



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Supervisão Baseada em Risco

Relatório Semestral jul-dez/2009

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

SBR – Relatório Semestral jul-dez/2009

Apresentação	3
Empresas	6
I. Introdução	6
II. Evento de Risco n.º 1	7
III. Evento de Risco n.º 2	9
IV. Evento de Risco n.º 3	14
V. Evento de Risco n.º 4	16
VI. Supervisão Temática	19
Fundos regulados pela Instrução n.º 409/04	21
I. Introdução	21
II. Evento de Risco n.º 1	21
III. Evento de Risco n.º 2	23
IV. Evento de Risco n.º 4, letra “a”	24
V. Evento de Risco n.º 4, letra “b”	26
VI. Evento de Risco n.º 4, letra “c”	27
VII. Supervisão Temática	28
Fundos Estruturados	30
I. Introdução	30
II. Evento de Risco n.º 1	31
III. Evento de Risco n.º 2	32
IV. Evento de Risco n.º 3	3333
V. Evento de Risco n.º 4, letra “a”	34
VI. Evento de Risco n.º 4, letra “b”	35
VII. Evento de Risco n.º 4, letra “c”	36
VIII. Evento de Risco n.º 4, letra “d”	37
IX. Evento de Risco n.º 5	37

Intermediários	39
I. Introdução	39
II. Supervisão da Auto-Regulação dos Mercados de Bolsa	40
Evento de Risco n.º 1	41
Evento de Risco n.º 2	43
Evento de Risco n.º 3	44
Evento de Risco n.º 4	45
III. Supervisão da Autorregulação dos Mercados de Balcão Organizado	46
Evento de Risco n.º 1	48
Evento de Risco n.º 2	51
Evento de Risco n.º 3	53
IV. Acompanhamento Direto dos Mercados	53
Mercados de Bolsa	54
Mercados de Balcão Organizado	56
V. Supervisão Temática	57
Anexo: Fatores limitadores à implementação e execução do Plano Bienal	58
Comitê de Gestão de Riscos	61
Colegiado e Superintendências	62

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 o Relatório Semestral das ações previstas no Plano Bienal 2009-2010, referente ao período de julho a dezembro 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, elaboradas 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 de supervisão realizadas, das ações em estágio de implantação ou das programadas para serem iniciadas.
2. Quantitativo das ações realizadas no 3º e no 4º 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.

Neste segundo semestre, as Superintendências se utilizaram das metodologias de planejamento, execução, registro e controle de suas ações de supervisão, aperfeiçoadas nos seis primeiros meses do ano, para avançar nos objetivos do SBR, de reforçar a atuação preventiva da CVM e de otimizar a utilização de seus recursos humanos e materiais, por meio de procedimentos de priorização de atividades.

Assim, merece destaque a consolidação das sistemáticas de supervisão sobre as companhias abertas, de operações societárias relevantes e da adequação das informações divulgadas ao mercado. Da mesma forma, trouxe contribuição significativa, no tocante à atuação preventiva da área de empresas, os resultados obtidos com a supervisão temática realizada sobre a divulgação, pelas companhias abertas, de informações sobre instrumentos financeiros.

Com relação à área de fundos de investimento, além do aperfeiçoamento das atividades de supervisão, realizadas internamente, o segundo semestre foi marcado pelo início de seu programa de inspeção de rotinas em administradores e gestores de carteira, cujas primeiras inspeções foram realizadas e já resultaram, dentro do espírito do SBR, em ações de mitigação de riscos, por meio de ofícios de recomendação enviados para a correção dos desvios apurados.

Também merece ser destacada a conclusão da supervisão temática realizada sobre o processo de aquisição, por fundos de investimento, de cédulas de crédito bancário – CCB, que deve resultar, em 2010, em recomendações sobre procedimentos a serem aplicados pelos administradores e gestores.

Na área de intermediários e mercados, houve, dentro do previsto no plano bienal, uma forte atuação junto aos órgãos de autorregulação das entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários, notadamente em relação à verificação do cumprimento de suas tarefas de fiscalização e supervisão das operações cursadas nos mercados sob sua responsabilidade e das pessoas ali autorizadas a operar. Para isso, foram realizadas reuniões bimestrais e extraordinárias, abordando em profundidade os tópicos relevantes. Este trabalho de supervisão, que em relação à BM&FBovespa Supervisão de Mercado (BSM) já estava sendo conduzido de forma estruturada no primeiro semestre de 2009, foi reforçado, nos últimos seis meses do ano, quanto ao Departamento de Autorregulação (“DAR”) da CETIP.

Paralelamente, no acompanhamento direto das operações cursadas nos mercados à vista e de derivativos, continuaram a ser adotados, neste semestre, critérios de priorização para detectar e apurar desvios que pudessem estar relacionados à realização dos principais tipos de operações irregulares previstos no plano bienal.

A propósito, a CVM deu continuidade ao processo de contratação de consultoria especializada com o objetivo de especificar tanto os sistemas que darão suporte às avaliações de risco dos supervisionados utilizadas no SBR, quanto o sistema que a CVM utilizará em sua gestão, que abrange a elaboração e a execução dos Planos Bienais e os procedimentos de priorização da condução de processos.

Ultrapassada a fase de pré-seleção das empresas que participarão da licitação, o processo foi submetido à avaliação do Banco Mundial, tendo em vista que o projeto se desenvolve no âmbito de um acordo de cooperação técnica firmado com aquele organismo. Considerando os prazos envolvidos no processo de contratação e aqueles estabelecidos para o desenvolvimento das atividades pela futura contratada, estima-se que as especificações estejam concluídas até o primeiro semestre de 2011, momento a partir do qual os sistemas poderão ser desenvolvidos.

O trabalho realizado no segundo semestre de 2009 configurou, portanto, mais um passo dado pela CVM no sentido da organização de suas atividades e da priorização de suas ações, de modo a atuar de forma mais preventiva e com foco nos principais problemas, otimizando, assim, a utilização de seus recursos humanos e materiais.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

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 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, por setores de atividade e de companhias, bem como os grupos de companhias fixados no plano.

No segundo semestre de 2009, a área passou a utilizar um novo sistema de acompanhamento de empresas, baseado em tecnologia de *Business Intelligence* – BI, que permite a otimização dos recursos humanos da SEP e o melhor planejamento das atividades de supervisão, especialmente das supervisões temáticas, uma vez que o mesmo possibilita a: (i) utilização de forma integrada dos diferentes sistemas disponíveis aos analistas da SEP; e (ii) geração, de forma flexível, de relatórios de análise.

Além disso, como forma de prevenção de desvios, a SEP tem continuado a investir no aperfeiçoamento e atualização periódica do conteúdo do Ofício-Circular anual da área, com maior detalhamento informacional, orientando as companhias abertas sobre os procedimentos que devem ser observados quando do encaminhamento das informações periódicas e eventuais, dentre outros assuntos.

Os quantitativos de emissores supervisionados pela SEP estão apresentados na tabela 1, conforme características do emissor e mercado de negociação.

Tabela 1: Quantitativos de emissores – janeiro de 2010

Emissor e mercado de negociação	Quantidade
Companhias abertas listadas em bolsa	433
Companhias abertas com registro em mercado de balcão organizado	117
Companhias abertas com registro em mercado de balcão não organizado	161
Companhias estrangeiras patrocinadoras de programas de BDR	10
Companhias incentivadas	226
Companhia estrangeira em regime especial	1
Total	948

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 terceiro e no quarto trimestre de 2009, a SEP enviou, respectivamente, 146 e 131 mensagens de alerta para companhias que ainda não haviam arquivado informações até um dia antes do final do prazo de entrega, conforme tabelas 2 e 3 a seguir, que indicam o número de mensagens enviadas por tipo de documento:

Tabela 2: Mensagens de alerta enviadas no 3º trimestre

3º Trimestre	2º ITR 2009	EDITAL AGO 2008/2009	IAN 2008/ 2009	DF 2008/ 2009	DFP 2008/ 2009	1º ITR 2009/ 2010	Total
Total p/ documento	137	4	1	2	1	1	146

Tabela 3: Mensagens de alerta enviadas no 4º trimestre

4º Trimestre	3º ITR 2009	EDITAL AGO 2008/2009	AGO 2008/ 2009	IAN 2008/ 2009	1º ITR 2009/ 2010	Total
Total p/ documento	127	1	1	1	1	131

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

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

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

Ação	1º trim	Referência	2º trim	Referência
Multas cominatórias aplicadas	568	Prévias de multas nº 50, gerada em 09.07.09 e nº 51, gerada em 07.09.09	77	Prévia de multas nº 52, gerada em 02.012.09
Companhias incluídas na relação de inadimplentes	-		16	Edital de notificação publicado no D.O.U. em 04.01.10
Companhias que tiveram seu registro suspenso	2		-	

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

Ação	1º trim	Referência	2º trim	Referência
PAS - Rito Sumário	2	Apuração de responsabilidade de DRI prevista na Instrução CVM nº 202/93	-	
PAS – Termo de Acusação	2	Apuração de descumprimento da Instrução CVM nº 202/90 por companhias com registros suspensos	2	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	Processo aberto para verificar a possibilidade do cancelamento do registro das companhias com registros suspensos	-	

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 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; (iv) suspensão e cancelamento de ofício do registro de companhia aberta; e (v) apuração das responsabilidades pelo não atendimento aos referidos prazos, por meio de processos administrativos sancionadores.

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

Com a revogação da Deliberação CVM nº 178/95 e a entrada em vigor da Instrução CVM nº 480/09, ambas ocorridas em 01.01.10, o período de inadimplência na entrega de informações periódicas, que leva as companhias a integrar as referidas relações, foi reduzido de seis para três meses. Ainda assim, verificou-se uma diminuição no número de companhias constantes na lista de inadimplentes publicada em 04.01.10, como indicado na tabela abaixo:

Tabela 5: Evolução do número de companhias nas listas semestrais de inadimplência, de 2003 a 2009

Data de Referência	Nº de companhias	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
dez/09	16	675	2,3

Não obstante, espera-se que no próximo exercício social ocorra uma elevação no número de companhias inadimplentes, em decorrência das alterações promovidas pelas Instruções CVM nº 480/09 e 481/09 no regime de prestação de informações, especialmente no que diz respeito à redução de prazos de entrega de informações e previsão de novos documentos obrigatórios, o que ressalta a importância da manutenção do foco na atividade de supervisão da entrega de informações e de aplicação das sanções cabíveis.

Como já consignado no Plano Bienal, para 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 na área de informática 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 realizada com a BM&FBOVESPA (como autorreguladora do mercado), para as companhias listadas.

Nesta rotina conjunta de acompanhamento, compete à Bolsa acompanhar oscilações de mercado e notícias diárias sobre as companhias listadas, bem como informações arquivadas no sistema IPE, como fatos relevantes, comunicados a mercado, avisos a acionistas, editais de convocação e atas de assembléia e atas de reunião do conselho de administração ou da diretoria. Verificadas 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, ela reitera a solicitação, com cópia para a SEP, que oficia a companhia para determinar o seu pronto atendimento.

O quantitativo de ações realizadas pela BM&FBOVESPA no segundo semestre de 2009, envolvendo assuntos relacionados à Prioridade 1, para as companhias abertas, está consolidado a seguir:

Tabela 6: Supervisão preventiva realizada pela BM&FBOVESPA sobre a Prioridade 1

	3º trim		4º trim		Total
	Solicitações	Reiteraões	Solicitações	Reiteraões	
Total	102	39	112	38	291

A SEP também atua por conta própria, na supervisão direta da divulgação 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 segundo 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	3º trim	4º trim
Ofícios enviados pela BM&FBOVESPA (tabela 6)	141	150
Ofícios enviados pela SEP em apoio à Bolsa	20	22
Supervisão direta		
Ofícios enviados pela SEP	70	42
Ofícios de alerta	12	-
Processos abertos	6	7

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

As situações que mais suscitaram a atuação da SEP relacionaram-se com as hipóteses elencadas nos incisos VII, XV e XVII, do Parágrafo Único, do artigo 2º, da Instrução CVM n.º 358/02, quais sejam, respectivamente, informações incompletas sobre: (1) incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas; (2) aquisição de ações da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de ações assim adquiridas; e (3) celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público.

