



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

**Supervisão Baseada em Risco**

**Relatório Semestral jan-jun/2010**

Aprovado pelo Colegiado em 09/11/10

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

## SUMÁRIO

# SBR – Relatório Semestral jan-jun/2010

Apresentação	4
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	13
V. Evento de Risco n.º 4	14
VI. Supervisão Temática	16
Fundos regulados pela Instrução CVM n.º 409/04	17
I. Introdução	17
II. Evento de Risco n.º 1	17
III. Evento de Risco n.º 2	19
IV. Evento de Risco n.º 4, letra “a”	20
V. Evento de Risco n.º 4, letra “b”	21
VI. Evento de Risco n.º 4, letra “c”	23
VII. Supervisão Temática	23
Fundos Estruturados	24
I. Introdução	24
II. Evento de Risco n.º 1	24
III. Evento de Risco n.º 2	25
IV. Evento de Risco n.º 3	26
V. Evento de Risco n.º 4, letra “a”	27
VI. Evento de Risco n.º 4, letra “b”	28
VII. Evento de Risco n.º 4, letra “c”	29
VIII. Evento de Risco n.º 4, letra “d”	30
IX. Evento de Risco n.º 5	31
Mercados e Intermediários	32
I. Introdução	32
II. Supervisão da Auto-Regulação dos Mercados de Bolsa	33
Evento de Risco n.º 1	33
Evento de Risco n.º 2	35

Evento de Risco n.º 3	37
Evento de Risco n.º 4	39
III. Supervisão da Autorregulação dos Mercados de Balcão Organizado	41
Evento de Risco n.º 1	41
Evento de Risco n.º 2	46
Evento de Risco n.º 3	48
IV. Acompanhamento Direto dos Mercados	49
Mercados de Bolsa	49
Mercados de Balcão Organizado	52
V. Supervisão Temática	53
Anexo: Fatores limitadores à implementação e execução do Plano Bienal	54
Comitê de Gestão de Riscos	58
Colegiado e Superintendências	59

## 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 janeiro a junho de 2010.

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:

- (i) **Empresas** - Superintendência de Relações com Empresas - SEP.
- (ii) **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.
- (iii) **Fundos Estruturados** - Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, através da Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE.
- (iv) **Intermediários e Mercados** - Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI.

Salienta-se que as classificações dos entes supervisionados, quanto ao risco e ao grau de intensidade das ações de supervisão programadas, não foram incluídas neste relatório, uma vez que tais informações são de uso restrito, conforme prevê a Deliberação CVM nº 521/2007.

Nestes 3 primeiros semestres do Plano Bienal 2009/2010, as Superintendências vêm desenvolvendo e sofisticando metodologias de planejamento, execução, registro e controle de suas ações de supervisão, 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, voltadas à verificação da adequação das informações divulgadas ao mercado e à análise das operações societárias relevantes. Com relação

à área de fundos de investimento, além do aperfeiçoamento das atividades de supervisão realizadas internamente, foi iniciado o programa de inspeções de rotina 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 e da abertura de processos administrativos sancionadores

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. Este trabalho supervisiona a atuação da BM&FBovespa Supervisão de Mercado (BSM) e do Departamento de Autorregulação (“DAR”) da CETIP.

Além da descrição de ações desenvolvidas, os quantitativos e os resultados, a leitura atenta do relatório mostrará importantes avanços obtidos após um ano e meio de implementação da supervisão baseada em risco na CVM. O leitor poderá identificar o aperfeiçoamento das ferramentas ou a utilização de novos meios para executar as prioridades definidas no Plano Bienal 2009-2010; o início de diversas ações de supervisão que no ano anterior ainda estavam em fase de planejamento; e os resultados concretos de ações que demandavam certo tempo para produção de efeitos.

Adicionalmente ao que já foi conquistado, a experiência em relação às ações desenvolvidas e a reflexão sobre os seus resultados e a metodologia adotada têm contribuído na identificação da necessidade de se prever novos riscos a serem acompanhados, de ajustes na classificação dos entes jurisdicionados, bem como de ajustes em algumas metas anteriormente definidas. Todos esses subsídios estão sendo considerados para o próximo plano bienal (Plano Bienal 2011/2012), que já se encontra em elaboração, de forma que possamos tornar cada vez mais eficazes as atividades de supervisão da CVM.

**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 cinco gerências. Para a execução das prioridades e ações previstas no Plano Bial 2009-2010, a SEP procurou, em 2009, 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 companhias, bem como os grupos de companhias fixados no plano.

A experiência da aplicação dessas ações, aliada ao advento de alterações implementadas pela Instrução CVM nº 480/09 e pela Instrução CVM nº 482/10, conduziram a SEP a solicitar ao CGR que fossem feitas alterações nas ações previstas no Plano Bial 2009-2010, relativas aos eventos de risco 2, 3 e 4, que se refletirão nos procedimentos conduzidos no próximo semestre, de julho a dezembro de 2010. Esta solicitação foi aprovada pelo CGR e pelo Colegiado, em reunião realizada no dia 30 de junho. Cumpre ressaltar a manutenção do foco na supervisão sobre a entrega de informações periódicas pelas companhias abertas, adotada como prioridade pela SEP a partir do exercício de 2003, e para a qual é empregado um conjunto de rotinas, descritas no Evento de Risco 1.

A partir do 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. Uma das principais demandas evolutivas da área corresponde à necessária inclusão, no sistema de acompanhamento de empresas, do banco de dados relativo ao sistema que foi recentemente desenvolvido para o preenchimento e entrega do Formulário Cadastral e do Formulário de Referência (Empresas.Net).

O universo de emissores com registro ativo foi segmentado em sete grupos, de acordo com a participação das ações em índices de liquidez, valor do patrimônio líquido, dispersão acionária, mercado de negociação e tipo de registro. Estas classificações são de uso interno, conforme estabelece o art. 3º, § 3º da Deliberação CVM nº 521/07, assim como a quantidade de companhias em cada grupo e a diferenciação das ações específicas de supervisão, em suas diversas intensidades, mencionadas nas matrizes de risco dos supervisionados.

## II. EVENTO DE RISCO N.º 1

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

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

No primeiro e no segundo trimestres de 2010, a SEP enviou, respectivamente, 1.145 e 2.156 mensagens de alerta, para companhias que ainda não haviam arquivado informações até o final do prazo de entrega, conforme tabelas 1 e 2 a seguir, que indicam o número de mensagens enviadas por tipo de documento:

**Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 1º trimestre**

1º Trimestre	DF 2009	DFP 2009	3º ITR 2009/2010 <sup>1</sup>	Comunicado Art. 133 da Lei 6.404/76 2009	Proposta da Adm. AGO/2009	2º ITR 2009/2010 <sup>1</sup>	Proposta da Adm. AGO 2009/2010 <sup>1</sup>	Total
Total	131	99	1	536	373	1	4	1.145

(<sup>1</sup>) As informações se referem a companhias que apresentam exercício social com prazo de duração diferenciado.

**Tabela 2: Mensagens de alerta enviadas no 2º trimestre**

2º Trimestre	Comunicado Art. 133 2009/2010 <sup>1</sup>	Edital AGO 2009	Formulário Cadastral (FC) 2010	Formulário de Referência (FRE) 2010	Proposta da Adm. AGO 2008/2009 <sup>1</sup>	Proposta da Adm. AGO 2009/2010	Relação. Agent e Fiduciário. 2009	Ata AGO 2009	1º ITR 2010	Total
Total	4	539	758	585	2	4	85	92	87	2.156

(<sup>1</sup>) As informações se referem a companhias que apresentam exercício social com prazo de duração diferenciado.

- **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 1º semestre de 2010:

**Tabela 3: Ações de *enforcement* relacionadas a falhas na entrega de informações.**

Ação	1º trim	Referência	2º trim	Referência
Multas cominatórias aplicadas no período	68	Prévia de multas nº 53, de 15.03.10, período de 14.11.09 a 14.03.10, principalmente para documentos 3º ITR/2009	-	
Companhias presentes na relação de inadimplentes (mais de 3 meses de atraso)	16	Relação emitida em 04.01.10 com as companhias abertas que não apresentaram pelo menos um dos formulários ITR, DFP e IAN com vencimento anterior a 04.10.09	11	Relação emitida em 01.07.10 com as companhias abertas que não apresentaram documentos com vencimento de entrega anterior a 01.04.10.
Companhias que tiveram seu registro suspenso	13	Registros suspensos em 04.01.10 e 11.02.10	3	Registros suspensos em 16.04.10
Companhias abertas que tiveram seu registro cancelado de ofício	48 <sup>(1)</sup>		-	-

(1) Os cancelamentos foram feitos após a entrada em vigor da Instrução CVM nº 480/09. O aumento do número de cancelamentos se deve à aplicação das novas regras introduzidas por essa norma, que determina que a SEP deve cancelar o registro no caso da extinção do emissor e quando o registro do emissor esteja suspenso por período superior a 12 meses.

**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 03 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. 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 redução do número de companhias presentes na lista de inadimplentes publicada em julho de 2010, como indicado na tabela a seguir:



**Tabela 4: Companhias abertas presentes nas listas semestrais de inadimplência, de 2003 a 2010**

Data de referência	Nº de companhias inadimplentes	Nº de companhias com registro ativo	Participação
jun/03	66	743	8,9
dez/03	64	718	8,9
jun/04	39	687	5,7
dez/04	41	651	6,3
jun/05	18	623	2,9
dez/05	31	620	5,0
jun/06	17	611	2,8
dez/06	18	624	2,9
jun/07	15	651	2,3
dez/07	24	682	3,5
jun/08	19	685	2,8
dez/08	19	679	2,8
jun/09	19	668	2,8
dez/09	16	675	2,3
jan/10	16	660	2,4
jul/10	11	660	1,7

### III. EVENTO DE RISCO N.º 2

*Não divulgação, pelas companhias, seus administradores ou acionistas, de informações úteis, com qualidade adequada e suficiente 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, principalmente, a partir do aproveitamento da rotina conjunta de acompanhamento das informações divulgadas por companhias abertas que vem sendo realizada com a BM&FBOVESPA (como autorreguladora de seu mercado), para as companhias listadas.

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

a companhia para determinar o seu pronto atendimento.

O quantitativo de ações realizadas pela BM&FBOVESPA, envolvendo assuntos relacionados à Prioridade 1, no primeiro semestre de 2010, está consolidado a seguir:

**Tabela 5: Supervisão preventiva realizada pela BM&FBOVESPA**

Grupos	1º trim		2º trim		Total
	Solicitações	Reiteraões	Solicitações	Reiteraões	
<b>Total</b>	<b>111</b>	<b>34</b>	<b>76</b>	<b>12</b>	<b>233</b>

A SEP também atuou por conta própria, na supervisão de atos e fatos relevantes, principalmente sobre os segmentos priorizados, acompanhando diariamente as notícias veiculadas na mídia, verificando os fatos relevantes, comunicados ao mercado e avisos a acionistas arquivados no Sistema de Informações Periódicas e Eventuais – Sistema IPE e solicitando informações por ofício e abrindo processos para apuração de eventuais irregularidades. O quantitativo consolidado da supervisão de atos e fatos relevantes de companhias no primeiro semestre de 2010, é apresentado na tabela a seguir:

**Tabela 6: Supervisão preventiva sobre a Prioridade 1 do Evento de Risco 2**

<b>Supervisão com a BM&amp;FBOVESPA</b>	<b>1º trim</b>	<b>2º trim</b>
Ofícios enviados pela BM&FBOVESPA (tabela 5)	145	88
Ofícios enviados pela SEP em apoio à BM&FBOVESPA	23	7
<b>Supervisão direta</b>		
Ofícios enviados pela SEP	29	22
Ofícios de Alerta	0	1
Processos instaurados para análise	0	1

**Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:** A atuação da SEP e da BM&FBOVESPA foi motivada principalmente por indícios do descumprimento do dever de divulgação de informações, em função de oscilação das cotações no mercado ou pela veiculação na imprensa de informações potencialmente relevantes envolvendo companhias abertas. Após a atuação da SEP e da BM&FBOVESPA, as companhias fizeram as devidas divulgações, informando a inexistência de informações que pudessem justificar a oscilação ou divulgando as informações cabíveis, tendo sido aberto apenas um processo, relativo ao atraso na divulgação de aquisição de participação acionária superior a 5%, conforme exigido pela Instrução CVM nº 358/02, que se encontra em análise.

