



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Supervisão Baseada em Risco

Relatório Semestral jul-dez/2011

Aprovado pelo Colegiado em 22/05/2012

SBR – Relatório Semestral jul-dez/2011

Apresentação	3
Empresas	5
I. Introdução	5
II. Evento de Risco n.º 1	5
III. Evento de Risco n.º 2	8
IV. Evento de Risco n.º 3	12
V. Evento de Risco n.º 4	14
VI. Supervisão Temática	17
Audidores Independentes	19
I. Introdução	19
II. Evento de Risco n.º 1	19
III. Evento de Risco n.º 2	22
IV. Evento de Risco n.º 3	22
V. Evento de Risco n.º 4	23
VI. Supervisão Temática	25
Fundos regulados pela Instrução CVM n.º 409/04	25
I. Introdução	25
II. Evento de Risco n.º 1	26
III. Evento de Risco n.º 2	28
IV. Evento de Risco n.º 3 - A	29
V. Evento de Risco n.º 3 - B	31
VI. Evento de Risco n.º 3 - C	32
Fundos Estruturados	35
I. Introdução	35
II. Evento de Risco n.º 1	36
III. Evento de Risco n.º 2	37
IV. Evento de Risco n.º 3	37
V. Evento de Risco n.º 4	39
VI. Evento de Risco n.º 5	40
VII. Evento de Risco n.º 6	41
VIII. Supervisão Temática	42

Mercados e Intermediários	43
I. Introdução	43
II. Supervisão da Auto-Regulação dos Mercados de Bolsa	43
Evento de Risco n.º 1	44
Evento de Risco n.º 2	46
Evento de Risco n.º 3	49
Evento de Risco n.º 4	51
III. Supervisão da Autorregulação dos Mercados de Balcão Organizado	52
Evento de Risco n.º 1	53
Evento de Risco n.º 2	56
Evento de Risco n.º 3	57
Evento de Risco n.º 5	58
IV. Supervisão dos Intermediários não submetidos a um Autorregulador	59
V. Acompanhamento Direto dos Mercados	60
Anexo: Fatores limitadores à implementação e execução do Plano Bienal	61
Comitê de Gestão de Riscos	64
Colegiado e Superintendências	65

APRESENTAÇÃO

Conforme previsto no art. 2º da Resolução CMN nº 3.427/06 e no art. 5º da Deliberação CVM nº 521/07, que normatizam a implantação do Sistema de Supervisão Baseada em Risco – SBR na CVM, a autarquia divulga seu segundo Relatório Semestral das ações previstas no Plano Bienal 2011-2012, referente ao período de julho a dezembro de 2011.

O Plano Bienal e as prestações de contas periódicas previstas nos relatórios semestrais constituem-se em 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.

Cabe lembrar 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 521/07.

As informações apresentadas nos relatórios semestrais são provenientes da consolidação das respostas aos questionários trimestrais correspondentes, elaboradas pelas superintendências responsáveis pela execução das atividades. No biênio 2011-2012, estão submetidas a este modelo preventivo de supervisão cinco áreas da CVM, relacionadas abaixo juntamente com suas Superintendências responsáveis:

- (i) **Empresas** – Superintendência de Relações com Empresas - SEP.
- (ii) **Auditores Independentes** – Superintendência de Normas Contábeis – SNC.
- (iii) **Fundos Regulados pela Instrução CVM nº 409/04** – Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, através da Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF e da Gerência de Registro e Atualizações - GIR.
- (iv) **Fundos Estruturados** – Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, através da Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE.
- (v) **Mercados e Intermediários** – Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários - SMI.

O Plano Bienal 2011-2012 é o segundo a ser implementado e em sua elaboração a CVM aproveitou-se da experiência obtida no biênio anterior com a execução das ações de supervisão do SBR, bem como da avaliação dos resultados conseguidos e da reflexão sobre a metodologia adotada.