Também foram observados casos de descumprimento da Instrução CVM n.º 248/96, que determina o arquivamento simultâneo no Brasil das demonstrações ou informações adicionais às requeridas pela norma nacional que sejam divulgadas no exterior. Os casos detectados foram encerrados com a emissão de ofícios de alerta.

A maioria dos desvios observados na supervisão preventiva foi sanada pelas Companhias após as determinações da SEP ou da BMF&BOVESPA, sendo que houve, no semestre, a abertura de 13 processos para apuração de eventual irregularidade.

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

A análise preventiva das informações contidas no Formulário IAN foi incluída pela SEP no Plano Bial 2009-2010 principalmente em função da reforma prevista das regras, envolvendo a revogação da Instrução CVM nº 202/93 e o advento do Formulário de Referência, documento este que apresenta conteúdo e objetivos diversos do Formulário IAN.

O Formulário de Referência, exigido pela Instrução CVM nº 480 que entrou em vigor em 2010, substituiu não apenas o Formulário IAN, como também as seções relativas ao emissor do Anexo III da Instrução CVM nº 400/03. Dessa forma, ele servirá não só para o envio periódico de informações sobre o emissor, como também para a prestação de informações no momento das ofertas públicas, por meio de sua incorporação por referência, fato esse que justifica o direcionamento dos esforços da área para a análise preventiva das informações nele prestadas.

Por esse motivo, a SEP optou, neste exercício de 2009, por não realizar análises preventivas por amostragem dos Formulários IAN, na forma programada no Plano Bial, as quais somente serão realizadas no exercício de 2010, após a entrada em vigor da nova regulamentação sobre o registro de emissores de valores mobiliários e o Formulário de Referência.

Não obstante este fato, a SEP vem atuando na fiscalização das informações prestadas no Formulário IAN a partir das análises de atualização de registro (IDEs), que ocorrem nos momentos de pedido de registro de emissor ou de distribuição pública, e do acompanhamento preventivo dos editais de convocação de assembléia geral e de atas de deliberação de assembléia e de reuniões do conselho de administração e da diretoria (ações relacionadas à prioridade de supervisão nº 3, adiante), exigindo a atualização das informações prestadas no formulário, sempre que observados desvios.

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, estão consolidados na tabela a seguir:

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

	3º trim		4º 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	60	35	43	36

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

A verificação da qualidade das informações prestadas tem se concentrado nos seguintes campos do Formulário IAN, abaixo relacionados:

- ✓ Composição da administração e do Conselho Fiscal;
- ✓ Distribuição do capital da companhia – Deliberação CVM n.º 541/08;
- ✓ Bonificação, desdobramento ou grupamento nos três últimos anos;
- ✓ Disposições estatutárias das ações;
- ✓ Dividendos retidos nos três últimos anos;
- ✓ Estatuto Social;
- ✓ Projeções empresariais e/ou de resultados;
- ✓ Projetos de investimentos.

Neste semestre, a atuação da área esteve principalmente relacionada à formulação de exigências para a atualização do conteúdo do Formulário IAN, em função da constatação da divulgação de informações ou de deliberações diretamente relacionadas.

As informações que demandaram maior atuação foram as relacionadas aos quadros “Dados da empresa” (grupos 1), “Administração” (Grupo 2), “Distribuição do Capital” (Grupo 3), “Capital Social” (Grupo 4), “Proventos em dinheiro (Dividendos)” (Grupo 6), “Participações e Remuneração” (Grupo 7), “Projeções e informações” (Grupo 14), “Estatuto Social” (Grupo 18) e “Dados da Controlada/Coligada” (Grupo 19).

- **Prioridade 3** – Examinar os editais de convocação de assembléia geral e 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, envolvendo assuntos relacionados à Prioridade 3, 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

	3º trim		4º trim		Total
	Solicitações	Reiteraões	Solicitações	Reiteraões	
Total	27	1	39	1	68

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 segundo semestre de 2009, sobre as companhias abertas:

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

Supervisão com a BM&FBOVESPA	3º trim	4º trim
Ofícios enviados pela BM&FBOVESPA (tabela 9)	28	40
Ofícios enviados pela SEP em apoio à Bolsa	1	1
Supervisão direta		
Ofícios enviados pela SEP	60	43
Ofícios de Alerta	1	-
Processos abertos	3	-

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

As informações que demandaram maior atuação da área foram as relacionadas aos quadros dos grupos do IAN “Dados da empresa” (grupos 1), “Administração” (Grupo 2), “Distribuição do Capital” (Grupo 3), “Capital Social” (Grupo 4), “Proventos em dinheiro (Dividendos)” (Grupo 6), “Participações e Remuneração” (Grupo 7), “Principais patentes, marcas e franquias” (Grupo 12), “Projeções e informações” (Grupo 14), “Estatuto Social” (Grupo 18) e “Dados da Controlada/Coligada” (Grupo 19), sendo que, as exigências para a atualização deste formulário se concentraram principalmente no quadro 3.02, que identifica os acionistas titulares de participação acionária igual ou superior a 5% das ações de emissão de companhia aberta, e nos quadros dos grupos 14 e 19, tendo as informações sobre a “a projeção de resultados” demandado grande atenção.

A maioria dos desvios observados na supervisão preventiva foi sanada pelas companhias após as determinações da SEP ou da BMF&BOVESPA, com exceção de três processos abertos no 3º trimestre, para apuração de eventual irregularidade.

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.

No primeiro semestre, foi selecionada para análise uma amostra de companhias, classificadas nos grupos com uma maior avaliação de risco para este evento, conforme a matriz de risco apresentada no Plano Bienal. A abrangência do exame teve 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 contou com o apoio da Superintendência de Normas Contábeis - SNC, 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, foi priorizada a emissão de ofícios de recomendação de procedimentos, somente sendo determinado o refazimento e a republicação das DFs e reapresentação dos Formulários DFP nos casos em que foram identificados desvios relevantes.

Das 29 análises de demonstrações financeiras programadas para o exercício de 2009, foram finalizadas até o fim do segundo semestre 26 análises. Deste conjunto, 13, equivalente a 50%, geraram a emissão de alguma recomendação ou alerta para melhores práticas contábeis, conforme a relação abaixo.

Tabela 11: Resultado quantitativo das análises das DFs em 2009

Resultado	Quant.
De acordo com a legislação	13
Ofício de Recomendação	12
Ofício de Alerta	1
<i>Análises finalizadas</i>	<i>26</i>
Esclarecimentos em análise	3
<i>Total</i>	<i>29</i>

Os desvios mais frequentes, objeto dos Ofícios de Recomendação enviados pela SEP às companhias, se referiram às informações relativas à regulamentação dos Pronunciamentos Técnicos CPC 01 “Redução ao Valor Recuperável”, CPC 05 “Divulgação de Partes Relacionadas” e CPC 12 “Ajustes a Valore Presente”, que juntos somaram 20 das 33 citações, conforme levantamento apresentado a seguir.

Tabela 12: Resultado qualitativo das análises das DFs em 2009

Regulamentação objeto da supervisão de demonstrações financeiras	Recomendação	Alerta	Total
CPC 01 “Redução ao Valor Recuperável”	6		6
CPC 03 “Demonstrações dos Fluxos de Caixa”	2		2
CPC 04 “Ativos intangíveis”	1		1
CPC 05 “Divulgação sobre partes Relacionadas”	6		6
CPC 06 “Operações de Arrendamento Mercantil”	1		1
CPC 07 “Subvenções governamentais”	1		1
CPC 09 “Demonstração do Valor Adicionado”	1		1
CPC 10 “Pagamento baseado em ações”	2		2
CPC 12 “Ajustes a Valor Presente”	8		8
CPC 13 “Adoção Inicial da Lei nº 11.638/07 e da MP nº 449/08”	1		1
CPC 14 “Instrumentos financeiros”	2		2
Instrução CVM 381/03	1	1	2
Instrução CVM 475/08	1		1
Total	33	1	34

Para os outros grupos de companhias, de menor avaliação de risco, foram selecionadas para análise algumas DFs, integrantes do grupo de DFs com ressalvas no parecer, discriminado na tabela a seguir. A seleção baseou-se na análise realizada pela SNC, em conjunto com a SEP, sobre o conteúdo das ressalvas existentes nos pareceres emitidos pelos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras.

Tabela 13: Quantidade de pareceres com problemas nas DFs em 2009

Grupos	Com ressalva	Adverso	Negativa de opinião
Total	57	2	3

Após o exame, a SNC indicou que, do total de DFs com ressalvas no parecer, somente 27 apresentavam ressalvas que justificassem sua inclusão na amostra de a ser selecionada para análise. As análises das demonstrações selecionadas ainda se encontravam em andamento ao fim do segundo semestre.

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 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. No primeiro 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, para as companhias objetos de ações de supervisão de baixa, média e alta intensidade, os quantitativos de operações de fusão, cisão e incorporação anunciadas, de processos instaurados e de análises concluídas, nos dois trimestres.

Tabela 14: Quantitativos das ações da Prioridade 1 do Evento de Risco 4

Ocorrências registradas	3º trim	4º trim
Total de Operações anunciadas	20	46
Operações envolvendo controladoras e controladas	10	36
Atividades decorrentes		
Processos instaurados para análise	10	19
Análises concluídas	17	10
Análises iniciadas no trimestre	4	5
Análises iniciadas em trimestres anteriores	13	5

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Entre os problemas identificados durante a análise de adequação dessas operações à legislação societária, vale destacar: (i) o não encaminhamento de documento referente à proposta da administração, nos termos do artigo 135, §3º, da Lei nº6.404/76; e (ii) a não apresentação de sumários das decisões tomadas em assembleia-geral extraordinária, no dia seguinte à realização da assembleia, nos termos do art.17, inciso II, da Instrução CVM nº202/93.

A análise das operações, em alguns casos, motivou o contato com as companhias, por ofício ou por telefone, para solicitar informações adicionais que permitissem a verificação da regularidade das deliberações dos órgãos de administração ou acionistas, bem como uma melhor divulgação de tais operações ao mercado. Quanto às operações concluídas no semestre, os problemas de divulgação identificados foram resolvidos após solicitação da SEP.

Cabe destacar, como resultado dessa ação de supervisão, a análise da operação envolvendo a BRF - Brasil Foods S.A. e a Sadia S.A (Processo RJ-2009-4691) concluiu pela existência de benefício particular na incorporação das ações de Sadia/HFF. Em decisão de 11.08.09, o Colegiado acompanhou o posicionamento da SEP. Comunicada essa decisão, o controlador de Sadia (BRF) absteve-se de votar na operação, o que resultou no arquivamento do processo.

- **Prioridade 2** – Analisar as operações com partes relacionadas

A SEP iniciou essa supervisão no segundo semestre, optando por focá-la na divulgação de informações e na verificação do atendimento das disposições do CPC 05 – “Divulgação sobre partes Relacionadas”. Desse modo, a supervisão foi realizada no âmbito das análises de Demonstrações Financeiras decorrentes do Evento de Risco 3 e com o aproveitamento das análises de atualização de registro e de pedidos de registro inicial de companhia aberta.

Foram feitas 83 análises sobre transações com partes relacionadas de companhias, tudo no âmbito das análises de DFs, de atualização de registro e de pedidos de registro inicial de companhia aberta, conforme indicado na tabela abaixo:

Tabela 15: Quantitativo das ações da Prioridade 2 do Evento de Risco 4.