- **Prioridade 2** – Verificar as informações do Formulário de Referência

Em junho de 2010, a SEP solicitou ao CGR a alteração das ações previstas no Plano Bienal para as análises preventivas do Formulário de Referência. O pedido de alteração teve como fundamento o fato de que a área disporia de apenas 6 meses para examinar as informações desse documento, uma vez que a primeira entrega

periódica do Formulário de Referência ocorreria até 30.06.2010, como estabelecido na Deliberação CVM nº 627/10 e a necessidade de incluir nas metas critérios que permitissem a priorização para as análises dos Formulários de Referência dos emissores de determinados segmentos. Essa solicitação foi aprovada pelo CGR e pelo Colegiado, em reunião realizada no dia 30 de junho.

Dado que o prazo de entrega do Formulário de Referência foi prorrogado para até 30.06.2010, por meio da Deliberação CVM nº 627/10, não houve a análise preventiva desses documentos no período.

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

A SEP exerce essa fiscalização diretamente e por meio do aproveitamento da rotina conjunta de acompanhamento das informações divulgadas por companhias abertas que vem sendo realizada com a BM&FBOVESPA.

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 e às atas de assembléia ou de reuniões de órgãos da administração, está indicado na tabela abaixo:

**Tabela 7: Supervisão preventiva realizada pela BM&FBOVESPA**

Grupos	1º trim		2º trim		Total
	Solicitações	Reiteraões	Solicitações	Reiteraões	
<b>Total</b>	<b>52</b>	<b>0</b>	<b>78</b>	<b>13</b>	<b>143</b>

Além do acompanhamento conjunto com a BM&FBOVESPA, a SEP 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 1º semestre:

**Tabela 8: Supervisão preventiva sobre as companhias**

<b>Supervisão com a BM&amp;FBOVESPA</b>	<b>1º trim</b>	<b>2º trim</b>
Ofícios enviados pela BM&FBOVESPA (tabela 7)	52	91
Ofícios enviados pela SEP em apoio à BM&FBOVESPA	0	6
<b>Supervisão direta</b>		
Ofícios enviados pela SEP	59	210
Ofício de Alerta	0	56
Processos instaurados para análise	7	78

**Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:** Tendo em vista a edição da Instrução CVM nº 481/09, a SEP concentrou suas atividades na verificação do cumprimento, nas convocações de AGOs e de AGO/Es, das novas disposições introduzidas por essa Instrução quanto a informações e documentos que devem ser divulgados aos acionistas para fundamentar o exercício do direito de voto em assembléia, bem como quanto aos pedidos públicos de procuração.

Essa supervisão, que se estendeu até o final do primeiro semestre, foi dividida em duas etapas. A primeira, que se referiu à análise das propostas da administração apresentadas por companhias selecionadas, foi realizada ao longo de março e abril.

Das 188 propostas selecionadas para análise, 25 (13%) foram consideradas adequadas, ou seja, continham os documentos exigidos na Instrução CVM nº 481/09 com qualidade satisfatória. As demais 163 propostas (87%) foram objeto de ofício da SEP, seja para determinar o aprimoramento das informações prestadas ou a apresentação de documentos ou informações faltantes.

No que diz respeito à distribuição dos desvios, a maior parte se concentrou nas informações exigidas pela Instrução relativas às propostas de fixação da remuneração de administradores (seção 13 do FRE) ou de eleição de administradores e de membros do conselho fiscal (itens 12.6 a 12.10 do FRE) e às informações de apresentação obrigatória para a realização de assembléia geral ordinária (cópia das DFs acompanhada dos documentos exigidos pelo artigo 25 da Instrução CVM nº 480/09, seção 10 do FRE e proposta de destinação dos lucros, na forma do Anexo 9-1-II da Instrução CVM nº 481/09).

No que se refere à análise dos pedidos públicos de procuração, verificou-se que em sete dos oito casos analisados houve falha no atendimento das disposições da Instrução CVM nº 481/09, principalmente no que diz respeito à apresentação das informações exigidas no artigo 23, notadamente quanto à divulgação dos custos estimados do pedido, e ao cumprimento do prazo de antecedência estabelecido no artigo 27 para a comunicação da intenção da administração de realizar o pedido. Nos sete casos identificados, foi emitido ofício à companhia para prestar orientações sobre o melhor cumprimento do disposto nos artigos 23 e 27 da Instrução CVM nº 481/09 em novos pedidos públicos de procuração

A área atuou também junto às companhias que deixaram de arquivar propostas da administração, não apresentando assim qualquer dos documentos ou informações exigidas pela Instrução CVM nº 481/09. Foi identificado que 26 companhias deixaram de arquivar proposta da administração. Para todos os casos identificados, foram emitidos Ofícios de Alerta.

A segunda etapa da supervisão, que se estendeu até o final do semestre, correspondeu à verificação do cumprimento, pelas companhias, das exigências encaminhadas pela SEP de melhoria ou de prestação das informações.

O levantamento indicou que houve um impacto positivo da atuação da CVM junto

às companhias, já que 73 das companhias oficiadas (45%) cumpriram as determinações, apresentando ou corrigindo as informações de forma adequada. Para 60 companhias (37%) foi identificado que as informações prestadas ou corrigidas ainda apresentavam falhas, tendo a área emitido, para todos os casos, ofícios de orientação.

Foi também identificado que 30 companhias deixaram de cumprir com algumas das determinações, o que gerou a emissão de 25 ofícios de alerta, sendo que em três casos está sendo analisada a viabilidade da apresentação de Termo de Acusação. No caso de duas companhias, optou-se por verificar o cumprimento das determinações quando da apresentação anual do FRE.

Durante o segundo trimestre foram abertos 72 processos relativos a esta prioridade, envolvendo 89 companhias.

## 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 1º semestre de 2010, foi criada na SEP uma nova gerência (GEA-5), especializada em temas contábeis. O objetivo da criação desse novo componente organizacional foi fortalecer o acompanhamento do cumprimento pelas companhias das normas contábeis expedidas pela CVM, sobretudo considerando o processo de adaptação aos padrões internacionais de contabilidade.

Também em consequência da criação da GEA-5, a SEP solicitou ao CGR e ao Colegiado que fosse revisto o modelo de supervisão previsto no Plano Bienal para o Evento de Risco 3. Para este evento, o pedido de alteração se fundamentou na conclusão, a partir da observação dos resultados das análises realizadas no ano anterior, de que a melhor forma de acompanhar o processo de adaptação das companhias às novas normas não seria por meio da análise completa das demonstrações financeiras de determinadas companhias, mas sim pela seleção de temas relevantes para o acompanhamento desse processo.

Na reunião de 30.06.10, o CGR e o Colegiado aprovaram que as demonstrações financeiras passassem a ser supervisionadas com base nos seguintes temas, sem prejuízo da inclusão de outros temas que viessem a ser julgados como prioritários, conforme a disponibilidade de recursos:

- **Primeira adoção das Normas IFRS e CPC 15 a 43 – Deliberação CVM nº 610:** análise das informações de companhias que tenham apresentado diferenças significativas entre critérios contábeis adotados nas demonstrações individuais (em CPC) e nas consolidadas (em IFRS);
- **Derivativos:** verificação da consistência das informações divulgadas pelas companhias sobre operações com instrumentos derivativos;
- **Demonstrações financeiras ressalvadas:** análise das companhias que tiveram suas demonstrações financeiras acompanhadas de parecer ressalvado e cujas demonstrações não tenham sido objeto de análise nos últimos três anos.

Ainda durante o segundo trimestre, foram iniciadas duas análises relacionadas à *Primeira adoção das Normas IFRS e CPC 15 a 43 – Deliberação CVM nº 610*, ainda não concluídas.

**Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:** Em função da criação no primeiro trimestre da nova gerência especializada (GEA-5) e da necessidade de revisão e reavaliação do modelo de supervisão até então adotado, somente foram iniciadas no primeiro semestre 2 análises de demonstrações financeiras.

No que diz respeito às 3 análises do exercício anterior finalizadas neste trimestre houve a conclusão em dois dos casos de que as companhias cumpriram com as exigências ou que corrigiram, em informações divulgadas posteriormente, os desvios questionados pela área técnica. O caso restante foi encerrado após a emissão de Ofício de Orientação com recomendações para o aprimoramento, nas próximas informações divulgadas, das normas atinentes aos CPCs 05, 10, 12 e 14.

## 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.

A SEP exerce essa supervisão através da análise das operações identificadas no acompanhamento das informações arquivadas pelas companhias no Sistema IPE, priorizando as operações entre controladoras e controladas, 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.

A tabela abaixo apresenta os quantitativos, para o primeiro semestre, das operações de fusão, cisão e incorporação e de aquisição de sociedade mercantil anunciadas,

dos processos instaurados para análise e das análises concluídas.

**Tabela 9: Quantitativo de ações da Prioridade 1**

<b>Ocorrências registradas</b>	<b>1º trim</b>	<b>2º trim</b>
Total de Operações anunciadas	19	24
Operações envolvendo controladoras e controladas	15	11
<b>Atividades decorrentes</b>		
Processos instaurados para análise	6	8
Análises concluídas no trimestre	6	5
Análises iniciadas no trimestre	6	3
Análises iniciadas em trimestres anteriores	0	2

**Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:** Durante o semestre, foram abertos 14 processos de análise relativos a esta prioridade, sendo seis no primeiro trimestre e oito no segundo.

No primeiro trimestre, das seis análises concluídas, três consistiram em incorporações de subsidiárias integrais. Considerando o disposto na Deliberação CVM nº 559/08, concluiu-se, nos três casos mencionados, que não se justificaria qualquer atuação da CVM no sentido de vir a exigir a elaboração dos laudos a preços de mercado que trata o art. 264 da Lei nº 6.404/76. Em nenhum dos casos foram detectadas irregularidades nas operações analisadas.

Também não foram identificadas irregularidades no segundo trimestre.

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

As análises para essa ação de supervisão, que estavam focadas, em 2009, na divulgação de informações e na verificação do atendimento das disposições do CPC 05 – “Divulgação sobre Partes Relacionadas”, dentro do 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, passarão a ser realizadas pela GEA-5. Essa gerência de acompanhamento está avaliando os critérios de seleção das companhias cujas informações serão analisadas. Nesse sentido, neste semestre, em virtude da reestruturação da área e dos critérios, não houve atuação em relação a esta ação.

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

A atuação da SEP para essa ação de supervisão, que, em 2009, contemplou as 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 (os lucros não destinados a reservas devem ser distribuídos como dividendos), está sendo reavaliada pela GEA-5, considerando as novas normas contábeis.

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

A tabela abaixo apresenta os quantitativos de operações anunciadas de aumento de capital por subscrição privada, de processos instaurados para análise e de análises concluídas, nos dois trimestres.