No segundo semestre de 2011, as áreas submetidas ao SBR ampliaram e consolidaram as atividades de supervisão inseridas no Plano Bienal 2011-2012, iniciadas no semestre anterior, conforme pode ser verificado nos destaques das ações de cada uma delas, apresentados a seguir.

Com relação à área de empresas, vale citar as ações de supervisão do Evento de Risco 3, cuja prioridade é o acompanhamento do processo de adaptação das companhias às normas contábeis convergentes com os padrões internacionais. Essa supervisão, concretamente, foi iniciada em 2011, após a criação de uma gerência especializada. No segundo semestre foram concluídas 40 análises sobre aspectos específicos das 46 Demonstrações Financeiras ou ITRs selecionadas, na sua maioria, ainda no primeiro semestre. De uma forma geral, a área técnica identificou deficiências e emitiu ofícios de alerta ou ofícios contendo recomendações para a adoção de medidas necessárias para a sua correção ou aprimoramento.

Com respeito à supervisão sobre auditores, podem ser destacadas as ações de seu Evento de Risco 3, em que foram iniciadas as análises de relatórios de auditoria. Foi selecionada uma amostra de relatórios que apresentavam ressalva ou ênfase para verificação da adequação da opinião apresentada pelo auditor, assim como foram analisados pareceres e relatórios de auditores de demonstrações financeiras em que a SEP e a SIN identificaram desvios.

Sobre os fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04, uma novidade importante foi a edição da Instrução CVM nº 512/2011, que normatizou um novo modelo de Perfil Mensal para os fundos e modificou o Informe Diário, que passaram a conter informações mais detalhadas a respeito dos riscos envolvidos no investimento e da liquidez de cada fundo.

Quanto aos fundos estruturados, além da continuação das ações realizadas desde o início de 2011, foram realizadas, no segundo semestre, três ações de supervisão sobre administradores e gestores, que ainda não haviam sido iniciadas no 1º semestre. Estas ações tiveram como escopo a verificação da diligência na aquisição de ativos, as ferramentas de controles internos e os mecanismos de prevenção à "lavagem" de dinheiro, além das políticas de gerenciamento de conflitos de interesse.

Na supervisão de mercados e intermediários, foi dada sequência ao monitoramento da autorregulação dos mercados, por meio da análise dos relatórios mensais e das reuniões periódicas com a BM&FBOVESPA e a CETIP. Na supervisão sobre os intermediários não submetidos a um autorregulador, inspeções de rotina foram finalizadas e os respectivos relatórios finais estão em fase de conclusão. Quanto ao acompanhamento direto de operações, foi dada continuidade ao processo de classificação e priorização dos processos de apuração de eventuais irregularidades.

Os resultados das ações realizadas no segundo semestre de 2011, expostos ao longo do relatório, indicam que o SBR vem se consolidando e atingindo os objetivos pretendidos pela Resolução CMN nº 3.427/06 e pela Deliberação CVM nº 521/07, quais sejam reforçar na CVM a atuação preventiva e a concentração de esforços no monitoramento e na mitigação dos riscos mais relevantes aos seus mandatos legais.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana
Presidente

EMPRESAS

I. INTRODUÇÃO

A supervisão de empresas é conduzida pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, que exerce suas funções por meio de cinco gerências. Para a priorização de suas ações de supervisão, a SEP segmentou o universo de emissores com registro ativo em oito grupos, de acordo com os seguintes critérios: participação das ações em índices de liquidez, valor do patrimônio líquido, número de acionistas e tipo de categoria 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.

Ao longo de 2011, a SEP desenvolveu conversações com a BM&FBOVESPA visando a aprofundar e formalizar o trabalho conjunto de supervisão que vem sendo realizado com essa bolsa. Em consequência, em 13.12.2011, a CVM e a BM&FBOVESPA firmaram um convênio com o objetivo de estabelecer mecanismos de cooperação e de organização das atividades de supervisão por elas exercidas, no âmbito de suas competências, relativamente à fiscalização da divulgação de informações pelos emissores com valores mobiliários negociados na BM&FBOVESPA.