Período	Quant.	Assunto
3º tri.	18	Atualização de Registro
	8	Registro Inicial
	23	Análise DF
	1	Reclamação de investidor
4º tri.	13	Atualização de Registro
	9	Registro Inicial
	10	Análise DF
	1	Reclamação de investidor
total	83	

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Nos casos em que as informações não estavam de acordo com a legislação, foram feitas exigências e sugerido o aprimoramento, nas próximas informações contábeis, do atendimento ao Pronunciamento Técnico CPC 05.

O desvio mais observado no cumprimento de disposições desse Pronunciamento Técnico foi relacionado à divulgação do montante e das condições (taxas, prazos, garantias, etc.) em que se dão os contratos com partes relacionadas. Após a formulação de exigências, as informações foram complementadas, tendo sido também encaminhados, no semestre, quatro Ofícios de Recomendação para aprimoramento das notas explicativas relativas a transações com partes relacionadas.

- **Prioridade 3** – Analisar as operações de retenção de saldos de lucros

Neste ano, a SEP optou por focar sua atuação nas companhias que apresentavam saldo na conta Lucros Acumulados, para verificação do cumprimento da regra existente no parágrafo 6º do art. 202 da Lei nº 6.404/76, que determina que os lucros não destinados a reservas devem ser distribuídos como dividendos.

O levantamento das informações existentes nos Formulários DFP foi realizado com base no Sistema BI e indicou que 10 companhias apresentavam saldo na conta de Lucros Acumulados.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Dos 10 casos identificados, em sete não foi necessária a atuação da SEP, pois houve a correta destinação dos lucros, tendo as outras três corrigido as irregularidades após a atuação da Superintendência.

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

A tabela abaixo apresenta, para as companhias objeto de ações de supervisão de baixa, média e alta intensidade, os quantitativos de operações de aumento de capital por subscrição privada anunciadas, de processos instaurados e de análises concluídas, nos dois trimestres.

Tabela 16: Quantitativos das ações da Prioridade 4 do Evento de Risco 4

Ocorrências registradas	3º trim	4º trim
Operações anunciadas	17	40
Atividades decorrentes		
Processos instaurados para análise	7	10
Análises concluídas	22	8
Análises iniciadas no trimestre	8	5
Análises iniciadas em trimestres anteriores	14	3

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Durante a análise de adequação dessas operações à legislação societária, não foram identificados desvios frequentes ou significativos, tendo havido apenas alguns problemas de divulgação.

Nesses casos, houve o contato da SEP com as companhias, por ofício ou por telefone, para solicitar informações adicionais que permitissem a verificação da regularidade das deliberações dos órgãos de administração ou acionistas, bem como uma melhor divulgação de tais operações ao mercado, resolvidos após solicitação da SEP, não tendo havido necessidade de atuação adicional.

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 dada continuidade à supervisão de uma amostra de bancos com registro de companhia aberta, que foram orientados pela SEP a manter os procedimentos de divulgação (corrigidos) adotados na 1º ITR de 2009, quanto à divulgação da análise de sensibilidade das carteiras *banking* nas notas explicativas sobre instrumentos financeiros, e, para fins de preservação da comparabilidade, a evidenciar o quadro relativo a 31.12.08 na divulgação das informações relativas ao 2º trimestre de 2009 e nas demonstrações contábeis de 31.12.09.

A verificação do cumprimento das orientações acima foi realizada no 4º trimestre, onde foi constatado o cumprimento das recomendações nas informações trimestrais relativas ao exercício de 2009.

Supervisão relativa a outras companhias

Dando continuidade à fiscalização realizada no final de 2008, em função da edição da Deliberação CVM nº 550/08, a SEP iniciou no terceiro trimestre uma nova

supervisão com objetivo de verificar o cumprimento pelas companhias abertas das recomendações emitidas quanto à divulgação de informações sobre instrumentos financeiros, supervisão essa que também tomou como foco a verificação do atendimento das disposições da Instrução CVM nº 475, editada em 17.12.08.

Foi selecionada uma amostra significativa, composta por 76 companhias com diferentes avaliações de risco, tendo sido finalizadas, no segundo semestre, as análises de 48 demonstrações financeiras. Como resultado, 33 companhias traziam informações de acordo com as normas da Instrução 475, para 14 foram enviados Ofícios de Recomendação e em um caso foi necessário o envio de Ofício de Alerta.

FUNDOS REGULADOS PELA INSTRUÇÃO NO 409/04

I. INTRODUÇÃO

A supervisão dos cerca de 8.000 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 e a Gerência de Registro e Atualizações – GIR, esta última atuando, predominantemente, sobre os administradores e gestores.

No primeiro semestre de 2009, a SIN criou as rotinas para o acompanhamento, análise e controle das atividades relacionadas às ações previstas no Plano Bial 2009-2010 e realizou o ciclo inicial de execução destas ações. Naquele período também foi feita 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 com a finalidade de testar esse roteiro, com foco em aspectos como gerenciamento de risco, conflitos de interesse, *compliance* e verificação de *suitability*, entre outros.

No segundo semestre de 2009, foi dada continuidade à implementação das ações definidas no Plano Bial, tanto as internas quanto as de fiscalização externa, tendo sido verificada, quanto a estas, a necessidade de redefinição da quantidade de inspeções de rotina a serem realizadas nos administradores e gestores de fundos de investimento, o que foi feito de forma a não comprometer, em linhas gerais, a efetividade das medidas previstas no referido Plano Bial.

Dessa forma, foram realizadas as primeiras inspeções de rotina, que já resultaram, dentro do espírito do SBR, em ações de mitigação de riscos, por meio de ofícios de recomendação enviados para a correção dos desvios apurados.

Foi concluída, neste semestre, a supervisão temática programada no Plano Bial, a respeito do processo de aquisição das cédulas de crédito bancário – CCBs por parte dos fundos de investimento, que havia sido iniciada no primeiro semestre. Ao final, foram sugeridas regras objetivas, a serem futuramente cumpridas pelos administradores e gestores de fundos de investimento, com relação ao tema.

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 mídia, a partir da qual é avaliada a necessidade de outras ações de supervisão, tais como: análise do material de divulgação no site do administrador, solicitação e análise do material utilizado na venda do fundo e seleção do fundo para o programa anual de inspeção de rotina, nesta ordem.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

No segundo semestre de 2009, foram detectadas 15 propagandas de fundos de investimento veiculadas em jornais e revistas, duas no 3º trimestre e 13 no 4º trimestre. Deste total, foram identificadas irregularidades em propagandas de dois fundos de investimento, relativas à ausência de informação sobre o público alvo do fundo e sobre as eventuais restrições quanto à aplicação, de forma a ressaltar a impossibilidade de acesso ao fundo por parte dos investidores em geral. Seus administradores foram intimados a retificar o anúncio, no mesmo veículo e com igual destaque do texto original, passando a incluir as informações não fornecidas no anúncio anterior, acrescentando que a republicação estava sendo realizada por determinação da CVM.

Devido à revisão dos procedimentos do roteiro de inspeção de rotina, que consumiram todo o primeiro semestre de 2009, somente uma inspeção de rotina relativa a este Evento de Risco foi concluída no segundo semestre, sem que tenham sido observados problemas que justificassem ações adicionais.

- **Prioridade 2** – Atuar junto ao autorregulador ANBIMA 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.

Em outubro de 2009 foi criada a ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, como resultado da união da ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento com a ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro, que passou a representar 325 associados, entre bancos comerciais, múltiplos e de investimento, *asset managements*, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e consultores de investimento.

A formalização de um eventual Convênio com a ANBIMA para a supervisão do material de venda dos fundos requereria o prévio ajuste da regulação, na opinião da

Associação, de forma a compatibilizar as normas da Instrução CVM nº 409/04 com as regras do Código de Regulação e Melhores Práticas da ANBIMA já que, no entendimento do autorregulador, as normas da CVM exigiriam um número excessivo de alertas e *disclaimers*, que tanto inviabilizariam o destaque que se pretende dar aos mesmos, quanto encareceriam e dificultariam a própria propaganda.

Deste modo, a ANBIMA sugere a rediscussão dos dispositivos da Instrução que tratam do assunto, proposta que está sendo analisada pela SIN e pela SDM.

III. EVENTO DE RISCO N.º 2

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

Os parâmetros utilizados para segregar os vários grupos de fundos foram o número de cotistas, o direcionamento para investidores de varejo ou qualificados e o tempo de funcionamento dos fundos.

- **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 verifica a divulgação dos prospectos e regulamentos dos fundos na página da CVM na internet, selecionando, todo mês, de acordo com o nível de risco dos vários grupos de fundos, os regulamentos a serem submetidos a uma análise detalhada, de acordo com o roteiro para a análise da aderência dos regulamentos de fundos de investimento aos dispositivos pertinentes da Instrução CVM nº 409/04.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

Disponibilização de regulamentos e prospectos - Durante o segundo semestre de 2009, foram registradas 60 ausências de regulamento e 59 ausências de prospectos, envolvendo 73 fundos, resultando em 66 ações de *enforcement*, uma vez que sete desses fundos haviam sido autorizados pelo Colegiado a não apresentar prospecto.

O trabalho de acompanhamento da disponibilização de regulamentos e prospectos para consulta no site da CVM tem demonstrado que os administradores, com raras exceções, 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. Num único caso houve a necessidade de emitir multa cominatória para induzir o administrador a cumprir a obrigação.

Os administradores continuarão a ser observados nos próximos meses visando verificar se as falhas voltaram a se repetir, o que poderia caracterizar uma deficiência no controle interno da instituição.

Análise dos regulamentos - Com relação à ação de análise dos regulamentos, baseada em seleção mensal, de acordo com o nível de risco dos vários grupos de fundos, foram identificadas irregularidades em 27% dos regulamentos com as análises concluídas. Do grupo com irregularidades identificadas, ao final do semestre, os regulamentos já haviam sido corrigidos ou se encontravam em fase de atendimento de exigências pelos administradores. Esta análise é realizada de acordo com o 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).

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 indireta realizada internamente e, se necessário, de fiscalizações externas de rotina.

A supervisão do enquadramento da composição das carteiras dos fundos é feita internamente, pela análise mensal da obediência aos limites, estabelecidos na Instrução CVM nº 409/04, relativos ao emissor e ao tipo de ativo que compõem as carteiras dos fundos. Para certos grupos está prevista, também, a verificação desta questão nas inspeções de rotina anuais.

Na supervisão interna do enquadramento aos limites de aplicação, são feitas consultas ao banco de dados que armazena as informações da composição das carteiras dos fundos de investimento, enviadas mensalmente à CVM em meio eletrônico. As consultas, que se baseiam no cálculo de indicadores relacionados à conformidade às regras de enquadramento, atingem todo o universo de fundos e retornam os que apresentam indício de não conformidade, definindo as carteiras que serão analisadas, a fim de verificar se os indícios de desenquadramento configuram efetivamente infração às normas vigentes, levando em consideração as particularidades de cada caso e o histórico do fundo.

Tabela 17: Quantitativos de fundos desenquadrados e com irregularidades

Fundos submetidos à consulta automática		Fundos desenquadrados (todos foram analisados)		Fundos em que a análise identificou irregularidades	
3º trim (1)	4º trim (2)	3º trim (3)	4º trim (4)	3º trim (5)	4º trim (6)
1.437	1.722	119	116	11	13

A tabela acima apresenta, nas colunas 1 e 2, o número de fundos submetidos à avaliação sumária de indicadores, a partir da consulta ao banco de dados efetuada sobre todo o universo de fundos; nas colunas 3 e 4, o número de fundos com algum indício de desenquadramento, de acordo com a avaliação sumária, tendo sido todos analisados; e nas colunas 5 e 6, o número de fundos em que a análise efetuada identificou irregularidades, em termos de limites estabelecidos na Instrução CVM nº 409/04.