**Tabela 10: Quantitativos de ações da Prioridade 4**

<b>Ocorrências registradas</b>	<b>1º trim</b>	<b>2º trim</b>
Total de Operações anunciadas	32	41
<b>Atividades decorrentes</b>		
Processos instaurados para análise	6	5
Análises concluídas	8	3
- Análises iniciadas no trimestre	6	2
- Análises iniciadas em trimestres anteriores	2	1

**Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:** Durante o semestre, 11 processos para análise relativos a esta prioridade foram abertos, bem como foi encerrado o mesmo número de processos. Não foram identificadas irregularidades em nenhum dos processos concluídos.

## VI. SUPERVISÃO TEMÁTICA

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

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 de 2009 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.

Das 25 análises pendentes no início do semestre, apenas duas ainda se encontravam em análise no final do semestre, sendo que 13 foram arquivadas no primeiro trimestre e dez foram arquivadas durante o segundo trimestre. Nas 23 análises finalizadas, 14 foram encerradas com a verificação de que as companhias cumpriram as recomendações anteriormente emitidas pela SEP nas demonstrações financeiras posteriormente divulgadas. Os nove casos restantes foram encerrados com a emissão de Ofício de Orientação, com recomendações para o aprimoramento das próximas informações divulgadas.



# FUNDOS REGULADOS PELA INSTRUÇÃO CVM Nº 409/04

## I. INTRODUÇÃO

A supervisão da área de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04 é conduzida na CVM pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. Destacam-se nesta atribuição a Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF, que, com relação ao SBR, tem suas ações focadas nas diversas categorias de fundos regulados pela referida Instrução, e a Gerência de Registro e Atualizações – GIR, cujas ações são focadas sobre os administradores e gestores.

## 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.**

Os parâmetros utilizados para classificar 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.

As classificações dos fundos em relação a cada um dos eventos de risco 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.

- **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.

Esta supervisão é realizada através do acompanhamento diário de propagandas, análise do material no site do administrador, análise do material usado na distribuição e inspeções de rotina.

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. O material publicitário é analisado para verificar se contém todas as informações obrigatórias exigidas pela Instrução CVM nº 409/04 e se há necessidade de outras ações de supervisão, tais como a solicitação e análise do material utilizado na venda do fundo, inclusive aquele presente em sua página na rede mundial de computadores, e a seleção do fundo para o programa anual de

inspeção de rotina.

Durante o semestre:

- quatro propagandas de fundos de investimento foram examinadas;
- o material de divulgação de um fundo de investimento no site do administrador e o material de venda enviado por um administrador foram analisados;
- 15 fundos foram selecionados para inspeção de rotina sobre este item, sendo que em nenhum deles foi detectado desvio na propaganda;
- um processo relativo à supervisão das propagandas de fundos de investimento foi aberto.

#### **Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:**

Não tem sido comum encontrar propagandas de fundos de investimento veiculadas em jornais e revistas. No primeiro semestre foi detectado somente um anúncio e no segundo trimestre foram detectados somente três anúncios, sendo que dois deles cumpriam integralmente as disposições exigidas pela Instrução CVM nº 409/04.

Uma propaganda de fundo deixou de informar o público alvo do fundo e as eventuais restrições quanto à aplicação, de forma a ressaltar a impossibilidade de acesso ao fundo por parte dos investidores em geral. Para esse caso, o administrador foi intimado 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. Essa exigência foi cumprida com a republicação da propaganda do fundo.

- **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.

A ANBID apresentou uma proposta de alteração da Instrução CVM nº 409/04, de forma a compatibilizá-la com as diretrizes de publicidade contidas no Código de Regulação e Melhores Práticas da Associação. Sugerem que a Instrução passe a distinguir entre material publicitário de fundos de investimento e materiais técnicos de fundos. A respeito dos avisos obrigatórios, a ANBID sugeriu que sejam dispostos gradualmente, em função do acréscimo de informações contidas na publicidade, partindo do aviso principal que direciona o potencial investidor à leitura do prospecto e acrescentados outros avisos para situações específicas. Sugerem também que determinados alertas exigidos pela Instrução sejam excluídos, com o objetivo de viabilizar a propaganda de fundos de investimento. Tais sugestões estão sendo analisadas 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 e o tempo decorrido desde a abertura do fundo.

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

Esta supervisão é realizada através da verificação da existência de regulamento e prospecto para consulta no site da CVM e análise do regulamento dos fundos.

**Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:**

*Disponibilização de regulamentos e prospectos:* Para o atendimento a esta prioridade, não houve mudança na forma de análise dos prospectos e regulamentos neste semestre, sendo verificado mensalmente se os regulamentos e prospectos dos fundos estão disponíveis para consulta na página da CVM na internet. Foram identificadas ausências de regulamento e/ou prospecto em 111 diferentes fundos de 29 administradores, assim distribuídos: 61 fundos sem regulamento; 31 fundos sem prospecto, 9 fundos sem regulamento e sem prospecto e 10 fundos autorizados 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.

*Análise de Regulamentos:* Neste primeiro semestre as análises se concentraram nos regulamentos dos fundos que possuem operações estruturadas em sua carteira, de forma a verificar se as orientações contidas no Ofício-Circular/CVM/SIN/nº 01/2010 estavam sendo observadas. Esse trabalho elevou a quantidade de irregularidades observadas, já que na maioria dos casos foi necessário solicitar ajustes nos regulamentos dos fundos., Contudo, a maioria deles possuía as informações mínimas exigidas pela Instrução CVM nº 409/04. Do total de regulamentos de fundos analisados, 54% atenderam plenamente aos requisitos e em 46% foram encontrados problemas, sendo que, no final do semestre, a grande maioria já haviam sido corrigidos ou se encontravam em fase de atendimento de exigências.

Os administradores desses fundos continuarão a ser observados nos próximos meses para verificar a ocorrência de repetição da falha, o que poderia caracterizar uma deficiência no controle interno da instituição.

## IV. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “A”

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

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

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

Esta supervisão é realizada através da verificação de pareceres de auditores independentes, análise do enquadramento das carteiras dos fundos e inspeções de rotina.

Para a supervisão interna do enquadramento aos limites de aplicação, são feitas consultas ao banco de dados estruturado onde são arquivadas as informações da composição das carteiras dos fundos de investimento, enviadas à CVM em meio eletrônico. As consultas, que se baseiam no cálculo, em planilha eletrônica, de indicadores relacionados à conformidade às regras de enquadramento, atingem todo o universo dos fundos submetidos a esta ação e retornam os que apresentam indício de não conformidade.

Assim, com base no resultado das consultas, são definidas as carteiras que serão analisadas, a fim de verificar se os indícios de desenquadramento configuram efetivamente infração às normas vigentes e, se for o caso, tomar providências, levando-se em consideração as particularidades de cada caso e o histórico do fundo.

**Atividades no semestre:**

**Tabela 11: Quantitativos de fundos desenquadrados e com irregularidades**

Fundos submetidos à análise automática		Fundos desenquadrados (todos foram analisados)		Fundos em que a análise identificou irregularidades	
1º trim (1)	2º trim (2)	1º trim (3)	2º trim (4)	1º trim (5)	2º trim (6)
1.496	1.411	96	74	12	8

A tabela acima apresenta nas **colunas 1 e 2**, o número de fundos submetidos à consulta ao banco de dados; nas **colunas 3 e 4**, o número de fundos com algum indício de desenquadramento, de acordo com a avaliação sumária de indicadores, 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 por emissor e por tipo de ativo estabelecidos na Instrução CVM nº 409/04.

Resumidamente, no primeiro semestre de 2010 foram analisados os 170 fundos apontados nas consultas, tendo sido identificadas 20 carteiras com irregularidades, uma redução significativa em relação aos 139 casos levantados ao longo de 2009. Vale destacar que não foi necessário abrir processos para acompanhar as ocorrências detectadas nesta ação, pois os problemas identificados foram solucionados rapidamente pelos administradores.

Durante o 2º trimestre foi entregue o relatório da inspeção externa iniciada no segundo semestre de 2009, não tendo sido detectadas irregularidades na composição da carteira dos 18 fundos analisados

#### **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. Desta forma, todos ficam sabendo da ocorrência detectada e a justificativa para o fato é rapidamente apresentada.

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

## **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.**

O quantitativo de fundos para esse evento é o mesmo do evento de risco nº 4-a.

- **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.

Esta supervisão é realizada através da verificação de pareceres de auditores

independentes, análise da precificação dos principais ativos das carteiras dos fundos, análise mensal do manual de marcação a mercado dos administradores e inspeções de rotina.

#### **Análise de Precificação:**

Em relação à precificação de ativos, continua sendo aguardada a implantação de um software de Business Intelligence – BI, quando a supervisão será substancialmente ampliada, com a incorporação de maior número de carteiras e de ativos.

A utilização do software de *BI* permitirá a obtenção dos preços unitários dos ativos (PU) e a comparação desses preços com aqueles divulgados pela ANBIMA ou pela BM&FBOVESPA, bem com os PUs utilizados por outros administradores, de forma que sempre que os PUs forem muito divergentes dos preços observados no mercado, os administradores serão solicitados a justificar as divergências.

#### **Análise de manuais de marcação a mercado:**

Dando continuidade às análises dos manuais de marcação a mercado, durante este semestre, foi selecionada uma amostra de 6 administradores, que têm sob a sua responsabilidade mais de 200 fundos, para análise do manual de marcação a mercado. Para dois terços da amostra, foi solicitado aprimoramento do manual.

#### **Inspeções de rotina:**

Durante o 2º trimestre foi entregue o relatório de inspeção externa iniciada no segundo semestre de 2009, tendo sido detectada irregularidade na metodologia de precificação de ativos da carteira em apenas um dos 18 fundos analisados.

#### **Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:**

A análise dos manuais de marcação a mercado tem apontado algumas deficiências, tais como:

- 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 adotados, estrutura a termo das taxas de juros, valor das cotas de abertura/fechamento dos fundos administrados, ou seja, as fontes de informações primárias e secundárias utilizadas na precificação.

- iii. Falta de citação das estruturas organizacionais envolvidas nos processos, explicitando o tratamento dado às práticas de marcação a mercado, a identificação da estrutura organizacional envolvida no processo de marcação a mercado, as funções e definição da hierarquia sobre as decisões.
- iv. Para alguns ativos, falta a aplicação da metodologia de marcação a mercado, com uma breve descrição das características do ativo e da metodologia usada para precificação, indicação da fonte primária utilizada e fonte alternativa, definindo inclusive o critério para utilização dessa última.

## VI. EVENTO DE RISCO N.º 4, “C”

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

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

Esta supervisão é realizada através de inspeções de rotina junto aos administradores.

### **Atividades no semestre:**

A partir dos critérios estabelecidos para a realização de trabalho preventivo sobre este Evento de Risco, quatro administradores de fundos de investimento foram selecionados para inspeção de rotina, com a finalidade de avaliar seus mecanismos de prevenção de conflitos de interesse e sua estrutura de *compliance*.

### **Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:**

Como todos os quatro relatórios de inspeção foram encaminhados para a área técnica em momento muito próximo ao encerramento do 2º trimestre, ainda não foram analisadas as irregularidades apuradas e as ações de *enforcement* cabíveis.

## VII. SUPERVISÃO TEMÁTICA

Em relação à supervisão temática sobre o processo de aquisição de CCB's por parte dos administradores/gestores de fundos de investimento, foi emitido em 22 de junho de 2010 o OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SIN/ N° 02/2010, com recomendações aos administradores de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM n° 409/04 quanto aos procedimentos mínimos recomendáveis em operações com Cédulas de Crédito Bancário – CCBs, tendo em vista os riscos inerentes a esses ativos, fortemente inspiradas no Parecer de Orientação n° 11/08 da ANBIMA.