O convênio prevê que a SEP e a Diretoria de Regulação de Emissores da Bolsa (DRE) firmem um plano de trabalho, nos termos nele previstos, discriminando como as atividades de acompanhamento e de fiscalização conjunta seriam exercidas. O plano de trabalho, também assinado em 13.12.2011, entrou em vigor em 01.01.2012.

II. EVENTO DE RISCO N.º 1

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

A supervisão sobre a entrega de informações periódicas pelas companhias abertas foi adotada como uma das prioridades da SEP a partir do exercício de 2003. Desde então, a área desenvolveu um conjunto de rotinas com o objetivo de minimizar o não envio, nos prazos fixados, das informações periódicas.

Dentre essas rotinas, destaca-se o envio de mensagem de alerta na data limite de entrega das informações periódicas e, no caso de sua não entrega ou entrega com atraso, os seguintes procedimentos de *enforcement*: (i) aplicação de multas cominatórias; (ii) divulgação periódica da listagem de companhias inadimplentes há mais de três meses; (iii) suspensão e cancelamento de ofício do registro de companhia aberta; e (iv) apuração das responsabilidades pelo não atendimento aos prazos, por meio de processos administrativos sancionadores (PAS).

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

De modo a estimular a entrega tempestiva das informações periódicas e evitar procedimentos posteriores de *enforcement*, a principal ação preventiva realizada pela área técnica é o envio, na data-limite de entrega das informações, de mensagem para as companhias que ainda não tenham enviado os documentos, alertando o fim do prazo e a possibilidade de incidência de multa cominatória.

No 2º semestre de 2011, para as companhias com exercício findo em 31.12 (quase a totalidade das companhias abertas), tiveram vencimento de entrega os Formulários de Informações Trimestrais referentes aos trimestres findos em 30.06.11 e em 30.09.11 (2º ITR e 3º ITR 2011). Foram enviadas 300 mensagens de alerta, distribuídas conforme as tabelas a seguir, que quantificam as mensagens enviadas, por tipo de documento:

Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 2º semestre de 2011

2º ITR 2011	3º ITR 2011	Ata da AGO 2010/2011	1º ITR 2011/2012	Formulário de Referência 2010/2011	Comunicado do Art.133 da Lei 6.404/76 2010/2011
169	113	2	4	4	2
DF 2010/2011	DFP 2010/2011	Proposta da Administração para AGO 2010/2011	Edital da AGO 2010/2011	2º ITR 2011/2012	TOTAL
1	1	1	1	2	300

Prioridade de supervisão 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 2º semestre de 2011:

Tabela 2: Ações de *enforcement* relacionadas a falhas na entrega de informações

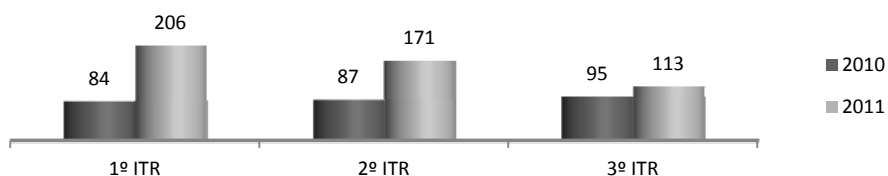
Ação	Quant.
Multas cominatórias aplicadas	740
PAS - Rito Sumário	11
PAS – Termo de Acusação	6
Companhias abertas que tiveram seu registro suspenso	8
Companhias abertas que tiveram seu registro cancelado de ofício	2
Companhias na lista de inadimplentes	28

- **Análise dos resultados da supervisão**

Como comentado no relatório anterior, foi observado, no 1º semestre de 2011, um aumento do número de mensagens de alerta e do número de multas aplicadas envolvendo documentos relativos às demonstrações financeiras, provavelmente refletindo dificuldades enfrentadas pelas companhias no processo de adoção do conjunto completo de pronunciamentos contábeis convergentes com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB.