Resumidamente, no segundo semestre de 2009 foram analisados os 235 fundos apontados nas consultas, tendo sido identificadas 24 carteiras com irregularidades, uma redução significativa em relação aos 115 casos levantados no primeiro semestre. Vale destacar que não foi necessário abrir processos para acompanhar as ocorrências detectadas nesta ação, pois os problemas detectados foram solucionados rapidamente pelos administradores.

Devido à revisão dos procedimentos do roteiro de inspeção de rotina, que consumiram todo o primeiro semestre de 2009, somente um administrador teve a inspeção concluída, sendo que tal inspeção não detectou irregularidades na composição das carteiras dos fundos por ele administrados.

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. Sempre 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 a fim de agilizar a apresentação da resposta sobre o fato.

O percentual de fundos com alguma irregularidade referente ao enquadramento da composição da carteira tem sido muito reduzido – 0,77% no 3º trimestre e 0,75%, no 4º trimestre, sobre o universo de fundos – bem menor que os 2,7% e 4,3%, verificados no 1º e 2º trimestres. A maior parte das irregularidades continua sendo causada por informações erradas prestadas pelo administrador, como erros de classificação do tipo de ativo (classificar em “outras aplicações” investimento em “títulos públicos”, p.ex.) ou indicação equivocada de que o emissor é ligado ao administrador, que geram situações de desenquadramento, resolvidas pela retificação, por parte do administrador, do demonstrativo de composição de carteira.

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.

Os parâmetros utilizados para segregar os vários grupos de fundos 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.

Análise da precificação

Devido a problemas no software de *Business Intelligence* – *BI*, não foi realizado neste semestre o trabalho de análise de adequação dos preços dos principais ativos contabilizados nas carteiras dos fundos classificados para ser objeto das ações de baixa e média intensidade.

Análise mensal do manual de marcação a mercado

Foi selecionada para análise uma amostra representativa de manuais de marcação a mercado, de diversos administradores, tendo sido, em decorrência, solicitados aprimoramentos para a maioria deles.

Inspeções de rotina

Uma administradora teve a inspeção de rotina concluída, na qual não foram detectadas divergências relevantes na precificação dos ativos que compunham as carteiras dos fundos por ela administrados. Além desta, foram iniciadas no segundo semestre de 2009 inspeções de rotina em quatro administradoras, ainda em andamento ao final do semestre.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

As principais deficiências apontadas na análise dos manuais de marcação a mercado foram:

- i) Falta de uma visão geral do processo de marcação a mercado, abordando a coleta de preços, o tratamento dos preços coletados, a validação dos dados/preços tratados, a aplicação dos preços às carteiras e a supervisão dinâmica da metodologia;

- ii) Falta de alguns aspectos metodológicos, identificando convenções utilizadas (tais como: expressão da taxa de juros no mercado brasileiro, método de interpolação e extrapolação adotado, estrutura a termo das taxas de juros, valor das cotas de abertura/fechamento dos fundos administrados) e fontes de informações primárias e secundárias utilizadas;
- iii) Não são explicitadas as estruturas organizacionais envolvidas no processo de marcação a mercado e as funções de cada nível hierárquico no processo decisório; e
- iv) Para alguns ativos, inexistente uma efetiva metodologia de marcação a mercado que conte com um conjunto mínimo de informações: uma breve descrição das características do ativo e da metodologia de precificação, a indicação da fonte primária utilizada e de uma fonte alternativa, definindo, para esta, o critério de utilização.

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*.

O parâmetro utilizado para segregar os vários grupos foi o número de cotistas dos administradores.

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

A partir dos critérios estabelecidos para a realização de trabalho preventivo sobre o EvR 4 “c”, definidos pela GIR/SIN, foi identificada a necessidade de realização, pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI, de inspeções de rotina em sete instituições pertencentes aos grupos 1 e 2, conforme apresentado na matriz de risco do Plano Bienal.

Em decorrência das desconformidades apuradas, foram emitidos Ofícios de Alerta, nos termos do disposto na Deliberação CVM nº 542/08, contendo orientações para a correção das irregularidades.

As inspeções realizadas em instituições administradoras de fundos de investimento, representaram um universo de 23% do total da indústria, gerando a emissão de 7 Ofícios de Alerta.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:

A análise dos resultados das inspeções realizadas permitiu identificar, como principais desconformidades, seis deficiências e falhas relacionadas, como também, as principais medidas corretivas a serem adotadas pelas instituições:

- i) Ausência de disposições obrigatórias nos contratos de custódia: inclusão, mediante termo aditivo ou novos contratos, das disposições faltantes;
- ii) Falhas e deficiências nos controles de devolução de corretagem: contratação de novos sistemas e introdução de novos mecanismos de controle do processo de devolução;
- iii) Falhas na segregação física e funcional de atividades: realização de obras civis para garantir acessos e ambiente de trabalho exclusivo e controlado aos funcionários do setor;
- iv) Ausência de políticas de treinamento para funcionários: elaboração e implementação destas políticas pela instituição;
- v) Falhas no processo de grupamento e rateio de ordens: implantação de novos sistemas para gerenciamento deste processo;
- vi) Ausência de políticas de negociação de valores mobiliários por parte de funcionários: elaboração e implementação desta política pela instituição.

VII. SUPERVISÃO TEMÁTICA

Neste semestre foi concluída a supervisão temática a respeito do processo de aquisição de CCBs pelos fundos de investimento, iniciada no semestre anterior. Foram realizados estudos tendo como base as inspeções externas realizadas e as repostas aos questionários enviados aos administradores que adquirem CCBs para os fundos.

As informações obtidas permitiram um aprofundamento do conhecimento de como tem funcionado, na prática, o processo de seleção dos títulos adquiridos, a estruturação das operações e o monitoramento destes títulos nas carteiras dos fundos de investimento. Permitiu, ainda, conhecer melhor como os administradores procuram reduzir os riscos relacionados a estes ativos e que métodos de avaliação das CCBs estão sendo utilizados.

Foi concluído que, em função (1) da ausência de um mercado secundário ativo para esses títulos; (2) da escassez de informações sobre os emissores; (3) da ausência de registro destes títulos na CVM e (4) do potencial de crescimento dos recursos dos fundos de investimento alocados nestes ativos, justifica-se uma orientação da CVM aos gestores de fundos de investimento, de forma a robustecer seus processos de avaliação e acompanhamento dos investimentos em CCBs, principalmente com relação ao aprimoramento dos procedimentos de análise de risco de crédito privado.

A falta de padronização nos procedimentos dos diversos administradores e gestores, por sua vez, enseja a necessidade de procedimentos mais objetivos a serem implementados por esses participantes e que possam ser utilizados como base para a supervisão e fiscalização da CVM, sugerindo a conveniência e a oportunidade de ser emitido um ofício-circular recomendando a aplicação de medidas objetivas pelos administradores e gestores de fundos de investimento.

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 18, que apresentaram a seguinte evolução, ao longo do segundo semestre de 2009, em termos de quantidade de fundos:

Tabela 18: Quantitativo de fundos estruturados em cada categoria

Categorias	31-jul-09	30-set-09	31-dez-09	% 31-dez
FUNCINE	4	8	11	2%
FMIEE	26	26	26	4%
FII	72	75	83	12%
FIDC/FIDC-NP/FICFIDC	310	303	298	43%
FIP/FICFIP	181	246	273	40%
Total	593	658	691	100%

Em relação ao 1º semestre, houve um crescimento de 17% no número total de fundos, de 593 para 691, com destaque para a expansão dos fundos de investimento em cotas e participações - FIP/FICFIP, cuja evolução foi de 181 para 273 fundos, representando expansão de 51%.

Com relação à composição do setor, sobressaem-se os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) e em participações (FIPs), que, juntos, continuaram apresentando uma quantidade total de fundos de 83% da indústria.

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 de supervisão consignadas no Plano Bienal 2009-2010. 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 GIE/SIN, no segundo semestre, deu continuidade aos trabalhos iniciados na primeira metade do ano, através da criação e aperfeiçoamento de rotinas para o acompanhamento, análise e controle das atividades de supervisão e da execução de todas as ações de mitigação de risco estabelecidas no Plano Bienal.

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, considerando seu perfil de risco - *suitability*.

Ações realizadas:

O acompanhamento de mídia impressa e digital continua a indicar, claramente, o caráter excepcional da utilização de material publicitário para fundos de investimento estruturados, especialmente fora de períodos de distribuição de cotas.

Foi analisado o material divulgado por dois fundos no Valor Econômico, gerenciados pelo mesmo administrador, e que foi considerado em desacordo com os ditames das Instruções CVM nºs 400/03 e 409/04 e encaminhado à Superintendência de Registros – SRE, para análise, por se tratar de material de divulgação de oferta pública registrada na CVM.

Prioridade 2 – Atuar em conjunto com o auto-regulador ANBIMA, 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 continuou os estudos voltados a harmonizar as regras da CVM e da ANBIMA, levando em conta também as recomendações da IOSCO sobre os requisitos de divulgação de material de informações. A ANBIMA já se manifestou sobre a matéria e tal posicionamento se encontra com a Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM. A partir da interseção das informações comuns ao Código de Autorregulação dos Fundos, da ANBIMA, e às Instruções da CVM, será estabelecido um convênio para a supervisão do material de venda dos fundos. Durante o segundo semestre, entretanto, não houve avanços na formalização desse convênio.

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 assembleias. 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, considerando seu perfil de risco – *suitability*.

Atividades no 3º trimestre

Foram registrados 151 eventos de alteração em regulamento ou prospecto. A escolha dos casos analisados baseou-se, para os FMIEE e os FII, em uma amostra predominantemente aleatória, e, para os FIP e FIDC, em amostra que representasse toda a diversidade de administradores.

Em nenhuma análise efetuada foram identificadas alterações de regulamento em desacordo com disposições das normas da CVM, nem tampouco problemas com os quóruns deliberativos. Foi apurado, entretanto, que os editais de convocação das assembleias de cotistas, em sua maior parte, não têm sido encaminhados (ou recepcionados) pelo Sistema CVMWeb, falha não verificada com relação às atas das assembleias, e que pode ser, futuramente, objeto de uma de supervisão temática, para apurar as suas causas e propor melhores práticas aos administradores.

Nos casos identificados neste semestre, a SIN atuou para que os editais fossem enviados e a falha de divulgação fosse sanada, submetendo os fundos em questão a uma análise pontual e detalhada das demais obrigações regulamentares.

Atividades no 4º trimestre

Foram registrados 116 eventos de alteração em regulamentos. A seleção dos casos analisados foi aleatória, procurando, entretanto, atingir o maior número possível de administradores.

Nenhum dos regulamentos analisados continha infração aos normativos vigentes, tranquilizando a área técnica quanto à efetiva incidência do risco e reforçando o diagnóstico, do primeiro semestre, de que 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 3º trimestre

Foram registrados 124 eventos relativos a informações eventuais. A seleção dos eventos analisados foi feita mediante o recolhimento aleatório de documentos ao longo do trimestre, procurando contemplar informações de diferentes naturezas – fato relevante, aviso ao mercado e “outros”.

Neste trimestre foi observado um aumento na prestação de informações eventuais por parte dos administradores de fundos estruturados, especialmente no que se refere ao encaminhamento dos instrumentos de constituição, o que indica uma maior atenção com as solicitações desta GIE/SIN nesse sentido.

O cenário, entretanto, continua muito heterogêneo, com a utilização dos canais informativos para a divulgação de matérias das mais diversas naturezas. A qualidade das informações prestadas foi satisfatória, mas aparentemente as rotinas dos administradores são muito discrepantes, destacando-se que as figuras do aviso ao mercado (voluntário) e do fato relevante (compulsório) por vezes se confundem, embora de modo menos significativo do que o registrado nos trimestres anteriores.