# 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. No primeiro semestre de 2010, as diversas categorias de fundos apresentaram os seguintes quantitativos:

**Tabela 12: Quantitativo de fundos estruturados em cada categoria**

Categorias	31.12.09	20.03.10	30.06.10
FUNCINE	11	12	13
FMIEE	26	26	27
FII	83	86	90
FIDC/FIDC-NP/FICFIDC	298	310	328
FIP/FICFIP	273	301	328
<b>Total</b>	<b>691</b>	<b>735</b>	<b>786</b>

Para cada evento de risco, estes fundos foram classificados conforme critérios que consideram 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.

## 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*.

Esta supervisão é realizada através da verificação da aderência do material de divulgação disponibilizado nas mídias impressa e digital à regulamentação vigente, bem como na identificação das informações cuja qualidade possa ser aprimorada.



### **Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:**

O acompanhamento de veículos da mídia especializada impressa e do material recolhido pela ferramenta “CVM Clipping - Publicidade”, não localizou material publicitário de fundos estruturados no primeiro semestre de 2010.

Já no acompanhamento de mídia digital, foi encontrada uma página eletrônica contendo material de divulgação de um FIDC aberto, cuja análise do conteúdo concluiu que o mesmo infringia a regulação vigente (arts. 49 da ICVM 356 e 74 da ICVM 409).O processo contendo a investigação foi encaminhado à GIA, gerência da SIN que operacionaliza os procedimentos sancionadores.

**Prioridade 2** – Atuar em conjunto com o autorregulador 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.

No que se refere aos fundos estruturados, as discussões sobre uma eventual harmonização das regras da CVM e da ANBIMA ainda não levaram a um posicionamento conclusivo da Autarquia a respeito do tema, nem sobre as medidas práticas que porventura devam ser adotadas para a sua implementação.

## **III. EVENTO DE RISCO N.º 2**

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

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

Esta supervisão é realizada através do exame dos regulamentos e prospectos alterados/atualizados, com leitura do instrumento de alteração (ata de AGC ou ato da administração) e de todas as modificações nos documentos, verificando também sua disponibilização.

### **Atividades no 1º trimestre:**

Foram registrados 121 eventos de alteração em regulamento ou prospecto. A escolha dos casos analisados baseou-se em uma seleção espaçada no trimestre, que

buscou atingir o maior número possível de administradores. Três casos mereceram uma análise pormenorizada, por representarem indícios de riscos para o funcionamento eficiente do mercado: a aprovação das DF de um FIDC sem presença de cotista na assembléia e dois casos relacionados a FIIs, com indicativo de falhas nos controles do administrador.

No que tange ao teor das alterações nos Regulamentos, não se verificou infração à regulação e os quóruns de deliberação, via de regra, foram elevados.

#### **Atividades no 2º trimestre:**

Foram registrados 137 eventos de alteração em regulamento ou prospecto. A escolha dos casos analisados baseou-se em uma seleção espaçada no trimestre, que buscou atingir o maior número possível de administradores.

Não foi identificada nenhuma irregularidade objetiva, mas somente indicativos de problemas com alguns fundos, que motivaram a GIE a dar prosseguimento a determinadas análises, no intuito de verificar se os quóruns de deliberação previstos na regulamentação e nos Regulamentos foram observados. A expectativa é de que tal trabalho seja concluído ao longo do 3º trimestre.

## **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.

Esta supervisão é realizada através da análise das informações eventuais encaminhadas pelo Sistema CVMWeb ou coletadas em atividades de rotina, a fim de verificar se as atas de AGC que apreciaram as demonstrações financeiras dos fundos foram disponibilizadas de modo adequado e se as decisões tiveram quórum adequado.

#### **Atividades no semestre:**

Durante o semestre foram registrados 246 eventos relativos a informações eventuais divulgadas pelos fundos estruturados, sendo 128 no primeiro trimestre e 118 no segundo trimestre. Para a escolha dos casos analisados em cada trimestre, procurou-se espaçar os eventos pelos trimestres, privilegiando-se a coleta de avisos ao mercado e fatos relevantes.

### **Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:**

A título de exemplo, apresentamos os seguintes casos levantados nesta supervisão:

- emissão de cotas subordinadas sem que a matéria tenha sido deliberada em AGC, gerando a necessidade de apurar a observância do regulamento do fundo;
- a necessidade de melhores informações sobre as demandas judiciais de um fundo, com relação aos dados quantitativos, de modo a possibilitar a mensuração dos riscos;
- erro de encaminhamento de atas de AGC, DFs e Anúncio de Início como sendo “documentos eventuais”.

Contudo, as principais conclusões são no sentido de que melhorou a qualidade das informações eventuais prestadas pelos administradores de fundos estruturados e que a solução dos problemas de informática enfrentados pela CVM deve ser priorizada, no sentido de garantir o adequado abastecimento de informações ao mercado.

A GIE acredita que as ações do presente EvR são adequadas, por permitirem tomar conhecimento de eventos sobre a indústria os quais tendem a passar despercebidos e que por vezes possuem informações valiosas no tocante ao conhecimento do mercado por parte do regulador.

Entretanto, tendo em vista que a supervisão só toma conhecimento das informações eventuais de modo simultâneo ao público, após os eventos terem efetivamente ocorrido, a presente ação, em termos de prevenção de risco – não apresentação de informações eventuais – é de pouca valia, de forma que foi proposta a sua supressão para o Plano Bienal 2011-2012.

## **V. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “A”**

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

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

Esta supervisão é realizada através da análise periódica da composição das carteiras dos fundos, apurando aspectos dos três itens destacados na prioridade, e da supervisão por ofício, analisando a carteira dos fundos fora das datas das informações periódicas.

### **Atividades no semestre:**

Durante o semestre foram realizadas 92 análises periódicas sobre as carteiras dos fundos estruturados, sendo 44 no primeiro trimestre e 48 no segundo trimestre, que abrangeram, entre outros, os fundos que haviam apresentado problemas no trimestre anterior.

Em relação às supervisões por ofício, as ações de supervisão sobre os FIIs serão implementadas no 2º semestre. Salienta-se que, no caso dos FIDC abertos e fechados, as informações sobre as carteiras são prestadas mensalmente, mantendo-se atualizadas, o que dispensa essa ação. .

### **Resultados obtidos pelo trabalho preventivo realizado:**

As análises realizadas no 1º trimestre identificaram 8 carteiras desenquadradas, tendo os desenquadramentos mais frequentes ocorrido em FIDC, o que era previsível, dadas as características dos fundos estruturados.

Uma vez que um desenquadramento não necessariamente decorre de infração à regulação, será apurado pela GIE, através de diligências realizadas a partir da análise das informações dos fundos e de esclarecimentos a serem prestados pelo administrador, se os desenquadramentos foram originados por ausência de diligência na gestão de ativos.

As análises realizadas durante o segundo trimestre não identificaram caso de desenquadramento com materialidade suficiente para caracterizar de imediato uma infração. As análises necessárias continuarão a ser conduzidas e atingirão cinco fundos.

Salienta-se que, em relação a alguns FIIs, embora não tenham sido caracterizados imediatamente como infrações, foram observados indícios de liquidez excessiva, o que pode representar um desvirtuamento de seu propósito e ser um fator de risco mais significativo que desenquadramentos pontuais, muitas vezes passivos. Essa hipótese será testada em análise mais pormenorizada, a ser conduzida no 3º trimestre.

## **VI. EVENTO DE RISCO N.º 4, LETRA “B”**

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

**Prioridade** – Fiscalizar a diligência adotada na administração e gestão da carteira dos fundos estruturados, especialmente no tocante (i) à observação da

regulamentação; (ii) ao *suitability*; e (iii) à liquidez.

Esta supervisão é realizada através da análise de precificação e de demonstrações financeiras cujos pareceres de auditoria contenham ressalva, e de supervisão por ofício sobre os manuais de precificação e sobre os ativos líquidos, comparando os valores registrados e os preços de mercado.

#### **Atividades no semestre:**

Das supervisões de demonstrações financeiras realizadas durante o semestre, três delas originaram procedimentos de análises, a serem conduzidas durante o 3º trimestre. Quanto à supervisão por ofício, as ações foram programadas para o 2º semestre.

#### **Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:**

Dentre os pontos levantados na supervisão, uma ressalva especificamente versando sobre questão relacionada à precificação de direitos creditórios sinaliza que o trabalho efetuado pela GIE, que resultou em um Ofício-Circular SIN-SNC, orientando o mercado acerca dos procedimentos aplicáveis à constituição de provisões para direitos creditórios de liquidação duvidosa, não atingiu plenamente seu objetivo, de modo que o trabalho sobre essa matéria em particular – provisões – deve ser continuado.

## **VII. EVENTO DE RISCO N.º 4, “C”**

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

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

Esta supervisão é realizada através da supervisão por ofício sobre os procedimentos para coibir operações em conflito de interesses e as rotinas de *compliance*, e também através de fiscalização externa sobre administradores e gestores para apurar a adoção de medidas de prevenção de conflitos de interesses e a eficácia do *compliance*.

**Atividades no semestre:**

À exceção de uma solicitação de inspeção de rotina, no primeiro semestre de 2010 não foram efetuadas ações de supervisão relacionadas a este evento de risco, uma vez que as ações possuem periodicidade anual e serão realizadas no próximo semestre.

**Resultados obtidos pelo trabalho preventivo:**

Sobre os resultados da inspeção realizada em administradora e gestora de dois FII, com mais de 200 cotistas cada um, as deficiências detectadas não se caracterizaram, em seu cerne, como resultado de negligência ou gestão temerária. Decorreram, ao que tudo indica, do fato do mercado estar ainda se aparelhando para administrar a gestão dos crescentes volumes alocados nos fundos imobiliários, pois apesar da legislação sobre FIIs já datar de mais de 16 anos, só recentemente o produto tomou impulso significativo, a partir da expressiva redução das taxas de juros praticadas no país.

Assim, levando em conta esse momento de esforço de adequação dos agentes do mercado ao salto na demanda do produto, a área optou pelo envio de Ofício de Alerta, visando, sobretudo, a correção e educação de conduta do regulado. Foram três as irregularidades objeto do Ofício: (i) irregularidade na documentação de imóvel; (ii) inexistência de contrato de serviço de custódia; e (iii) inexistência de valoração da carteira de imóveis.

## VIII. EVENTO DE RISCO N.º 4, “D”

**Atuação de administradores e de gestores de carteira em desacordo com a legislação vigente, ou com os prospectos e regulamentos dos fundos, especialmente em relação a:**

**(d) - Ausência de diligência necessária na aquisição de ativos, principalmente com relação à mensuração dos possíveis riscos.**

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

Esta supervisão é realizada através da supervisão por ofício sobre os procedimentos de *due diligence* na aquisição de ativos e outros temas a serem definidos.

**Atividades no semestre:**

No 1º semestre de 2010 não foram efetuadas ações de supervisão relacionadas a este evento de risco, uma vez que as ações possuem periodicidade anual e serão realizadas no semestre seguinte.

## 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.

Esta supervisão é realizada através de ações de análise em fundos que tenham características inovadoras e desafiem a atividade regulatória, sobre: (i) parecer de auditoria; (ii) notas explicativas às demonstrações financeiras; (iii) relatório do administrador sobre as operações do fundo; (iv) súmulas ou relatórios existentes de classificação de risco; e (v) eventuais informações sobre demandas judiciais.