No 2º semestre, o número de mensagens de alerta enviadas indica que, potencialmente, houve uma progressiva adaptação das companhias aos desafios desse processo, uma vez que, embora ainda superiores aos níveis verificados no ano anterior, o número de mensagens de alertas relativas ao 2º e 3º ITR apresentou uma tendência de queda, principalmente quando comparado ao número de mensagens enviadas por conta do 1º ITR, como pode ser observado no gráfico a seguir.

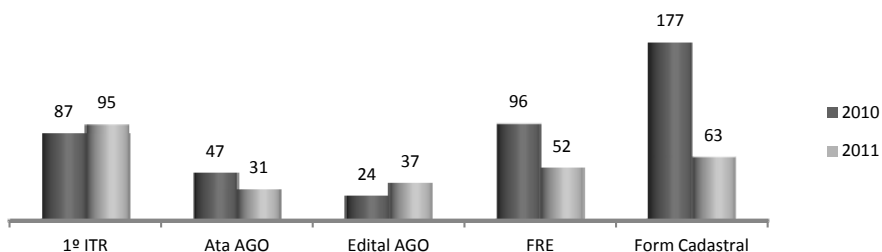
Gráfico 1: Número de mensagens de alerta



No que diz respeito às multas aplicadas (gráfico abaixo), houve, como esperado, um aumento do número de multas envolvendo os documentos 1º ITR e Edital de AGO, aumento que, no caso do último documento, provavelmente refletiu a elevação do número de casos de atraso na entrega dos documentos Demonstrações Financeiras Anuais e Formulário DFP, comentada no relatório anterior.

Os dados sobre multas cominatórias aplicadas também indicam uma melhor adaptação das companhias ao cumprimento dos prazos de entrega do Formulário de Referência e do Formulário Cadastral, novos documentos introduzidos pela Instrução CVM 480/09, cuja primeira entrega ocorreu em 2010. Conforme observado no gráfico abaixo, em 2011, houve uma queda, respectivamente, de 46% e 64% no número de multas aplicadas relativamente ao Formulário de Referência e ao Formulário Cadastral.

Gráfico 2: Número de multas



A tendência de uma melhor aderência das companhias ao cumprimento das obrigações de entrega de informações periódicas também foi observada na lista de companhias inadimplentes divulgadas em janeiro/2012, que apresentou uma queda no número de companhias presentes na lista, relativamente ao observado em 2011.

Tabela 3: Número de companhias nas listas semestrais de inadimplência

Data de referência	Nº de companhias inadimplentes	Nº de companhias com registro ativo	Participação
jun/09	19	668	2,8
dez/09	16	675	2,3
jan/10	16	660	2,4
jul/10	11	660	1,7
jan/11	29	650	4,5
jul/11	28	649	4,3
Jan/12	16	645	2,5

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 de supervisão 1 – Divulgação de atos ou fatos relevantes.

- **Acompanhamento conjunto com a BM&FBOVESPA**

Na rotina conjunta de acompanhamento existente com a BM&FBOVESPA, esta acompanha as oscilações de mercado, as notícias diárias veiculadas sobre as companhias listadas e informações arquivadas no sistema IPE, tais como fatos relevantes, comunicados a mercado, avisos a acionistas, editais de convocação e atas de assembleia e atas de reunião do conselho de administração ou da diretoria.

Verificadas oscilações atípicas, veiculação 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.

Neste semestre, a supervisão conjunta entre BM&FBOVESPA e SEP, dos atos ou fatos relevantes, apresentou os seguintes números:

Tabela 4: Supervisão conjunta da BM&FBOVESPA e SEP sobre fatos relevantes

Solicitações BM&FBOVESPA	Reiteraões BM&FBOVESPA	Ofícios SEP	Total
111	14	11	136

- **Supervisão direta exercida pela SEP**

A supervisão direta da SEP sobre a divulgação de informações relevantes é feita por meio do acompanhamento de notícias veiculadas na mídia, buscando identificar a existência de informações não divulgadas, e pela verificação diária dos fatos relevantes, comunicados ao mercado e avisos a acionistas arquivados no Sistema IPE, de modo a identificar a prestação de informações incompletas ou possíveis erros de encaminhamento.