Nesse sentido, foram realizadas ações de caráter educativo, procurando orientar os administradores, inclusive por meio de manifestações formais, acerca da correta utilização de fatos relevantes e comunicados ao mercado.

Atividades no 4º trimestre

Foram registrados 113 eventos relativos a informações eventuais. A seleção dos eventos analisados foi aleatória, de forma a espaçar os eventos pelo trimestre, com exceção dos FII com maior número de cotistas, onde todos os administradores foram contemplados.

Pode-se concluir que o uso desta ferramenta informacional ainda está concentrada em algumas poucas instituições, não possuindo ainda, a indústria de fundos de investimento estruturados, a cultura de disseminar informações eventuais, como o fazem as companhias abertas.

Para além da atividade educativa mencionada, vale ressaltar que toda vez que se tem ciência de informação relevante não divulgada, a SIN atua para que a mesma seja imediatamente divulgada, bem como submete o fundo em questão a uma análise pontual e detalhada das demais obrigações regulamentares.

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 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 3º trimestre

Foram realizadas análises de carteiras, em amostra considerada relevante conforme o Plano Bial, nas datas de divulgação periódica, além de inspeção por ofício, fora da data de divulgação. Na seleção da amostra, foram priorizados os fundos cujas análises das carteiras no semestre anterior apresentaram problemas de desenquadramento.

Durante este trimestre foi constatado que diminuiu sensivelmente a quantidade de fundos cujas carteiras encontravam-se desenquadradas frente às regras de composição e diversificação. Não foi vislumbrada ausência de *suitability* nos FII analisados. Os FIDC não sofrem análise sob esse aspecto, em virtude do fato de serem de investimento exclusivo de investidores qualificados.

Atividades no 4º trimestre

Foram realizadas novas análises periódicas das carteiras, em amostra relevante, que incluiu os fundos que apresentaram problemas no trimestre anterior. Os demais foram colhidos em uma amostra aleatória, distribuída pelo período.

Durante este trimestre foi constatado que os desenquadramentos continuam a atingir somente FIDC, sendo que houve uma diminuição na quantidade destes fundos cujas carteiras encontravam-se desenquadradas frente às regras de composição e diversificação. Não foi vislumbrada ausência de *suitability* nos FII analisados.

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 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.

Ações realizadas:

Análise das DFs com pareceres ressalvados - em sua rotina de trabalho, a GIE continuou a analisar as DFs com parecer de auditoria contendo ressalva, ênfase ou abstenção de opinião, tendo em vista uma melhor compreensão do problema, sem prejuízo de outras medidas. No mesmo sentido, na seleção de fundos implementada pela GIE, voltada para a análise dos pareceres de auditoria, notas explicativas e relatórios de administradores, no âmbito das ações do EvR 5, os trabalhos também incluíram ações avaliando as práticas de precificação.

Análise de precificação de ativos dos fundos - 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.

A análise de precificação dos ativos dos FIDC revelou, para alguns administradores, discrepâncias relevantes entre atrasos e provisões, o que pode sugerir que, para estes administradores, não esteja sendo observado o disposto na Resolução CMN nº 2.682/99, nos termos do recomendado pelo Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/nº 003/2009. Desta maneira, a SIN iniciou novo trabalho, nos moldes daquele que gerou este Ofício-Circular, tendo, inclusive, já encaminhado expediente solicitando esclarecimentos aos referidos administradores.

Por não possuírem normas específicas, os FIDC, FIP, FMIEE e FUNCINE estão sujeitos à incidência de diferentes normativos, emanados de diversos órgãos - COFI, COSIF, IFRS e Resoluções do CMN, ao contrário dos FIIs, que contam com normas próprias, o que possibilita a comparação entre os fundos e a checagem objetiva de determinadas informações. A diversidade de fontes de regulação já está sendo enfrentada, no âmbito de um grupo de trabalho sobre fundos de investimento formado pela CVM e pelo IBRACON, que irá propor normas contábeis específicas para cada espécie de fundo.

Análise de manuais de precificação - foram analisados os manuais de precificação de ativos de 12 instituições, na qualidade de administradoras de FIDC e de FII, concentrando-se na análise dos critérios utilizados para precificar os ativos financeiros de renda fixa.

Em termos gerais, os resultados obtidos pelos trabalhos realizados em paralelo pela GIE e pela GIF, gerência responsável pela supervisão dos fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04, permitiram concluir que ativos da mesma natureza são precificados do mesmo modo, independentemente da espécie de fundo de investimento. Desse modo, o acompanhamento da matéria realizado pela GIF serve também à GIE – instituições que apresentarem problemas junto à GIF serão priorizadas pela GIE.

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 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*.

Ações realizadas:

Durante o 4º trimestre foram realizadas supervisões por ofício, sobre uma amostra relevante de administradores e gestores, a respeito de políticas de *compliance* e de prevenção e administração de conflitos de interesses.

As respostas dos administradores e gestores com relação aos procedimentos adotados para coibir as operações em conflito de interesses foram consideradas satisfatórias, com exceção de duas instituições, sobre as quais serão intensificadas as ações de supervisão sobre a matéria.

Por outro lado, o manual de fiscalização externa voltado para as ações deste evento de risco, elaborado em conjunto pela SIN e pela SFI, já está sendo efetivamente utilizado em inspeções de rotina sobre administradores e gestores de fundos, e deverá ser revisto antes de sua utilização em 2010, já com base nos resultados colhidos em 2009.

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 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.

Ações realizadas:

No 4º trimestre, foram realizadas supervisões por ofício, sobre uma amostra relevante de administradores e gestores, a respeito dos procedimentos de *due diligence* adotados na aquisição de ativos.

Nesta amostra foram examinadas diferentes categorias de instituições – desde pequenas gestoras de *venture capital*, a instituições com extensa rede de distribuição de produtos ou fortemente atuantes no mercado de FIDC e outros fundos estruturados.

Em geral as respostas foram consideradas satisfatórias, sendo as exceções objeto de ações intensificadas de supervisão.

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.

Ações realizadas:

Foram efetuadas numerosas supervisões por ofício a respeito do uso, na indústria de fundos de investimento, de estruturas legais e financeiras que representem inovações frente ao padrão de mercado. A seleção dos fundos foi aleatória, procurando contemplar gama heterogênea de administradores e gestores.

A partir dos regulamentos analisados no período, de reuniões realizadas com agentes de mercado e visitas a instituições envolvidas com a indústria de fundos estruturados

e do trabalho realizado em função das informações dos fundos, fica claro que os FIP e os FIDC regularmente apresentam operações inéditas, inovadoras, que por vezes exigem da supervisão um aprofundamento em matérias estranhas a sua *expertise*.

Porém, de um modo em geral, a preocupação com a transparência das informações inovadoras é mitigada pelo fato de os FIDC e os FIP, onde elas se concentram, serem de investimento exclusivo de investidores qualificados, os quais, em tese, são capazes de tomar decisões refletidas de investimento em produtos estruturados.

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 Bial 2009-2010 prevê uma maior supervisão da atuação dos órgãos de autorregulação das entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários.

Para isso, é 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 são classificadas em termos de potencial de dano e de probabilidade de ocorrência, de modo a que a SMI possa 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 procura abordar em profundidade todos os tópicos relevantes, nas reuniões bimestrais com o autorregulador previstas no Plano Bial, bem como em reuniões extraordinárias e por meio de Ofícios, quando necessário.

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

Para isso, a área associa 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 AUTORREGULAÇÃO 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 pela:

- **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,** que 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 – G JUR:** 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 da SMI para mitigar os quatro eventos de risco que ameaçam a supervisão em tela, abordados a seguir, é monitorar a estrutura de autorregulação 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 Biental para o EvR 1 é descrita a seguir.

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

Com relação a este item, a estrutura estabelecida no orçamento de 2009, definida nos primeiros meses do ano, foi suficiente para atender às necessidades das atividades programadas.

- **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.

A tabela a seguir resume a atuação da BSM, em termos de análises concluídas:

Tabela 19: Atuação da BSM, através da Gerência de Acompanhamento de Mercado – GAM, em termos de quantidade de análises concluídas no 2º sem. e o total em 2009.

mês	Segmento Bovespa	Segmento BM&F	Investidores	Regulamentação	Demandas CVM	Demandas Outros
1º sem	2.270	84	1.907	3.069	186	21
jul/09	365	31	29	552	34	6
ago/09	309	20	16	484	25	19
set/09	347	16	35	409	34	10
out/09	397	23	10	527	38	9
nov/09	363	29	11	437	32	17
dez/09	340	18	16	453	35	5
2º sem	2.121	137	117	2.862	198	66
2009	4.391	221	2.024	5.931	384	87

Da evolução dos dados entre o 1º e o 2º semestre, apresentados na tabela acima, chama a atenção a forte redução na quantidade de análises concluídas no segmento de Investidores, de 1.907 para 117. A esse respeito, a BSM, em seu relatório de dezembro de 2009, informou que esta queda foi resultado do principal projeto para a atividade de acompanhamento de mercado em 2009, que consistiu na utilização intensiva de recursos computacionais e estatísticos na seleção de amostras de operações a serem analisadas.

Segundo a BSM, no relatório retro citado, a comparação das quantidades de Relatórios GAM provenientes destas análises demonstrou o ganho de eficiência com a implantação da nova metodologia (programa de mineração de dados). Vale o destaque para o seguinte trecho do documento: “*Os Relatórios GAM são documentos que espelham fortes indícios de irregularidades e, em geral, originam processos administrativos. Observa-se que 812 análises realizadas no trimestre anterior à implantação do sistema resultaram em 4 Relatórios GAM. No trimestre seguinte à implantação, foram elaborados 11 Relatórios GAM a partir de uma quantidade significativamente menor de análises (80) e, no último trimestre, 10 Relatórios GAM originados de 37 análises.*”

- **Acompanhamento da execução dos trabalhos programados**

Durante as reuniões bimestrais, vale destacar a questão relativa à atuação do *market maker* durante a formação de preço dos ativos, por conta de algumas reclamações de investidores. Por solicitação da CVM, a BSM efetuou uma avaliação do desempenho desses intermediários e não encontrou irregularidades a relatar.

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**

A Programação de Trabalho da BSM para o ano de 2009 planejou visitas a todas as pessoas autorizadas a operar, contudo sem incluir a implementação de auditorias temáticas ou que utilizem algum tipo de abordagem ligada ao risco dos participantes, elementos que deverão ser incluídos futuramente, com o mapeamento da situação de cada pessoa autorizada a operar.

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

Em relação ao cronograma de auditorias realizadas no ano de 2009 (relativo ao período de fevereiro de 2009 a janeiro de 2010), em razão de diversas alterações societárias (consolidações, saídas e entradas de pessoas autorizadas a operar), considerado o universo de 88 pessoas autorizadas a operar, a situação final é a seguinte:

- (i) 38 auditorias operacionais foram realizadas e já contam com relatório final;
- (ii) 42 auditorias operacionais realizadas contam com relatório preliminar;
- (iii) 8 trabalhos de auditoria a serem iniciados em janeiro de 2010.

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

O procedimento acordado entre a SMI e a BSM é de que os casos que contarem com indícios de irregularidade devem ser incluídos nos relatórios mensais, para posterior acompanhamento pela SMI. A SMI analisa os procedimentos da BSM no tratamento das irregularidades identificadas nos casos processados.

Nas reuniões de acompanhamento, foi discutido o número de processos administrativos que a BSM prevê instaurar, ao longo do ano de 2010, a partir dos resultados das auditorias operacionais realizadas em 2009. As pessoas autorizadas a operar que se enquadrem nesses casos serão identificadas nos relatórios mensais de 2010. A pedido da CVM, a BSM apresentou um detalhamento dos procedimentos adotados após a realização das auditorias operacionais. A CVM registrou a necessidade de maior agilidade na conclusão desses trabalhos, com rápido encaminhamento dos casos que merecerão ações de *enforcement*.