### **Atividades no semestre:**

No 1º semestre de 2010 não foram efetuadas ações de supervisão relacionadas a este evento de risco, uma vez que as ações possuem periodicidade anual/bienal e serão realizadas no semestre seguinte.

Deve-se ressaltar que foi editada a Instrução CVM nº 484/10, alterando a Instrução CVM nº 356/01, relativa a FIDCs, com o objetivo de dar maior transparência às operações com a carteira de direitos creditórios, informações divulgadas no demonstrativo trimestral. A GIE propôs supervisão temática sobre esta matéria no Plano 2011-2012.

# MERCADOS E 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 Bienal 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 Bienal, 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 Bienal, 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 autorregulação a BM&FBovespa Supervisão de Mercado (BSM), associação civil, pessoa jurídica de direito privado sem finalidade lucrativa.

Em vista das responsabilidades e poderes da BSM, 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 a mencionada estrutura seja efetiva e cumpra seu papel legal.

### EVENTO DE RISCO N.º 1

#### *Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados.*

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Recebimento da programação de trabalho da BSM e avaliação da sua estrutura de supervisão, em termos de recursos humanos e tecnológicos, verificando sua adequação às tarefas de fiscalização das operações realizadas e à programação de trabalho.
- Análise das operações apresentadas nos relatórios mensais da BSM, discutindo as mais relevantes nas reuniões bimestrais.
- Acompanhamento da execução dos trabalhos programados, apontando os desvios nas reuniões bimestrais com a BSM.
- Solicitação de diligências adicionais nos casos em que ficar caracterizada a necessidade de investigações mais aprofundadas.

- Inquirição sobre a necessidade de abertura de sindicâncias ou processos administrativos nas operações com indícios de irregularidades.

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

A programação de trabalho de 2010, protocolizada na CVM em 26 de março deste ano, foi considerada satisfatória, uma vez que a proposta abordou as principais preocupações no que se refere ao desempenho da BSM ao longo do ano de 2009, destacando-se a sistematização do acompanhamento de operações no segmento BM&F e a intensificação do uso de metodologias quantitativas na supervisão das operações.

- **Análise dos relatórios mensais**

O acompanhamento de mercado da BSM tem a seguinte divisão: (i) supervisão das operações - segmento BM&F, que fiscaliza formação de preços, oscilações atípicas, quantidade e volume de negócios do segmento BM&F; (ii) supervisão das operações - segmento Bovespa, que realiza, para o segmento Bovespa, as mesmas atividades acima descritas; (iii) supervisão dos investidores, que analisa comportamentos atípicos dos clientes (indícios de lavagem de dinheiro, uso de informações privilegiadas, front running e outras infrações); (iv) supervisão das Instruções CVM nº 168/286/358; (v) Regulamento de Operações, que fiscaliza o cumprimento do disposto nessas normas; (vi) e outras demandas de supervisão.

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

**Tabela 13: Quantidade de análises concluídas 2010.1**

	Segmento BM&F	Segmento Bovespa	Investidores	Regulamentação	CVM	Outros
Total	221	1.149	199	2.953	158	71

A implantação pela BSM, no segundo semestre de 2009, de uma nova metodologia para extração de amostras mediante o uso de ferramental estatístico viabilizou a análise de todas as operações cursadas nos ambientes de negociação da BM&FBOVESPA, bem como a emissão de alertas sobre operações com indícios de infrações. Isso trouxe maior eficiência na análise de operações conduzidas pelos colaboradores da BSM, que desde então focam sua atenção exclusivamente sobre operações que apresentam fortes indícios de irregularidades. Os casos considerados como infrações foram encaminhados para instauração de processo.

- **Acompanhamento da execução dos trabalhos programados**

*Violação de limites de posições em aberto:*

A proposta da BSM sobre a forma de envio e conteúdo das informações relativas à violação de limites de posições em aberto no segmento BM&F foi aprovada pela CVM em março de 2010.

*Operações com valores mobiliários de emissão da entidade administradora:*

Foi dada continuidade à discussão da proposta da BSM para a fiscalização de operações com valores mobiliários de emissão da própria entidade administradora – autolistagem, a ser realizada através da análise na base de dados de acionistas da BM&FBOVESPA. A proposta deverá ser aperfeiçoada, contemplando as exigências feitas por meio do Ofício/SMI/Nº050/10, de 7 de junho de 2010, em relação a (i) atuação dos acionistas mais relevantes; (ii) a análise de eventuais negócios realizados por administradores, identificando em cada caso se há vedação à negociação por parte desses administradores, ou se algum negócio ocorreu em período próximo à divulgação de fato relevante; (iii) acompanhamento das operações com ações de tesouraria; (iv) verificação detalhada de eventuais conflitos de interesse.

- **Solicitação de Diligências e Inquirição sobre Processos Administrativos**

Nas reuniões bimestrais, foi solicitada diligências adicionais em um único processo, tendo sido os procedimentos adotados pela BSM em outros processos investigativos considerados adequados.

- **Avaliação geral da SMI**

A mudança de metodologia de extração de amostra mediante o uso de ferramentas estatísticas tem apresentado um resultado mais efetivo na identificação das operações com indícios de irregularidades, nos segmentos Bovespa e BM&F.

## 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.*

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Recebimento da programação de trabalho da BSM e avaliação da adequação de sua estrutura de supervisão às tarefas programadas;
- Discussão, nas reuniões bimestrais, do escopo dos trabalhos de auditoria a serem realizados nas pessoas autorizadas a operar;
- Acompanhamento, nas reuniões bimestrais, dos trabalhos de auditoria realizados, de forma a verificar o cumprimento do programa anual de trabalhos;
- Exame, nas reuniões bimestrais, do encaminhamento dos relatórios de auditoria que apontaram a existência de indícios de irregularidades, de forma a identificar a decisão da BSM a respeito de cada caso específico.

### Ações executadas

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

A SMI considerou satisfatória a programação de trabalho apresentada pela BSM, cuja proposta abordou as principais preocupações da SMI no que se refere aos resultados obtidos no ciclo de auditorias operacionais de 2009, que identificou falhas em controles internos.

Destacam-se na programação de auditorias: (i) novo ciclo de auditorias, em 2010, na totalidade das pessoas autorizadas a operar (PAO); (ii) realização de trabalhos voltados especificamente para a área de custódia das PAOs; (iii) desenvolvimento de plano de auditoria com foco em atividades dos intermediários que ofereçam maior risco (para implementação em 2011); e (iv) criação de rotinas de auditoria que consideram as especificidades do uso de *home-broker*.

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

Na primeira reunião bimestral de 2010, foram discutidos casos pontuais relativos a problemas identificados na realização de pagamentos a clientes e na transferências de custódia de ações, em especial no que se refere a discrepâncias entre dados inseridos nos sistemas de custódia do segmento CBLC e a documentação suporte em poder do agente de custódia. A BSM informou que realizará auditorias especificamente focadas na questão de custódia de ativos e de dinheiro de clientes.

Na reunião de junho de 2010 foi discutido o detalhamento da matriz de auditorias operacionais a realizar nas pessoas autorizadas a operar. A SMI considerou satisfatório o plano de trabalho apresentado pela BSM, tanto no que se refere ao cronograma de visitas quanto no trabalho a ser realizado em cada instituição a ser auditada.

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

Ao final do semestre, das 88 auditorias em intermediários relativas ao ano de 2009, 16 auditorias encontravam-se com Relatório Preliminar, que abrange desde a elaboração da primeira minuta do relatório até a sua revisão com a instituição auditada. As demais 72 auditorias encontravam-se com Relatório Final, incluindo os comentários do participante sobre os pontos nele indicados, sendo que 46 casos encontravam-se finalizados com carta informando o arquivamento, 23 casos com carta exigindo plano de ação por parte da corretora e três casos com processo administrativo instaurados.

Para as auditorias operacionais programadas para o ano de 2010, sobre a totalidade das PAOs, 28 encontravam-se em andamento ao final do semestre, sendo seis em

fase de levantamento de campo e 22 com relatório preliminar já elaborado.

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

As irregularidades detectadas, de forma geral, referem-se a descumprimento das disposições previstas nas normas vigentes do mercado de capitais, que disciplinam os processos de cadastro, ordens, integridade, risco, recursos humanos, tecnologia da informação, *home broker* e clube de investimento. Com base nas auditorias operacionais, foram instaurados três processos administrativos, ainda em andamento.

- **Avaliação geral da SMI**

A avaliação geral da SMI a respeito da atuação do autorregulador, com relação a este evento de risco, aponta no sentido de que o trabalho de auditoria das pessoas autorizadas a operar é abrangente e cobre as áreas consideradas mais relevantes dos intermediários. Do ponto de vista estratégico foi importante a opção da BSM pelo uso exclusivo de pessoal interno para a execução dos trabalhos, bem como a coordenação de esforços e troca de informações com a auditoria do PQO.

## EVENTO DE RISCO N.º 3

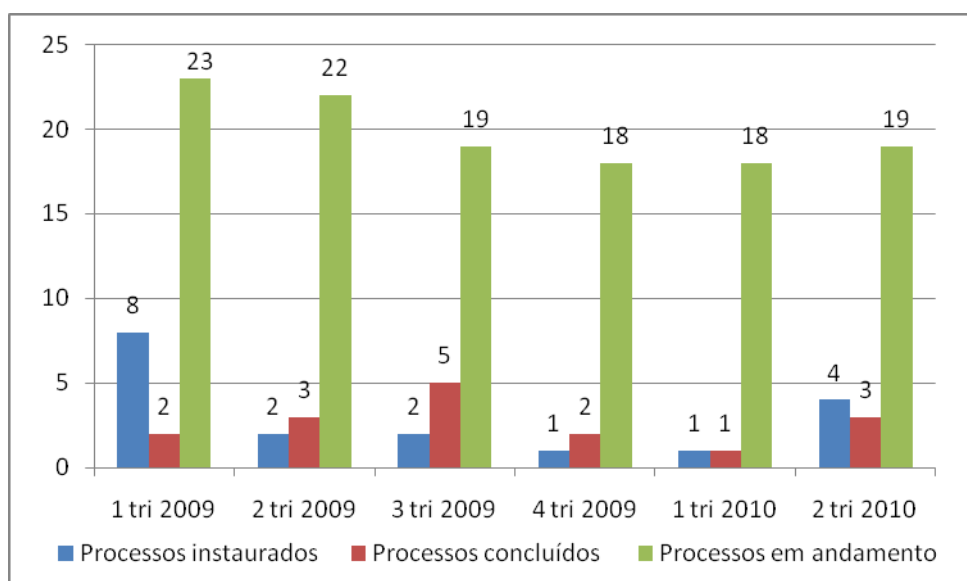
### *Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares*

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Exame, nas reuniões bimestrais, dos demonstrativos mensais de processos administrativos instaurados, acompanhando o seu andamento;
- Recebimento e avaliação, nas reuniões bimestrais, dos extratos das decisões adotadas pelo autorregulador no julgamento dos processos administrativos;
- Solicitação, nas reuniões bimestrais, das cópias das decisões dos processos administrativos que envolvam infrações graves, conforme definidas na regulamentação da CVM.

Os quantitativos dos processos administrativos da BSM nos seis últimos trimestres estão ilustrados no gráfico a seguir.