A supervisão direta sobre os atos ou fatos relevantes resultou nas ações quantificadas a seguir:

Tabela 5: Supervisão direta sobre divulgação de fatos relevantes

Supervisão direta	Total
Ofícios enviados pela SEP	38
Ofício de Alerta	1
Processos instaurados para análise	4

- **Análise dos resultados da supervisão**

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

Prioridade de supervisão 2 – Verificação das informações do Formulário de Referência.

- **Supervisão realizada**

A tabela 6 apresenta o número de Formulários de Referência selecionados para verificação, em cumprimento à meta anual de supervisão preventiva.

Tabela 6: Quantitativo das verificações de Formulário de Referência

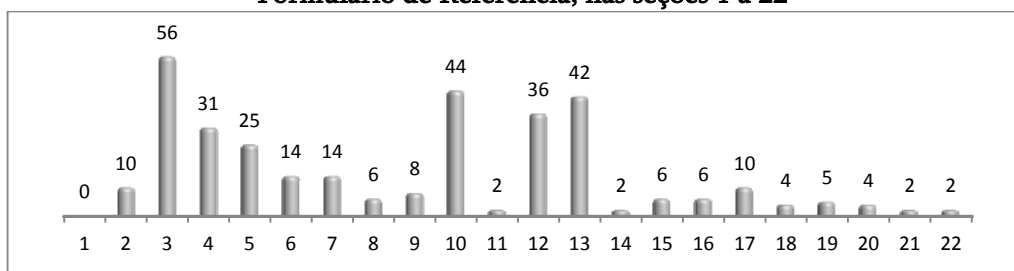
Situação	Total
Formulários de referências selecionados	71
Aguardando análise	42
Em análise	13
Análises encerradas	16

- **Análise dos resultados da supervisão**

Assim como nas análises do Formulário de Referência 2010, em todas as análises do Formulário de Referência 2011 finalizadas no período foram identificados desvios que, após as exigências formuladas pela área, foram corrigidos pelas companhias.

Tal como ocorreu nos períodos anteriores, os principais desvios observados nas análises finalizadas concentraram-se nas seções 3 (Informações financeiras selecionadas), 10 (Comentários dos diretores), 13 (Remuneração dos Administradores), 12 (Assembleia geral e administração) e 4 (Fatores de risco), como indicado no gráfico abaixo.

Gráfico 3: Quantidades de desvios observados nas análises de Formulário de Referência, nas seções 1 a 22



Prioridade de supervisão 3 – Propostas da administração, editais de convocação e atas de assembleia e atas de reuniões do Conselho de Administração e da Diretoria

- **Acompanhamento conjunto com a BM&FBOVESPA**

Na rotina conjunta de acompanhamento existente com a BM&FBOVESPA, a bolsa verifica, diariamente, para as companhias listadas, a correção e suficiência das informações prestadas referentes aos editais de convocação e ao material disponibilizado aos acionistas.

Identificando incorreções ou a prestação de informações incompletas, relativamente aos editais de convocação de assembleia e às atas de assembleia ou de reuniões de órgãos da administração, 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.

Neste semestre, a supervisão conjunta, entre BM&FBOVESPA e SEP, dos editais de convocação de assembleia e do material disponibilizado aos acionistas, apresentou os seguintes números:

Tabela 7: Supervisão conjunta de propostas da administração, editais e atas

Solicitações BM&FBOVESPA	Reiteraões BM&FBOVESPA	Ofícios SEP	Total
41	3	6	50

- **Supervisão direta de editais, atas e propostas da administração**

Além da supervisão conjunta, a SEP também atua diretamente, tendo a supervisão direta resultado nas seguintes ações:

Tabela 8: Supervisão direta sobre propostas da administração, editais e atas

Supervisão direta	Total
Ofícios enviados pela SEP	9
Ofício de Alerta	1
Processos instaurados para análise	1

- **Atualização do Formulários de Referência**

O acompanhamento da atualização do Formulários de Referência realizado no semestre, em função do exame de atas de assembleia de acionistas e de reuniões de Conselho de Administração e Diretoria (parágrafos 3º e 4º do artigo 24 da Instrução CVM 480/09), gerou 11 ações da área técnica sobre as companhias.