EVENTO DE RISCO N.º 3

Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

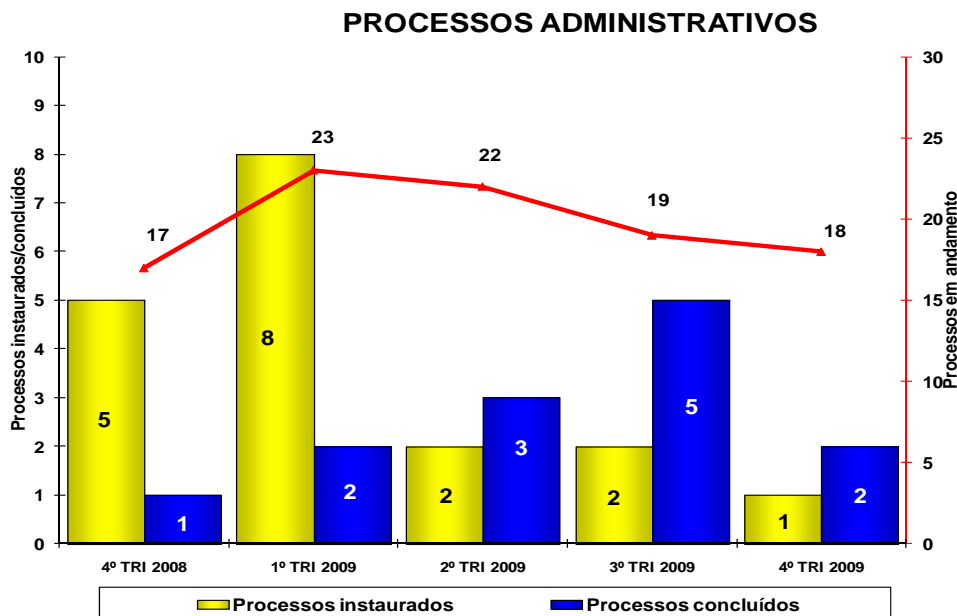
Ações executadas

- **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 que a BSM informou que apresentará proposta de reforma de seu regulamento processual, conforme já havia sido mencionado em reunião no início do ano. Na ocasião, foi externada a idéia de que o rito processual previsto no regulamento em vigor poderia ser aperfeiçoado, já que as etapas de sindicância e inquérito congestionariam a fase pré-processual, levando à necessidade de eliminação de fases, buscando uma maior flexibilidade na atividade da Gerência de Análise e Estratégia – GAE da BSM.

Gráfico 1: Fluxo trimestral de processos instaurados e concluídos e evolução do estoque de processos em andamento, durante 2009



Os quantitativos dos processos administrativos da BSM, no primeiro e no segundo semestres de 2009, estão ilustrados no gráfico acima.

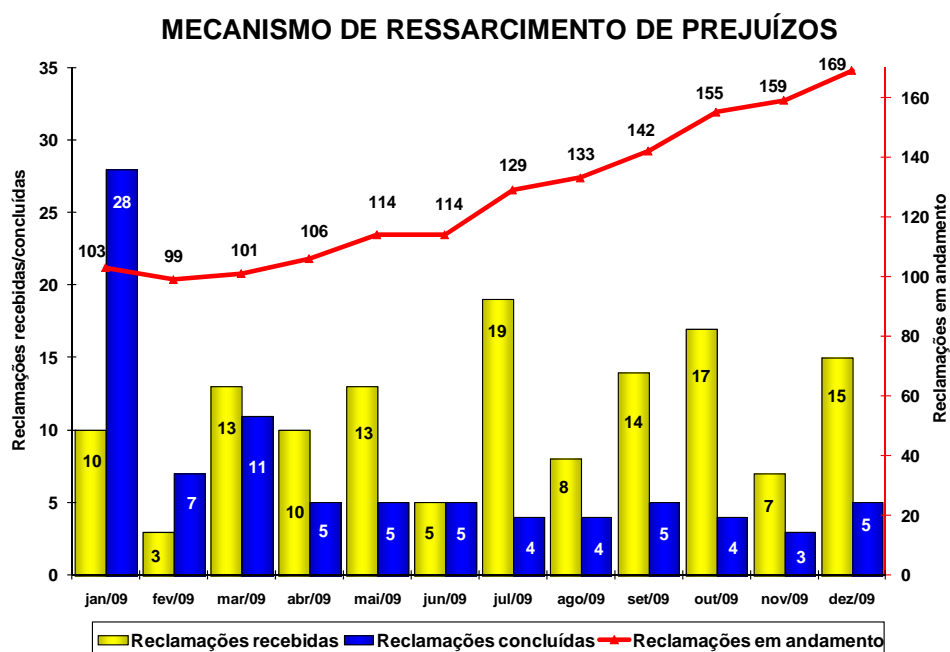
Com relação às irregularidades mais frequentes nos processos administrativos, destacaram-se os assuntos referentes às Instruções CVM n.º 08/79, n.º 301/99 e n.º 387/03. Em relação à Instrução CVM n.º 8, as principais irregularidades estão relacionadas com práticas não equitativas. Em relação à Instrução CVM n.º 301, os indícios de irregularidades mais frequentes têm relação com a questão cadastral e a ausência de comunicação de operações suspeitas. No que se refere à Instrução CVM n.º 387, os indícios de irregularidades se concentram na ausência de procedimentos de controles internos pelos intermediários e na deficiência no registro de ordens recebidas de clientes. Considerada a natureza das atividades das pessoas investigadas e das operações realizadas, em cada processo administrativo pode ser investigada mais de uma irregularidade.

A CVM solicitou que sejam encaminhados junto com os relatórios mensais, produzidos em atendimento à Instrução CVM n.º 461, mais detalhes sobre as decisões finais dos julgamentos proferidos pela BSM em processos sancionadores, de forma a melhor avaliar o trabalho de *enforcement* conduzidos pela BSM, que comprometeu-se a enviar as informações de casos e de processos num único documento, de forma mais completa.

EVENTO DE RISCO N.º 4

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

Gráfico 2: Fluxo mensal de reclamações recebidas e concluídas e evolução do estoque de reclamações em andamento – 2009



Ações executadas

O gráfico 2 apresenta o fluxo quantitativo das reclamações dirigidas ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”), cuja análise é uma das atribuições da GJUR/BSM, durante o 1º e o 2º semestre de 2009.

Para os casos de reclamações de investidores ao MRP em que há indícios de irregularidades, a CVM exige que a BSM identifique qual o procedimento/processo administrativo instaurado para apurar a responsabilidade da corretora. Cumpre lembrar que a BSM divulga publicamente a instauração dos processos de MRP, inclusive com a identificação da pessoa autorizada a operar e do reclamante.

A BSM relatou o crescimento vertiginoso no número de reclamações, em relação aos anos anteriores. Quanto à avaliação sobre a adequação dos critérios adotados nas decisões da BSM no âmbito do mecanismo de ressarcimento de prejuízos (MRP), a SMI ainda não tem conclusões, visto que ainda não há um número estatisticamente significativo de reformas em face de decisões da BSM na CVM. Com relação aos recursos apresentados à CVM/SMI contra decisões da BSM relativos ao MRP, foram recebidos nove recursos no segundo semestre, além dos 17 recursos recebidos no 2º trimestre.

Nas reuniões bimestrais de acompanhamento foi discutida a questão do tempo de elaboração dos processos relativos ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, em vista dos prazos máximos admitidos pela regulamentação e ampliação da estrutura para instrução e julgamento de processos de MRP. Após mapear os procedimentos necessários à instrução de processos relativos a reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos, a BSM decidiu dedicar parte da equipe a esse trabalho de forma a abreviar o tempo de tramitação dos processos. Nota-se que apesar do aumento dos processos em andamento, o prazo médio para a conclusão dos trabalhos caiu 15% entre dezembro de 2008 e dezembro de 2009 e a BSM comprometeu-se a avançar na direção de cumprir o prazo legal para a conclusão dos referidos processos, ao longo de 2010.

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.

Sobre os assuntos tratados nas reuniões bimestrais do 2º semestre entre o Departamento de Autorregulação (“DAR”) da Cetip e a SMI, podem ser destacados:

- 1) Monitoramento de operações: passará a ser realizado pela Gerência de Monitoramento de Operações, com mudança de escopo da Gerência de Autorregulação quanto ao monitoramento. A partir de 2010 serão realizadas análises amostrais: (i) por entrada dos registros realizados no Módulo de Informação de Derivativos (“MID”); (ii) por instituição financeira; (iii) por produto e (iv) das antecipações e vencimentos;
- 2) Auditorias em derivativos: desde setembro de 2009, é realizada a análise da atuação individual das instituições financeiras que registram estratégias na CETIP;
- 3) Marcação a mercado e registro de estratégias: a Diretoria de Autorregulação informou à CVM que as instituições financeiras registram o MtM a cada 30 (trinta) dias, contados do registro da operação de derivativo (Comunicado CETIP 119/08) e as características da estratégia em até 3 (três) dias (Comunicado CETIP 90/09);
- 4) Estatísticas sobre antecipações e questionamentos de registro de derivativos: foram entregues à CVM dados envolvendo operações com opções, box, termo e swaps (VCP, fluxo de caixa e swap normal), bem como ativos de renda fixa – valores mobiliários (fundos fechados, Debêntures, Nota e CRI) e títulos de crédito (TDA, Créditos Securitizados, CCB, CCB e LCA). Com estas estatísticas, a CVM é informada sobre o procedimento de checagem de registros (conformidade de dados mínimos, completude de dados, razoabilidade de preços praticados), que é parte da atividade rotineira da área de operações da CETIP. Assim, a CVM supervisiona como o autorregulador controla o processo de registro dos derivativos e a razoabilidade dos preços registrados.
- 5) Comunicações com as áreas de *compliance* dos participantes da CETIP: a Diretoria de Autorregulação informou à CVM que iria se comunicar diretamente com o responsável pela Área de *Compliance* das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil que registrem operações na CETIP, especialmente com o intuito de lhe transmitir eventuais questionamentos que sejam realizados pela Diretoria de Autorregulação ao participante;
- 6) Plano anual de trabalho 2010: tendo em vista o desenvolvimento de novas áreas na própria CETIP, a Diretoria de Autorregulação informou que está reestruturando as responsabilidades da área de autorregulação, sendo que irá encaminhar o plano anual de trabalho para o ano de 2010 assim que as atividades estiverem definidas. Parte do trabalho que era desenvolvido anteriormente pela Diretoria de Autorregulação passou a ser feito, na metade do segundo semestre de 2009, pela Diretoria de Operações da CETIP,

liberando recursos da DaR para uma atuação sobre as atividades da entidade administradora de mercado e de seus participantes.

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**

A programação de trabalho do Departamento de Autorregulação - DAR da CETIP para 2009, enviada no 1º semestre, foi considerada adequada pela SMI, segundo os fins objetivados. Conforme relato do DAR da CETIP, a principal preocupação do Departamento seria a implementação 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**

Os relatórios mensais de julho a outubro de 2009, enviados pela CETIP à SMI, não apontaram irregularidades envolvendo a negociação ou o registro de valores mobiliários pertinentes ao período.

De acordo com o Departamento de Autorregulação - DAR, as operações com valores mobiliários e outros títulos registradas no mercado de balcão organizado da CETIP, no segundo semestre, totalizaram 24.993, distribuídas conforme mostrado na tabela a seguir.