Gráfico 1: Fluxo trimestral de processos instaurados e concluídos e evolução do estoque de processos em andamento – 1º tri/2009 a 2º tri/2010



### Programação de trabalho para 2010

A proposta aborda as principais preocupações da SMI no que se refere ao desempenho da BSM ao longo de 2009, em que se destaca a necessidade de contratação de pessoal, em face do crescimento no número de reclamações ao MRP e no número de processos administrativos a instaurar referentes aos resultados de auditoria nas pessoas autorizadas a operar e às operações no mercado, entre outros.

### Ações executadas

- **Demonstrativos mensais de processos administrativos**

Nas reuniões realizadas no semestre foram discutidos, entre outros assuntos, a situação dos processos administrativos sancionadores em andamento; a priorização na condução dos processos; o envio de dados detalhados sobre os processos administrativos sancionadores no âmbito da BSM; e o cumprimento do programa de trabalho de 2010 em relação ao número de processos administrativos sancionadores instaurados.

A partir do fechamento dos números no mês de junho de 2010, a SMI fará um mapeamento dos processos em andamento e a instaurar, com o objetivo de aferir a velocidade da BSM na condução desses casos.

- **Avaliação das decisões do autorregulador**

Os processos administrativos em andamento no 1º trimestre de 2010 apresentaram o seguinte quantitativo de irregularidades:

**Tabela 14: Irregularidades tratadas nos processos administrativos no 1º trimestre**

Normativo/descrição da irregularidade	Quant.
Instrução CVM n.º 08	7
Falhas de controles internos	5
Instrução CVM n.º 301	4
Instrução CVM n.º 387	4
Circular BACEN nº 2.852	2
Instrução CVM n.º 51	2
Regulamentos da BM&FBovespa	1
Instrução CVM n.º 438	1
Resolução CMN nº 1655/89	1
Resolução CMN nº 2.689/00	1
Resolução CMN nº 3197/04	1
Resolução CMN nº 2626/89	1
Possível uso de informação privilegiada	1

Em relação aos trimestres anteriores, não houve alteração significativa no perfil das irregularidades identificadas. Foram recebidos detalhamentos de dez processos administrativos encerrados em períodos anteriores, com termos de compromisso, que se encontram em análise na SMI.

No 2º trimestre, foram destacadas seguintes as irregularidades investigadas nos processos instaurados pela BSM: (i) descumprimento das disposições previstas nas normas vigentes do mercado de capitais que disciplinam os processos de cadastro, ordens, integridade, risco, recursos humanos, tecnologia da informação, *home broker* e clube de investimento; (ii) apuração de indícios de infrações ao dispositivo da Instrução CVM nº 301.

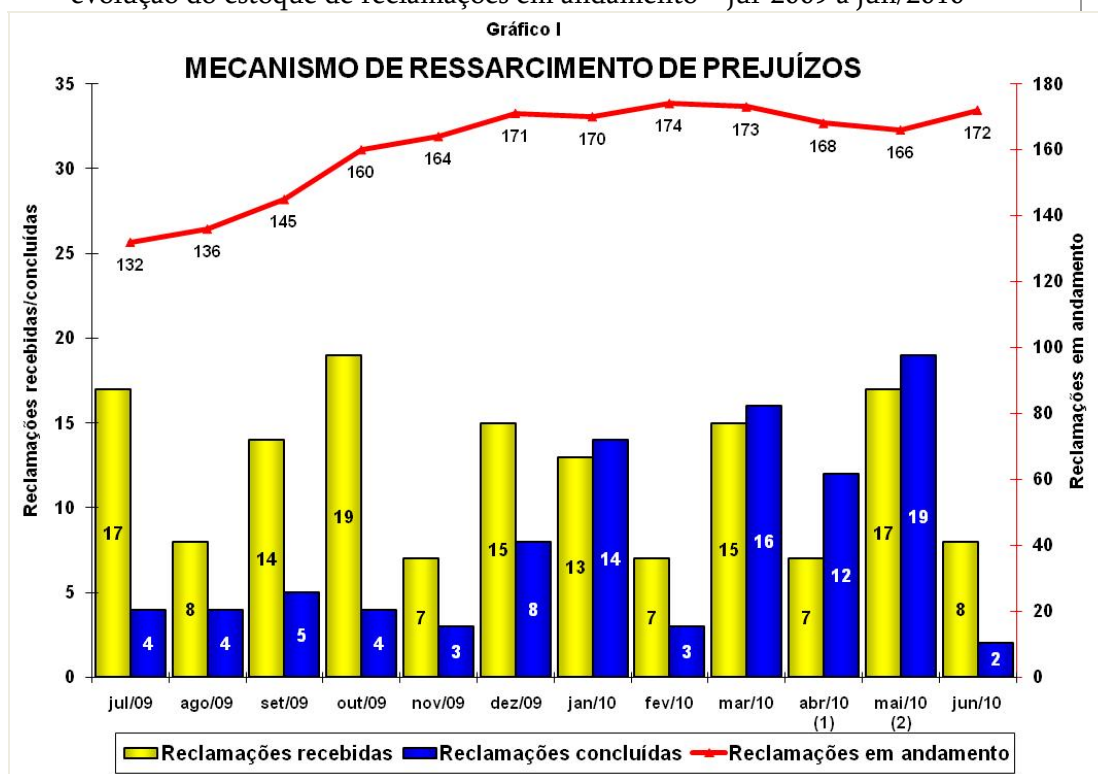
Sobre a avaliação dos extratos das decisões adotadas pela BSM no julgamento dos processos administrativos que envolviam decisões graves, as decisões ainda se encontravam sob análise na SMI, ao final do semestre.

## EVENTO DE RISCO N.º 4

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

Esta supervisão é realizada através da avaliação dos recursos contra decisões da BSM no âmbito do mecanismo de ressarcimento de prejuízos (MRP), encaminhando-os para apreciação do Colegiado da CVM e verificando a necessidade de discutir com o autorregulador os critérios que venham sendo adotados nas decisões.

Gráfico 2: Fluxo mensal de reclamações recebidas e concluídas e evolução do estoque de reclamações em andamento – jul-2009 a jun/2010



### Ações executadas no 1º trimestre

Na reunião bimestral com a BSM durante o 1º trimestre, não foram realizadas discussões a respeito do MRP, nem houve desdobramentos ou novas informações sobre os tópicos tratados em relatório semestral anterior a respeito deste tema.

No trimestre, a BSM recebeu 35 reclamações ao MRP, sendo que dois intermediários concentraram 15 reclamações, com oito e sete ocorrências. As demais reclamações estão dispersas entre 14 intermediários com uma ou duas reclamações. No mesmo período, a CVM recebeu nove recursos.

### Ações executadas no 2º trimestre

Nas reuniões bimestrais do 2º trimestre foram discutidos os seguintes tópicos, entre outros:

- (i) Crescimento da equipe da BSM responsável pela condução de reclamações.
- (ii) Realização de estudos pela BSM para alteração do regulamento de MRP em vigor.
- (iii) Conclusão de processos de MRP que se encontravam em atraso, face ao prazo previsto na Instrução CVM n.º 461/07.



Conforme apresentado no gráfico, no 2º trimestre a BSM recebeu 32 novas reclamações, tendo sido concluídos 33 casos, sendo que três intermediários concentravam 17 reclamações, e as demais estão distribuídas entre nove outros intermediários.

A CVM, neste último trimestre, recebeu 10 recursos às decisões da BSM sobre MRP..

### III. SUPERVISÃO DA AUTORREGULAÇÃO DOS MERCADOS DE BALCÃO ORGANIZADO

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

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

#### EVENTO DE RISCO N.º 1

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

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Recebimento da programação de trabalho do departamento de autorregulação e avaliar a sua estrutura de supervisão, em termos de recursos humanos e tecnológicos, verificando sua adequação às tarefas de fiscalização das operações realizadas e à programação de trabalho.
- Exame das operações apresentadas nos relatórios mensais, discutindo as mais relevantes nas reuniões bimestrais.
- Verificação da aplicação dos critérios de registro de operações, com destaque para as operações com derivativos de balcão, examinando a sua adequação à necessidade de transparência e completude de informações para a CVM e para a própria entidade administradora do mercado.
- Investigação sobre a necessidade de abertura de sindicâncias ou processos administrativos, nas operações com indícios de irregularidades.

### Ações executadas

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

A programação de Trabalho da CETIP para o ano de 2010 foi recebida em março, e , após a redistribuição de trabalhos implementada em 2009, entre o Departamento de Operações e o Departamento de Autorregulação, a estrutura pode ser considerada adequada e apta à execução dos trabalhos planejados. Foi constituída uma nova gerência, que passou a ser responsável pela maior parte da atividade de monitoramento de operações. Por sua vez, a Gerência Técnica da Autorregulação continua a monitorar especificamente as liquidações antecipadas de operações e acompanhar os questionamentos relativos a todas as operações.

- **Tópicos em destaque das reuniões bimestrais com o Departamento de Autorregulação (DAR) da CETIP relacionados ao evento de risco**

Os tópicos seguintes, entre outros, foram discutidos nas diversas reuniões realizadas com a CETIP:

- Transparência e informação no mercado secundário de debêntures;
- Swaps (estratégias) identificados no relatório de auditoria de nov./09 com estruturas não submetidas ao Comitê de Estratégias;
- Consistência dos registros de estratégias (descrição de parâmetros de estratégias, atualização de MtMs e de curvas dos contratos);
- Discrepâncias entre valores contábeis de instrumentos marcados a mercado por fundos de investimento e valores dos mesmos instrumentos registrados na CETIP (MtM x curva; padronização de datas);
- Uso de chancela mecânica para endosso de CCB;
- Validação de derivativos pelo DAR.

Procedimentos de especificação de comitentes finais: diferenciações quanto a modalidade de registro (ativos / derivativos) ou origem do investidor (nacional / estrangeiro).

Regularização de registros incompletos de CCI, quanto a, por exemplo, identificação da matrícula, cartório ou inscrição municipal do imóvel.

Levantamento dos procedimentos de *suitability* aplicados pelos bancos participantes da CETIP para as operações com derivativos.

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

Os relatórios da CETIP dos meses de janeiro e de fevereiro não apontaram

irregularidades envolvendo a negociação ou o registro de valores mobiliários pertinentes a estes dois meses.

O relatório de março apontou uma irregularidade envolvendo o registro de operação com instrumento derivativo. Previamente ao registro da operação na CETIP, a instituição financeira deveria ter submetido a estrutura e documentação que compõem a operação a um comitê interno da CETIP, considerando que se tratava de swap com utilização de estratégia de derivativo. Tendo em vista que a referida instituição é reincidente no mesmo fato, já que havia sido advertida através de carta CETIP/DIGER em final de 2009, foram aplicadas as penalidades de multa e de retirada do registro da operação.

Os relatórios de abril e maio não identificaram irregularidade na “Plataforma Eletrônica de Negociação – CetipNET”, mas foram identificadas irregularidades no ambiente de registro das operações realizadas na CETIP e no registro de Cédulas de Crédito Imobiliário (“CCI”). Foram solicitadas a regularização das CCI com registros incompletos, tendo os participantes se comprometido a providenciar as alterações necessárias.

O relatório de junho não apontou irregularidades envolvendo a “Plataforma Eletrônica de Negociação – CetipNET” ou o registro de operações.

- **Quantidades de títulos e operações realizadas e amostras analisadas**

De acordo com o Departamento de Autorregulação - DAR, as operações com valores mobiliários e outros títulos registradas no mercado de balcão organizado da CETIP totalizaram 33.152 no 1º semestre de 2010, distribuídas conforme mostrado na tabela 15, montante 33% superior às 24.993 registradas no 2º semestre de 2009. O processo de monitoramento de registro de operações, conduzido pelo DAR, fiscalizou e analisou a totalidade destas operações. A tabela abaixo apresenta a distribuição das operações cursadas na CETIP pelos diversos valores mobiliários e outros títulos negociados (por exemplo, debêntures, cédula de crédito bancário, letras de crédito de agronegócio e títulos da dívida agrária), durante o semestre em tela.