Os desvios observados concentraram-se, entre outros assuntos, na falta de atualização das informações referentes a distribuição e composição do capital social, mesmo após a ocorrência de deliberações ou de operações que afetaram essas informações, tendo sido as exigências cumpridas, em todos os casos,.

- **Análise de propostas da administração para AGEs**

Durante o semestre, o exame das propostas da administração para AGEs referentes a operações não inseridas no âmbito do EvR 4 – Prioridade 1, , houve a necessidade do exame de um caso, sobre reforma do Estatuto Social, no qual foi solicitada a versão consolidada no Sistema IPE.

- **Análise de propostas da administração para a AGO**

A análise de propostas da administração é realizada em duas etapas, para permitir que a SEP possa atuar preventivamente sobre o documento, antes da data de realização das assembleias. A primeira etapa envolve o exame do conteúdo das propostas, para verificação da correta prestação de informações e, sendo o caso, a emissão de ofícios de exigência, determinando a reapresentação do documento para a correção dos desvios identificados. Na segunda etapa, é verificado o cumprimento pelas companhias das exigências emitidas pela área técnica.

No 1º semestre de 2011, a primeira etapa dessa atividade já havia sido realizada para as 71 companhias que haviam sido selecionadas, sendo que, até o fim daquele semestre, 37 destas análises já estavam totalmente encerradas. Ao final do 2º semestre de 2011, 33 das 34 análises restantes haviam sido encerradas, estando apenas uma em meio ao processo.

Das 33 análises finalizadas, 11 foram encerradas com a emissão de ofício de alerta, 9 com ofício de recomendação e uma com proposta de elaboração de termo de acusação. As 12 análises restantes foram encerradas após a verificação do cumprimento das exigências formuladas.

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 de supervisão – Acompanhar o processo de adaptação das companhias às alterações nas normas contábeis expedidas pela CVM em consonância com os padrões internacionais de contabilidade.

- **Supervisão de demonstrações financeiras com ressalvas**

No 1º semestre de 2011, foram selecionadas 21 companhias para análise das demonstrações financeiras de encerramento do exercício de 2010, acompanhadas do relatório do auditor com ressalva, além dos casos de relatório adverso, com negativa de opinião ou abstenção. No 2º semestre, também em função de relatórios de auditoria com ressalva, foram selecionados formulários trimestrais de outras oito companhias, totalizando 29 companhias analisadas no âmbito dessa supervisão no curso de 2011. As análises priorizaram os aspectos apontados nas respectivas ressalvas constantes dos relatórios dos auditores independentes.

Foram concluídas 25 das 29 análises iniciadas. Em apenas um dos casos, a conclusão da análise não resultou no envio de ofício de alerta. Quanto às demais 24 companhias, as medidas foram as seguintes:

(i) após identificada e concluída pela existência de irregularidade, ouvida a companhia, foi enviado ofício de alerta, requerendo que sua administração adotasse as medidas necessárias para que, por ocasião da elaboração das próximas demonstrações financeiras de encerramento de exercício, as irregularidades estivessem sanadas. O resultado tem sido positivo, considerando as companhias que fizeram as correções. O plano para 2012 é determinar o refazimento das demonstrações de boa parte das companhias desse grupo e, especialmente com relação às reincidentes, instaurar processo sancionador;

(ii) para os casos em que, antes da conclusão da análise, as irregularidades já haviam sido sanadas, foi enviado o ofício de alerta, para que a administração da companhia adotasse as medidas necessárias para o contínuo cumprimento da regulamentação vigente.