Tabela 20: Operações analisadas – Negociações de Valores Mobiliários e outros títulos - 2º semestre

Mês	Total mensal de operações	Analisadas e fiscalizadas
Julho	4.227	100%
agosto	3.744	100%
setembro	4.201	100%
outubro	4.193	100%
novembro	4.190	100%
dezembro	4.438	100%
Total	24.993	100%

O processo de Monitoramento de Registro de Operações, conduzido pelo DAR, fiscalizou e analisou a totalidade destas operações. A tabela seguinte apresenta a distribuição das operações cursadas na CETIP pelos diversos valores mobiliários e outros títulos negociados, durante todo o ano de 2009.

Tabela 21: Negociações de valores mobiliários e outros títulos – 2009

Valores mobiliários e outros títulos	Negociações	Participação
Debêntures (processo de MtM)	9.568	19%
CCB	9.040	18%
CCCB	177	0%
Créditos Securitizados	148	0%
CRI	1.363	3%
Fundos Fechados	922	2%
LCA	16.994	33%
Nota	513	1%
TDA	12.142	24%
Total	50.867	100%

Complementando as informações sobre operações com valores mobiliários e títulos, cursadas na CETIP, a tabela abaixo, mostra as operações de derivativos analisadas, distribuídas por categoria, no ano de 2009.

Tabela 22: Distribuição do total de operações por tipo de Derivativo

Ano	Swap	Termo	Box	Opção	Total
2009	267.508	60.326	17.800	2.311	347.945

O processo de análise das operações de derivativos, considerando registro, alteração e antecipação, ocorreu de três maneiras: (1) registro sob a forma de VCP - Valor Calculado pelas Partes; (2) Sistema Ranger e (3) Sistema DEARE, conforme mostrado na próxima tabela.

Tabela 23: Processo de análise das operações de derivativos.

ano	total	VCP (1)		RANGER (3)		DEARE (4)
		Analisadas por amostragem	Questionamentos (2)	Analisadas por Sistema	Enquadradas automática//	Enq. Desenq. em 2ª análise
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)
2009	347.945	75.370	6.103	272.575	253.952	18.623

(1) VCP - Valor Calculado pelas Partes;

(2) Questionamentos de registros e antecipações de VCP;

(3) Análise feita pelo Sistema Ranger da CETIP, o qual contempla túneis de preço conforme a modalidade; complementa as análises por amostragem de VCP; (c) + (e) = (b);

(4) Operações enquadradas após análise do Depto de Autorregulação, onde se faz necessária análise conjunta de estruturas combinadas de derivativos; (f) + (g) = (e).

A respeito dos questionamentos indicados na tabela acima, a CETIP apresentou exigências aos participantes para que procedessem à correção de informações indevidamente inseridas no sistema ou justificassem os preços e taxas praticadas. A esse respeito, a CETIP não relatou à CVM qualquer infração às normas em vigor.

O relatório de atividades do DAR de novembro de 2009 identificou nos sistemas da CETIP dois registros de contratos de swaps-estratégias cujas estruturas de operação não haviam sido previamente submetidas ao Comitê de Estratégias, razão pela qual

foi aplicada advertência formal à diretoria da instituição responsável pelos registros. Por sua vez, o relatório de dezembro de 2009 relatou a exigência pelo DAR de regularização de dois contratos, visto a ocorrência de divergências entre os contratos e os correspondentes registros na CETIP.

- **Processo de implementação de melhorias nos sistemas da CETIP**

Ao longo do segundo semestre de 2009 o Departamento de Operações da CETIP, atuando sob a supervisão do Departamento de Autorregulação, deu continuidade à iniciativa de aperfeiçoamento dos registros de operações com derivativos. Nesse particular, houve (i) implementação da sistemática de recebimento, análise e aprovação de novas estratégias, (ii) consultas junto aos participantes acerca da adequação dos registros de contratos e (iii) discussões com a CVM a respeito das dificuldades enfrentadas e metas alcançadas.

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

No tocante ao registro de operações com derivativos, em cumprimento ao cronograma estabelecido anteriormente, a CETIP emitiu aos participantes do mercado os Comunicados CETIP nº 71 - *Disponibilização do Módulo de Informações de Derivativos - MID*, de 29/07/2009, e nº 83 - *Alteração no procedimento de registro de contratos de swap com utilização de estratégia de derivativos*, de 04/09/2009.

O primeiro comunicado (71) complementa um comunicado anterior (57), de 29/06/2009, e trata da obrigatoriedade da atualização mensal do Valor de Mercado das operações de estratégias com derivativos e do Valor Nocial Mínimo e Máximo, em até três dias úteis do registro. A ausência de atualização é equivalente a inadimplência regulamentar e implica multa ao infrator.

Sobre o mesmo tipo de operação, o segundo comunicado (nº 83) implementou a funcionalidade para registro de dados da estratégia, que deverão ser obrigatoriamente informados no MID, no mesmo dia em que ocorrer o registro do contrato.

No 4º trimestre, em continuidade ao processo de aprimoramento dos procedimentos de registro de estratégias de operações com derivativos, a CETIP emitiu aos participantes do mercado o Comunicado CETIP nº 90 - *Registro de Contratos de SWAP - Estratégia - SWAP e MID*, de 02/10/2009. O referido comunicado diz respeito à alteração no procedimento de registro de swap-estratégia, disponibilização do fluxo de aprovação de estratégia e informações prestadas no MID (Módulo de Informações de Derivativos).

Destaca-se que a inclusão dos dados da estratégia de derivativos (“estratégia”) no MID passou a integrar o processo de registro e a finalização do contrato, devendo ser efetuada no próprio dia do registro até o horário limite estabelecido para tal. Sem a

inclusão dos dados da estratégia, previamente aprovada pela CETIP, o registro da operação não é finalizado pelo sistema, alteração em vigor desde 26/10/2009.

Quanto à disponibilização do fluxo de aprovação de estratégia, entre outras informações, o prazo previsto para sua análise também fica disponível para *download* no *site* da CETIP (www.cetip.com.br), na seção *Ativos / Derivativos de balcão / Escolha um Ativo* (tipos de swap que a CETIP disponibiliza o uso de estratégia).

Sobre as informações prestadas no MID, foi reforçada aos participantes a importância da exatidão das informações prestadas, sobretudo aquelas referentes à Marcação a Mercado (*netting* das curvas) e ao Valor *Notional* (mínimo e máximo) dos contratos que utilizam estratégias, conforme Comunicado CETIP nº 071/09, de 29/7/2009.

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

Durante o 2º semestre, de acordo com as informações disponíveis nos relatórios mensais de auditoria da CETIP, não ocorreram situações que ensejassem inquirir sobre a necessidade de abertura de sindicâncias ou processos relativos ao registro de operações.

Relativamente às pendências sobre Cédulas de Crédito Bancário – CCB, como resultado de informações colhidas a partir de inspeções *in loco* realizadas pela CETIP, foi acordado entre SMI e CETIP que seria dado o tempo necessário para que os participantes procedessem à regularização dos endossos desses títulos.

Quanto às operações com derivativos que usam curvas VCP (Valor Contratado entre as Partes), o acompanhamento da melhoria da qualidade de informação vem sendo também monitorado pela SMI, visto que tais registros passam por reestruturação.

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 ao longo do período. A esse respeito, o DAR informa as auditorias realizadas e os resultados obtidos em bases mensais. O programa anual de trabalho foi entregue ao final de maio de 2009.

Ações executadas

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

Para 2009, foram definidos os seguintes pontos a serem abordados nas auditorias, acordados entre o DAR e a SMI: (i) cédulas de crédito bancário, (ii) cédulas de produto rural e (iii) derivativos de balcão. O primeiro tema foi abordado pelas equipes de auditoria da CETIP até o fim do primeiro semestre de 2009, enquanto que os outros dois foram abordados no segundo semestre.

Com relação aos critérios de seleção das fiscalizações programadas, estes podem ser quantitativos ou qualitativos. No caso das CCB, o critério se referiu ao universo de participantes que cobre a maior quantidade de cédulas registradas. Para CPR e derivativos de balcão, as auditorias em participantes foram motivadas em função de programação de trabalho ou em casos pontuais. Para as auditorias nos participantes que atuam no mercado de derivativos de balcão, foi adotada uma cobertura de 100% das instituições que possuam operações em aberto no segmento de “estratégias”.

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

No segundo semestre, foram programadas 24 auditorias, quatro a cada mês, tendo sido efetivamente realizadas 20.

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

Os resultados das auditorias são comunicados à SMI por meio dos relatórios mensais. Os relatórios enviados pela CETIP no trimestre de julho a setembro de 2009 não apontaram indícios de irregularidades envolvendo a negociação ou o registro de valores mobiliários pertinentes ao período.

Com relação às informações sobre derivativos solicitadas pela SMI à CETIP, referentes à investigação de um universo de 26.803 operações, o autorregulador detectou dois contratos de swap e 10 contratos de termo que estavam sem identificação do comitente, conforme atualização ao final de julho de 2009. Em razão disto a CETIP prestou os devidos esclarecimentos.

No tocante à fiscalização dos registros e endossos de CCBs, haviam sido inspecionadas, até o final de junho, 54 instituições (cobrindo 99% do número de CCBs registradas), sendo que, em 50 delas, houve total regularização das pendências ainda durante o primeiro semestre, tendo sido os restantes regularizados posteriormente.

Com relação ao 4º trimestre, de acordo com as informações dos relatórios, não foi identificada qualquer inobservância às normas legais vigentes no mercado de valores mobiliários ou a ocorrência de desvios: (i) na “Plataforma Eletrônica de Negociação – CetipNET” e/ou (ii) no ambiente de registro das operações realizadas na CETIP, com

exceção aos derivativos registrados na modalidade VCP, que passam por reestruturação na forma de seu registro.

Sobre os derivativos registrados na modalidade VCP (Valor Contratado entre as Partes), a SMI tem acompanhado a reestruturação de tais registros cujas novas regras e implementações são reportadas aos participantes por meio de Comunicados CETIP, disponíveis na íntegra no *site* da CETIP.

EVENTO DE RISCO N.º 3

Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

Da mesma forma que no primeiro semestre, os trabalhos do DAR entre julho e dezembro 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. No segundo semestre, o foco principal de atuação do autorregulador continuou concentrado no aprimoramento dos sistemas de registro de operações da Cetip e nos 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.

A contratação do novo sistema de acompanhamento das operações de mercado, financiado com recursos do Banco Mundial, já obteve o parecer favorável do PNUD Brasil, que autorizou a renegociação do valor a ser contratado com a empresa vencedora. Tal renegociação, envolvendo a CVM, o PNUD Brasil e a empresa vencedora, foi bem sucedida, seguindo para a aprovação do PNUD de Nova Iorque. Está prevista a assinatura do contrato em meados de março de 2010, conforme a ata da reunião de renegociação. Esse novo sistema, além de tornar mais ágeis os

processos de análise, suprirá, em parte, futuras necessidades de aumento no quadro de pessoal. Enquanto o novo sistema não está disponível, boa parte dos recursos da SMI permanece aplicada na melhoria do tratamento dos dados recebidos, inclusive com a necessidade de gerenciamento de banco de dados em sistema *Oracle*.

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 Bial 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.

Desvios detectados pelos filtros automáticos

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.

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

Tabela 24: Quantidades de desvios no mercado à vista – segmento Bovespa

Mês	Volume	Liquidez	Oscilação
Julho	43 (235)	27 (684)	30 (227)
Agosto	37 (224)	37 (658)	28 (297)
Setembro	27 (188)	23 (397)	22 (244)
Outubro	24 (142)	23 (576)	21 (224)
Novembro	27 (87)	23 (275)	26 (91)
Dezembro	33 (90)	38 (154)	29 (125)
Total	191 (966)	171 (2.744)	156 (1.208)

Os números não envoltos por parênteses são as quantidades de desvios detectados nos títulos que compõem o Ibovespa, enquanto que os números entre parênteses se referem à quantidade de desvios nos títulos não pertencentes a este índice. Tais

números são brutos, em termos de quantidade de desvios detectados pelo processo de filtros diários.