**Tabela 15: Negociações de títulos e valores mobiliários**

Mês	Total mensal	Analisadas e fiscalizadas
Janeiro	3.205	100%
Fevereiro	8.416	100%
Março	5.310	100%
Abril	4.638	100%
Mai	6.157	100%
Junho	5.426	100%
total 2010.1	33.152	100%

Em relação às operações de derivativos realizadas no 1º semestre de 2010, as tabelas a seguir mostram a sua distribuição por categoria e os quantitativos sobre o seu processo de análise.

**Tabela 16: Quantidade de operações por tipo de Derivativo**

Mês	Swap	Termo	Box	Opção	Total
Janeiro	13.713	4.719	1.056	151	19.639
fevereiro	11.753	5.062	1.006	169	17.990
Março	16.200	6.165	1.333	105	23.803
Abril	15.143	5.716	1.382	105	22.346
Maior	15.417	7.511	1.398	155	24.481
junho	10.662	6.233	1.147	92	18.134
2010.1	82.888	35.406	7.322	777	126.393

O processo de análise das operações com derivativos, considerando registro, alteração e antecipação, ocorreu através de três maneiras: (1) registro sob a forma de VCP - valor calculado pelas partes; (2) Sistema Ranger e (3) Sistema DEARE, segundo as quantidades mostradas na tabela 17.

**Tabela 17: Processos de análise das operações com derivativos.**

Mês	Swap - VCP (1)			Demais derivativos		
	Analisadas por amostragem	Questionamentos (2)		Analisadas por Sistema	Enquadradas automaticamente	Enquadradas em 2ª análise
		Registros/ Alterações	Antecipações			
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)
janeiro	5.742	154	18	13.897	12.387	1.510
fevereiro	4.956	128	3	13.034	11.315	1.719
março	8.049	70	2	15.754	12.964	2.790
abril	8.453	38	104	13.893	12.047	1.846
maio	9.016	278	9	15.465	13.904	1.561
junho	4.831	60	24	13.303	11.715	1.588
2010.1	41.047	728	160	85.346	74.332	11.014

(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; complementam as análises por amostragem de VCP;

(4) Operações enquadradas após análise do DAR, onde se faz necessário análise conjunta de estruturas combinadas de derivativos.

A respeito dos questionamentos acima indicados, na tabela 17, a CETIP apresentou exigências aos participantes para que procedessem à correção de informações indevidamente inseridas no sistema ou justificassem os preços e taxas praticadas.

Sobre os problemas envolvendo o registro das operações, no âmbito da autorregulação da CETIP, conforme reportado no relatório de março, foi identificada a irregularidade envolvendo registro de operação com instrumento derivativo (swap-estratégia), aplicada a penalidade de multa e excluído o registro do sistema.

- **Soluções de problemas de registro de operações no mercado de balcão organizado**

O principal foco quanto ao registro de derivativos na CETIP tem sido a questão do registro de swaps-estratégias. No sentido de garantir a correspondência fiel do registro ao contrato propriamente dito, foram tomadas diversas medidas, entre elas, a imposição, desde 26 de outubro de 2009, da prévia aprovação da CETIP para contratos de swaps-estratégias a serem registrados, sem a qual o registro da operação não é finalizado pelo sistema.

Quanto a falhas de informação dos participantes da CETIP, embora tenha sido reforçada a importância da exatidão das informações prestadas, sobretudo “Curvas de contrato”, “Marcação a Mercado” (*netting* das curvas) e “Valor Notional”, conforme Comunicado CETIP nº 071/09, de 29/7/2009, a detecção de erros na atualização periódica desses campos levou a SMI a demandar um plano de ação voltado a priorizar tais atualizações periódicas de informações pelos participantes. Em caráter contingencial, a SMI levantará amostras de operações de estratégia que serão encaminhadas à CETIP para apreciação da área de monitoramento.

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

As implementações mais recentes dizem respeito à automatização do cálculo de curvas de contratos de swap registrados na modalidade VCP (valor calculado pelas partes). Trata-se da automatização do cálculo de contratos com curvas “Ibovespa” ou “Taxa Pré negativa”, que atualmente centralizam a maior parte dos registros VCP. A automatização do cálculo, que está sendo implantada gradualmente, dispensa a atualização periódica para os novos contratos com esses indexadores/curvas, prevenindo eventuais erros.

Além disso, houve a introdução do registro de derivativos negociados no exterior, registro esse de caráter documental, conforme determinação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil.

Em 17 de junho, foi realizada uma apresentação ao mercado sobre o projeto de gestão de colateral da CETIP, desenvolvido em conjunto com a *Clearstream* do *Deutsche Börse Group*. Entre os principais desdobramentos do projeto está a implementação da marcação a mercado (MtM) para a maioria dos instrumentos registrados pela CETIP (ativos e derivativos).

Em razão das novas implementações, a SMI já prepara alterações nos *layouts* dos arquivos de posições diárias que recebe da CETIP e que também integram o novo sistema de monitoramento de mercado da CVM. As alterações em estudo visam

melhorias no fluxo de informações ao regulador, tais como dados que identifiquem a existência de garantia vinculada ao contrato, o agente acelerador, o agente de cálculo (opcional), os valores de MtM e respectivas datas de atualização de MtM.

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

De acordo com as informações disponíveis nos relatórios mensais de auditoria da CETIP, não ocorreram situações que ensejassem solicitações dessa natureza.

- **Avaliação geral sobre a atuação do autorregulador em relação ao evento de risco**

O autorregulador tem atuado no sentido de suprir eventuais deficiências assinaladas pela CVM, quer seja na atuação junto aos participantes de mercado, quer seja no atendimento às demandas do regulador por melhorias nos sistemas de registro e de informação.

## 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*

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Discussão, nas reuniões bimestrais, do escopo dos trabalhos de auditoria a serem realizados nas pessoas autorizadas a operar;
- Acompanhamento, nas reuniões bimestrais, da execução dos trabalhos de auditoria nas pessoas autorizadas a operar, de forma a verificar o cumprimento integral do programa anual de trabalho;
- Exame, nas reuniões bimestrais, do encaminhamento, no âmbito do autorregulador, dos relatórios de auditoria que apontaram a existência de indícios de irregularidades, de forma a identificar a sua decisão a respeito de cada caso específico, com destaque para os casos em que se detectar incompatibilidade entre os dados das operações levadas a registro e aquelas efetivamente contratadas entre as partes.

### Ações executadas

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

As fiscalizações programadas pela CETIP para o ano de 2010 contemplam todas as pessoas autorizada a negociar e foram consideradas adequadas, abordando pontos

relevantes das atividades da CETIP, a saber (i) registros relativos à Instrução CVM n.º 476 e (ii) registros de operações com derivativos não incluídos na categoria “estratégias”.

Como já mencionado, em 2010 foi constituída uma nova gerência, que passou a ser responsável pela maior parte da atividade de monitoramento de operações. Em termos práticos, a alteração liberou mais recursos do DAR para o desenvolvimento de suas demais atividades, tais como as auditorias realizadas em participantes e análises amostrais de ativos e derivativos cursados na CETIP.

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

Na programação de trabalho prevista para 2010, a Diretoria de Autorregulação da CETIP estimou em 26 o número de participantes com visitas programadas, para o exame dos registros de derivativos não classificados na categoria de “estratégias”, considerado o período de março a julho de 2010.

Os principais pontos tratados nas visitas programadas são:

- (i) integridade e adequação do registro, por meio de análises, avaliações, levantamentos e comprovações;
- (ii) existência, autenticidade, validade e regularidade dos títulos ou contratos;
- (iii) conformidade com as leis, normas e regulamentos em vigor;
- (iv) compatibilidade de registros entre os controles dos participantes e da CETIP;
- (v) adequação do registro realizado;
- (vi) avaliação de procedimentos de *suitability* eventualmente aplicados; e
- (vii) verificação cadastral.

Para identificar os participantes que deveriam ser visitados, a partir da base de dados de 9 de fevereiro de 2010 foram apuradas as quantidades totais de ativos registrados na CETIP (incluindo swaps, termo e opções). A partir desses números iniciais, foi realizado um corte por data de registro de cada contrato e por data de vencimento. Considerada a relação de contratos remanescentes (depois das exclusões e inclusões citadas), todas as instituições responsáveis por esses registros compuseram a listagem da auditoria.

Ainda no segundo trimestre, o DAR da CETIP relatou não ter encontrado uniformidade na aplicação de procedimentos dessa natureza, sendo observados resultados muito díspares entre diferentes instituições. Para alguns casos, a qualificação das pessoas encarregadas da distribuição de certos produtos aparentava ser insuficiente, salientando que a matéria mereceria maior atenção.

As auditorias programadas para o 2º semestre de 2010 focarão as operações sujeitas à Instrução CVM n.º 476, incluindo registros de debêntures, notas comerciais,

certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos fechados.

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

No mês de março de 2010 foram visitadas três instituições. Os relatórios de auditoria resultantes das três visitas realizadas não apontaram irregularidades. Segundo relato do Departamento de Autorregulação, com base no exame da amostra de contratos colhidos, foi observado o cumprimento das normas e procedimentos aplicáveis.

No 2º trimestre, foram visitadas 21 instituições. Os relatórios mensais apresentados pelo Departamento de Autorregulação, no que se refere às auditorias já concluídas, não apontaram a ocorrência de irregularidades envolvendo a negociação ou o registro de valores mobiliários pertinentes ao período.

- **Avaliação geral sobre a atuação do autorregulador em relação ao evento de risco**

Em função das características dos mercados administrados pela CETIP, a SMI entende que as auditorias externas realizadas pelo autorregulador não devem aplicar o modelo de auditoria operacional ampla e que examina diversas atividades distintas, sendo recomendável a realização de trabalhos focados em tópicos específicos. Durante o 2º trimestre, a SMI destacou que as auditorias programadas tocaram pontos relevantes das atividades dos participantes, com boa cobertura e com um escopo adequado de trabalho.

As duas áreas identificadas para 2010 - registros de operações com derivativos não incluídos na categoria “estratégias” (março a julho de 2010) e registros relativos à Instrução CVM n.º 476 (2º semestre) são importantes e complementam os trabalhos realizados em 2009, que envolveram a verificação de registro de estratégias com derivativos.

## EVENTO DE RISCO N.º 3

### *Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares*

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Exame, nas reuniões bimestrais, dos demonstrativos mensais de processos administrativos instaurados, acompanhando o seu andamento;
- Recebimento e avaliação, nas reuniões bimestrais, dos extratos das decisões adotadas pelo autorregulador no julgamento dos processos administrativos;
- Solicitação, nas reuniões bimestrais, das cópias das decisões dos processos administrativos que envolvam infrações graves, conforme definidas na regulamentação da CVM.

Não há processos administrativos em andamento na CETIP. Com relação às



irregularidades verificadas, no mês de fevereiro de 2010, a CETIP aplicou duas multas por falta de atualização do valor de mercado dos contratos, relativamente a contratos registrados por duas instituições. As penalidades foram aplicadas em face do descumprimento dos regulamentos da CETIP .

## 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.*

**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.

Sobre o sistema de acompanhamento das operações de mercado, financiado com recursos do Banco Mundial, a equipe de consultores iniciou seus trabalhos em setembro de 2010 e o prazo previsto para entrega do produto é de 9 meses, ou seja, em meados de 2011.

