
SCN Q.2 Ed. Corporate Financial Center - sala 404
CEP 70712-900 - Tel.: (61) 3327-2030

Informações a investidores:
0800-7225354