Para a definição dos casos a analisar, os desvios identificados nas cotações e volumes são associados às seguintes fontes de informação:

- Reclamações e denúncias;
- Notícias divulgadas em periódicos e agências de notícias;
- Divulgação de fatos relevantes; e
- Dados dos setores de atividade das emissoras em questão.

Deve-se destacar que a simples detecção de movimentos de um papel no filtro não demanda por si só qualquer ação individual, sendo mero alerta. Os critérios de utilização e combinação destas outras fontes de informação, por serem discricionários, ainda não possuem uma forma automática de contabilização capaz de ser utilizada pelo SBR.

Investigações Preliminares e Diligências

Os oito tipos de irregularidades no segmento de bolsa foram objeto de uma série de procedimentos de investigação pela SMI no segundo semestre de 2009.

Cabe diferenciar as investigações preliminares das diligências. As investigações preliminares tratam do levantamento, processamento e análise dos dados iniciais do caso, provenientes da bolsa e, eventualmente, das empresas. Esta fase pode incluir, também, a obtenção de informações na corretora e na internet (Serpro, Google etc.), em busca de um cruzamento adicional de dados e da descoberta de indícios que justifiquem a continuação das investigações. Já as Diligências são os casos em que foram abertos processos formais de investigação e foi gerado um relatório de análise.

Foram concluídas 34 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 oito casos, nas GMA-1 e GMA-2.

Gerência de Análise de Negócios - GMN

Com relação à Gerência de Análise de Negócios - GMN, o quantitativo de processos ao final do ano era de 176, distribuídos conforme a origem como mostrado na tabela abaixo:

Tabela 25: Origem dos processos em andamento da GMN ao final de 2009

Motivação	Quantidade
Reclamações de investidores (recebidas via SOI)	119
Processos abertos pela própria GMN	27
Processos abertos a partir de comunicação dos autorreguladores	16
Processos abertos por outras áreas da CVM (exceto SOI)	8
Consultas de participantes do mercado	6
TOTAL	176

Para esses 176 casos em andamento na GMN, a maioria dos processos diz respeito a possíveis irregularidades na conduta de intermediários de mercado, num total de 124. A seguir, há processos que envolvem questões ligadas à negociação de valores mobiliários em bolsa (16 casos), intermediação irregular (15), FOREX (13) e outros assuntos (8 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 - SOMA, de debêntures e de derivativos de balcão. Também para este mercado, a SMI definiu, no Plano Bienal, uma tipologia de seis irregularidades mais relevantes, de modo a priorizar suas ações de supervisão 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 de mercado de balcão organizado. A classificação das operações irregulares e a gradação da intensidade das ações específicas de supervisão são de uso interno da CVM.

BM&FBOVESPA

O acompanhamento direto do mercado de balcão organizado ocorreu de forma integrada com o de mercado de bolsa. Não foi efetuada nenhuma ação no semestre em função da não identificação de desvios.

CETIP

Grande parte do acompanhamento direto da SMI sobre a CETIP, em 2009, foi direcionada à criação de instrumentos que possibilitassem a realização desta supervisão, dificultada pelas deficiências das informações sobre os derivativos de balcão – ausência de registros completos, padronizados e auditáveis. A avaliação das várias fases de melhoria destas informações e a checagem dos relatórios iniciais constituíram uma fase da supervisão direta desenvolvida no período, pois os dados analisados a partir dos relatórios fornecidos foram sendo testados pela SMI na moldagem dessa supervisão direta.

Tendo em vista atender à necessidade de acompanhamento dos registros das diversas modalidades de derivativos, a SMI demandou à CETIP novos tipos de arquivos sobre posições de derivativos. Trata-se de arquivos básicos, por modalidade de derivativo (*box* e opções flexíveis, termo, swaps e estratégias) e com um mínimo de campos padronizados, mas que atendam às necessidades mais imediatas de informação. A periodicidade de recebimento desses arquivos é diária, via acesso direto do regulador ao sistema da CETIP, e permite maior autonomia e agilidade na realização de levantamentos e acompanhamento de mercado pela CVM.

Com relação às operações da CETIP examinadas pela SMI, durante o 3º trimestre foram realizados levantamentos sobre derivativos cambiais, cujo objetivo foi detectar o volume de posições vendidas em dólar dos Estados Unidos para companhias abertas não-financeiras, fundos exclusivos e empresas de setores específicos, bem como observar a evolução da qualidade da informação prestada pela CETIP, a partir das novas implementações requeridas pela SMI, a saber: atualização de curvas VCP, marcação a mercado, valor nominal mínimo e máximo.

Após a conclusão dos trabalhos de especificação da natureza das informações que devem ser prestadas pelos participantes de mercado (por ocasião do registro de suas operações), a CVM solicitou ao Departamento de Operações da CETIP a geração de arquivos diários com a relação de operações registradas, que pudessem ser utilizados pela CVM no acompanhamento das operações. A partir de arquivos já existentes na CETIP, a SMI apresentou uma proposta de formato de arquivos, que deveriam ser fornecidos em bases diárias.

De forma geral, a avaliação da SMI é que a estrutura criada pela CETIP para o registro das informações é adequada ao seu fim. Essa estrutura entrou em regime de produção no 4º trimestre para todas as categorias (swaps, eventos, termo, opções e estratégias).

V. SUPERVISÃO TEMÁTICA

A SMI planejou, no Plano Bienal, uma supervisão temática sobre a atuação de agentes autônomos de investimento – AAIs. Contudo, tais ações dependem da definição do novo arcabouço regulatório a ser aplicado sobre esta categoria profissional. Sobre este assunto, ao longo do 2º semestre, continuaram sendo realizadas as reuniões entre CVM, representada pela SMI, ANCOR, BM&FBovespa e BSM, voltadas ao aperfeiçoamento e reforma da regulamentação dos agentes autônomos de investimento.

A partir destas reuniões, já foi definido com a ANCOR um novo conteúdo programático para o exame de certificação de agentes autônomos de investimento. Espera-se, com isso, e com a obrigatoriedade de revalidação periódica da certificação de todos os agentes autônomos de investimento, constante da proposta de alteração da norma em vigor, que haja maior capacitação desses participantes e uma melhor conscientização das responsabilidades e obrigações (procedimentos de *compliance*).

ANEXO: FATORES LIMITADORES À IMPLEMENTAÇÃO E EXECUÇÃO DO PLANO BIENAL

Empresas

Carência de recursos humanos

A despeito de área de empresas ter recebido reforços de pessoal ao longo do segundo semestre de 2009, a carência de recursos humanos permanece como o principal fator limitante para a execução de todas as tarefas programadas no Plano Bienal, principalmente considerando as inovações trazidas pelas novas regras trazidas pelas Instruções CVM nº 480/09 e 481/09 quanto ao registro de emissores e regime de prestação de informações periódicas e eventuais.

Além disso, cabe ressaltar que os benefícios trazidos pelo recebimento de novos concursados somente surgirão gradativamente, em função da necessidade de treinamento para o desempenho das tarefas executadas pela área.

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.

Esse sistema foi desenvolvido com o objetivo de 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.

No momento, a SEP vem enfrentando dificuldades relacionadas à renovação do contrato de prestação de serviços de manutenção corretiva e evolutiva do sistema. Da mesma forma, é necessária a realização de nova licitação para a inclusão, no sistema de acompanhamento de empresas, do banco de dados relativo ao sistema do Formulário Cadastral e do Formulário de Referência.

Caso não resolvidos, esses entraves poderão impactar as atividades de supervisão ao longo de 2010.

Fundos regulados pela Instrução CVM 409

Recursos Humanos

A Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF ficou responsável por boa parte da execução do Plano Bienal do SBR após a reestruturação das gerências da SIN, que redefiniu as atribuições de cada componente organizacional. Esta gerência trabalha, atualmente, com um déficit de 30% em sua força de trabalho, o que associada à

assunção novas atribuições, reduz a eficiência do grupo e cria riscos ao cumprimento das atividades inicialmente planejadas. Para mitigar esse risco seria necessário a recuperação da capacidade inicial da gerência, com a incorporação de 2 novos analistas e 1 estagiário.

Recursos Materiais

Para supervisionar adequadamente os fundos de investimento, a SIN demanda recursos tecnológicos da SSI. Toda a informação de fundos de investimento recebida pela CVM, que é a matéria prima para o trabalho de supervisão, chega em 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.

O início dos trabalhos do SERPRO na CVM provocou uma paralisação no desenvolvimento de novas funcionalidades nos sistemas que servem à SIN. Nenhuma nova consulta foi desenvolvida nesse período e há grande dificuldade de manter em funcionamento as existentes. As consultas utilizadas no acompanhamento dos eventos de risco do SBR não foram adaptadas a classificação dos fundos segundo os critérios do Plano, o que acarreta uma penosa reclassificação executada de forma “artesanal” pelos analistas da gerência.

A falta dessa infraestrutura tecnológica é atualmente o fator que mais compromete o cumprimento pela SIN das atividades programadas no SBR para a supervisão dos fundos 409. A retomada da capacidade da SSI em atender demandas de desenvolvimento de novas consultas e sistemas é primordial para o bom andamento desta atividades.

Fundos Estruturados

Durante este semestre o quadro dos fatores limitadores à implementação das atividades previstas no Plano Bienal piorou, haja vista que os problemas com os sistemas relacionados à rotina de supervisão destes fundos foram agravados sem que os óbices anteriores tenham sido superados. Desse modo, são muitas as informações cadastrais desatualizadas, o que gera forte impacto negativo na rotina, haja vista que o cadastro fornece informações fundamentais para as atividades de supervisão, sejam temáticas ou rotineiras.

Já, porém, no que se refere aos recursos humanos, a GIE recebeu dois novos analistas ao final de 2009, o que, por hora, poderia ter mitigado a carência de recursos humanos. Ocorre, porém, que um analista dos mais qualificados da gerência pediu exoneração de sua posição na CVM, o que deixou a equipe novamente com quatro técnicos, sendo dois ainda pouco experientes.

Intermediários

Na execução do conjunto de atividades previstas no Plano Bienal para a SMI, esta Superintendência identificou os seguintes fatores que trouxeram grande demanda pelos recursos humanos da área, constituindo-se em limitadores à efetiva implementação das atividades planejadas:

1. Análise de alterações de estatutos, regulamentos, manuais de normas e alteração de regras de leilão de entidades administradoras de mercados organizados;
2. Consultas diversas de participantes de mercado, entre elas, sobre a autorização de telas de acesso a bolsas estrangeiras e sobre dúvidas relativas a Instruções CVM;
3. Consultas de órgãos públicos;
4. Outras ações fora do planejamento estabelecido no plano bienal, como publicação de atos declaratórios, avaliação de relatórios de inquérito administrativo, imposição de multas cominatórias, investigações diversas e desenvolvimento de aplicativo para tratamento de dados relacionados a mercados administrados.
5. Ausência de sistema automatizado de monitoramento de operações e de acumulação e filtragem de dados, cujo processo de contratação de fornecedor ainda está em andamento; em função destas limitações, a monitoração dos mercados da CETIP, por exemplo, deverá continuar sendo realizada por meio de levantamentos periódicos dos dados de negociação, que são analisados com base nos recursos de informática atualmente disponíveis, ou seja, arquivos textos, planilhas MS-Excel e MS-Access.
6. Quadro insuficiente de pessoal, em relação à abrangência das atividades realizadas, agravado pela limitação dos sistemas de informação disponíveis.

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

Heloisa Beatriz Moura Wolosker
Membro

COLEGIADO E SUPERINTENDÊNCIAS

COLEGIADO

Maria Helena dos Santos
Fernandes de Santana,
Presidente

Otavio Yazbek,
Diretor

Alexsandro Broedel Lopes,
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 jul-dez/2009

Aprovado pelo Colegiado da CVM em 15 de abril de 2010
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