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

Com relação aos mercados de bolsa, as ações previstas no Plano Bienal para atender a prioridade 2 foram definidas em função da liquidez do ativo e da classificação de risco das irregularidades observadas, tais como *insider trading* e

manipulação de mercado.

A classificação da liquidez e da irregularidade 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.

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Acompanhamento diário da totalidade das operações com ações, por meio de filtros automatizados, com leitura de notícias divulgadas em periódicos e agências de notícias e comparação com ocasião de divulgação de fatos relevantes.
- Monitoramento de operações com vistas à identificação de ganhos ou perdas, com repetição no que se refere às partes envolvidas, ou de operações sem fundamento econômico, com solicitação, por amostragem, de registros de ordens recebidas pelos intermediários.
- Monitoramento de operações com o uso de filtros de acompanhamento de mercado com parâmetros ajustados ao comportamento de ações de alta/baixa liquidez (volatilidade, liquidez e volume negociado), com solicitação, por amostragem, de registros de ordens recebidas pelos intermediários.
- Exame de denúncias, comunicações ou reclamações de participantes de mercado (inclusive dos autorreguladores) sobre indícios de irregularidades.

#### Atividades no semestre:

- **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 pela CVM. Esses filtros indicam desvios em relação ao comportamento histórico de cada papel, comportamento este atualizado diariamente.

A tabela abaixo resume o total de desvios nos papéis do mercado à vista do segmento BOVESPA, apresentados pelos filtros diários no primeiro semestre de 2010.

**Tabela 18: Quantidade de desvios no mercado à vista – segmento Bovespa**

Mês	Volume	Liquidez	Oscilação
Janeiro	16 (204)	33 (549)	31 (270)
Fevereiro	12 (106)	32 (509)	16 (153)
Março	31 (129)	30 (383)	44 (150)
Abril	25 (195)	7 (479)	32 (232)
Maio	21 (176)	56 (399)	17 (203)
Junho	39 (148)	26 (356)	29 (174)
Total 2010.1	144 (958)	184 (2.675)	169 (1.182)

Os números não envolvidos 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.

Para a definição dos casos a analisar, os desvios identificados nas cotações e volumes são associados às seguintes fontes de informação: (i) reclamações e denúncias; (ii) notícias divulgadas em periódicos e agências de notícias; (iii) divulgação de fatos relevantes; e (iv) 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**

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.

A tabela a seguir resume as diligências realizadas e suas decorrências:

**Tabela 19: Diligências e suas decorrências**

	<b>1º trimestre</b>	<b>2º trimestre</b>
<b>Diligências encerradas</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
Propostas de Inquérito Administrativo	3	3
Termos de Acusação	2	-
Termos de Compromisso	-	-
Ofício de Alerta	-	-
Enviados a outras Superintendências	5	5
Enviados a outro Órgão	-	-
Arquivamento	9	16
Proposta de arquivamento	5	-

## MERCADOS DE BALCÃO ORGANIZADO

O mercado de balcão organizado possui dois segmentos: a CETIP e o mercado de balcão organizado da BM&FBovespa, que compreende o segmento de ações, de debêntures e de derivativos de balcão. Também para este mercado, a SMI definiu, no Plano Bienal, uma tipologia de irregularidades, 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.

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Solicitação periódica de documentação relativa a operações registradas nos mercados de balcão organizados;
- Comparação de movimento de operações com valores mobiliários de emissão de companhias com a divulgação de fatos relevantes e notícias veiculadas na imprensa;
- Monitoramento de operações com vistas à identificação de ganhos ou perdas, com repetição no que se refere às partes envolvidas, ou operações sem fundamento econômico; solicitação, por amostragem, de registros de ordens recebidas pelos intermediários;
- Exame de denúncias, comunicações ou reclamações de participantes de mercado (inclusive dos autorreguladores) sobre indícios de irregularidades.

### **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**

Nos arquivos de derivativos recebidos diariamente, foram identificadas inconsistências em alguns dos registros de contratos de swap-estratégia: ausência da descrição de parâmetros de estratégias, atualização de MtMs e de curvas dos contratos. As inconsistências foram esclarecidas e erros de sistema foram resolvidos. Os aspectos relativos à atualização dos dados pelos participantes serão objeto de plano específico da CETIP, a ser discutido na próxima reunião com a SMI.

Durante o semestre, não foram realizadas investigações preliminares ou diligências na SMI relativas ao acompanhamento direto sobre a CETIP e sobre o mercado de balcão organizado da BM&FBovespa.

O acompanhamento direto da SMI sobre os mercados da CETIP, tem servido, sobretudo, para a continuidade do processo de aprimoramento dos sistemas de registro da entidade administradora de mercado e para a melhoria da qualidade da informação aos participantes e ao próprio regulador. A expertise adquirida tem servido de base para atender demandas diversas, internas e externas.

## V. SUPERVISÃO TEMÁTICA

A supervisão temática sobre as atividades dos agentes autônomos evoluiu para uma proposta de alteração da Instrução CVM no. 434, tendo a audiência pública (nº 03/10) sobre a minuta da nova instrução encerrado em agosto de 2010.

## ANEXO: FATORES LIMITADORES À IMPLEMENTAÇÃO E EXECUÇÃO DO PLANO BIENAL

### Empresas

#### **Carência de recursos humanos**

A despeito da área de empresas ter recebido reforços de pessoal ao longo 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 das Instruções CVM nº 480/09 e 481/09 quanto ao registro de emissores e regime de prestação de informações periódicas e eventuais.

Cabe ressaltar que os benefícios trazidos pelo recebimento de novos concursados, previsto para meados de 2011, somente surgirão gradativamente, em função da necessidade de treinamento para o desempenho das tarefas executadas pela área.

A necessidade de reforço de pessoal se mostra mais premente na Gerência de Acompanhamento de Empresas 5, , gerência especializada em temas contábeis e recentemente criada, com o objetivo de fortalecer o acompanhamento, pela SEP, do processo de adaptação das companhias às alterações nas normas contábeis expedidas pela CVM em consonância com os padrões internacionais de contabilidade. Desse modo, ela é responsável pela execução das ações de supervisão preventiva previstas no Evento de Risco 3 e na prioridade 2 do Evento de Risco 4, assim como pelas demais tarefas da SEP ligadas às análises de demonstrações financeiras decorrentes do exame da atualização de registro, análise de reclamações e consultas e instrução de processos administrativos sancionadores relacionados a temas contábeis.

#### **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 suporte e de manutenção corretiva e evolutiva do sistema.

Destaca-se que uma das principais demandas evolutivas da área corresponde à necessária inclusão, nesse sistema, do banco de dados do sistema que foi recentemente desenvolvido para o preenchimento e entrega do Formulário Cadastral e do Formulário de Referência (Empresas.Net), novos documentos criados pela Instrução CVM 480/09, que passarão a se constituir na principal fonte de informações, por exemplo, para a geração de listas periódicas de classificação das companhias nos grupos de risco previstos no Plano Bienal e de listagem das companhias que, potencialmente, preenchem os requisitos para a obtenção do status de EGEM.

### **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. A assunção de novas atribuições criou riscos ao cumprimento das atividades inicialmente planejadas. Para mitigar esse risco seria necessária a recuperação da capacidade inicial da gerência, com a incorporação de novos analistas.

Com relação à GIR, a reestruturação das gerências da SIN (que redefiniu as atribuições de cada componente organizacional) agregou montante significativo de tarefas e atividades à gerência, que passou a contar, inclusive, com a responsabilidade pelo registro e supervisão de novos participantes de mercado (investidores não residentes e seus representantes). Além disso, as demandas de registro tem crescido consistentemente ao longo dos anos (os pedidos de registro de gestores, por exemplo, tem subido em média quase 10% por ano). É necessário, sem dúvida, que todas essas novas atribuições e demandas crescentes sejam acompanhadas por um aumento proporcional no pessoal.

#### **Recursos Materiais**

Para supervisionar adequadamente os fundos de investimento, a GIF demanda recursos tecnológicos da SSI. Toda a informação de fundos de investimento recebida pela CVM, que é a matéria prima para o trabalho da gerência, chega em meio eletrônico e é armazenada numa base de dados bastante complexa e extensa. Vale dizer que, embora em menor grau, também a GIR depende de recursos de sistemas de informação para a realização do trabalho de supervisão sobre os consultores, analistas e gestores de recursos.

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.

Entendemos que a infra-estrutura tecnológica é atualmente o fator que mais compromete o cumprimento pela GIF das atividades programadas no SBR. Assim, a retomada da capacidade da SSI em atender demandas de desenvolvimento de novas consultas e sistemas é primordial para o bom andamento das atividades da GIF e da GIR no SBR.

### **Fundos Estruturados**

A expectativa ao final de 2009 era que o quadro da GIE – Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados, fosse formado por 11 funcionários, fato que não se verificou no primeiro semestre do ano, prejudicando o andamento regular dos trabalhos. No que tange às limitações de informática, o cenário teve ligeira melhora. Embora demandas urgentes permaneçam sem solução, o ritmo de atendimento das SSO aumentou.

O mais importante foi a informação, passada pelo SGE, de que existe a possibilidade de a CVM investir recursos em sistemas de acompanhamento para a indústria de fundos estruturados, cabendo à GIE o primeiro passo, qual seja, especificar suas necessidades, o que está sendo providenciado.

A GIE está especificando dois novos sistemas, contemplando FII, FIDC/FICFIDC/FIDC-NP e FIP/FICFIP.

Um sistema destina-se a permitir que os fundos obtenham seu registro de funcionamento de modo remoto, eletrônico, à semelhança de como é feito com os “fundos 409”. Na prática trata-se de um novo sistema de cadastro, o qual conterá filtros que já no registro permitam à supervisão dimensionar o risco do fundo.

O outro sistema destina-se ao acompanhamento da indústria em bases contínuas, através da aplicações de filtros e métricas sobre as informações periódicas dos fundos.

### **Intermediários**

A disponibilidade de recursos humanos necessários é essencial à execução das atividades programadas no Plano Bienal, em especial quando se considera que os volumes de operações no mercado secundário tem sido crescentes e atingido recordes históricos.

Certos benefícios podem advir do ingresso de novos concursados, mas ainda assim é preciso se considerar a entrada de novos servidores na área só deve se efetivar em meados do ano de 2011, sendo que um período de treinamento e ambientação é necessário para que esses servidores possam atuar de forma plena e contínua na SMI.



A necessidade de reforço de pessoal se mostra ainda mais importante quando se considera que um considerável número de servidores deve atingir a idade mínima para a aposentadoria no próximo ano.

No que se refere à necessidade de recursos materiais, é preciso destacar a necessidade imediata de implementação do Sistema de Supervisão do Mercado de Capitais Brasileiro (SSMCB), cuja fase licitatória foi concluída. Seu desenvolvimento deve se iniciar no segundo semestre de 2010, com previsão para conclusão no final do primeiro semestre de 2011.

A implementação desse sistema, na forma licitada, apresentará um grande avanço em termos de aumento de produtividade e melhoria qualitativa nos trabalhos da SMI, em especial no acompanhamento de mercado, sendo essencial que os recursos materiais necessários (particularmente infraestrutura de hardware) estejam disponíveis para a finalização desse projeto.

## 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**

Alexsandro Broedel  
**Diretor**

Otávio Yasbek  
**Diretor**

Marcos Barbosa Pinto,  
**Diretor**

Eli Loria,  
**Diretor**

### **Gabinete da Presidência**

Pablo Waldemar  
Renteria

### **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 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 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



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