Note-se que, das 21 companhias selecionadas no 1º semestre e que mantinham o registro ativo, oito encaminharam o Formulário 3º ITR/11 acompanhado de relatório

de revisão especial sem ressalva, o que demonstra, em princípio, terem sanado, após os questionamentos, os pontos que levaram à ressalva por parte de seus respectivos auditores independentes.

Esse trabalho deverá ter continuidade em 2012, a partir do acompanhamento da divulgação das demonstrações financeiras desse conjunto de companhias e das demais companhias que eventualmente apresentem demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de auditoria contendo ressalva.

- **Supervisão oriunda da matriz de controle de gerenciamento de resultado**

A amostra das 17 companhias que tiveram suas demonstrações financeiras analisadas no curso de 2011 foi selecionada no 1º semestre. Tais companhias foram selecionadas com base nos critérios consolidados na Matriz de Controle de Gerenciamento de Resultados - MCGR, elaborada pela área, que considera: (i) dados cadastrais do emissor; (ii) informações dos auditores independentes e respectivos relatórios de auditoria; (iii) dados contábeis; (iv) cotações em bolsa; e (v) histórico de análises anteriores de suas demonstrações financeiras.

Destaca-se que, para essa amostra, foram selecionadas companhias com demonstrações financeiras sem ressalvas acima de certo nível de risco identificado por meio da MCGR, complementando a ação de supervisão de demonstrações financeiras com ressalvas citada anteriormente.

Foram encerradas 15 das 17 análises previstas. Em regra, foram identificadas deficiências relacionadas à divulgação de informações. Duas análises, em função da natureza e relevância das deficiências, resultaram no envio de ofícios de alerta. As 13 demais análises foram encerradas após o envio de ofícios contendo recomendação de aprimoramento de divulgação de informações. Não houve determinação de refazimento e republicação de demonstrações financeiras e a reapresentação de Formulários DFP.

Das análises encerradas, em 13 delas foi necessário efetuar questionamentos a respeito da divulgação de informações sobre transações entre partes relacionadas. Chamou a atenção a dificuldade de os emissores observarem o Pronunciamento Técnico CPC 05, considerado um pronunciamento de baixa complexidade e que aborda essencialmente requisitos de divulgação de informações. Tal observação reforça a necessidade de aprofundar os trabalhos relativos às análises das transações com partes relacionadas no exercício de 2012, o que deverá ser efetuado no âmbito da Prioridade 2 do Evento de Risco 4.

Os outros questionamentos de maior incidência trataram dos seguintes assuntos: (i) Contingências – CPC 25 (8 casos); (ii) premissas adotadas para determinação do valor recuperável - CPC 01 (8 casos); (iii) informações sobre instrumentos financeiros – CPC 40 (8 casos); (iv) informações sobre impacto da adoção inicial – CPC 37 (7 casos). Também foram foco de questionamentos: (i) informações a respeito de critérios de avaliação, vida útil estimada e valor residual de ativo imobilizado - CPC

27 (5 casos); (ii) informações por segmento – CPC 22 (5 casos); (iii) informações sobre investimentos em coligadas e controladas – CPC 18 (4 casos).

As deficiências apontadas indicam, como regra geral, que, nos casos em que a norma trata, de forma mais explícita, de requisitos de divulgação das premissas adotadas pela administração no seu julgamento quanto à classificação e mensuração de ativos e passivos, algumas companhias limitam-se a replicar o texto da norma, sem a apresentação de informações específicas do seu caso concreto. Os principais pontos observados reforçam a correção da seleção de assuntos para realização de análises temáticas no Biênio 2011/2012.

- **Verificação do cumprimento da Deliberação CVM 603/09**

Como comentado no relatório anterior, a SEP também realizou, no 1º semestre de 2011, um trabalho especial de supervisão para verificar o cumprimento da Deliberação CVM 603/09, que determinou que as companhias que utilizassem da faculdade de apresentar seus Formulários ITR durante o exercício de 2010 conforme as normas contábeis vigentes até 31/12/09 deveriam reapresentar esses formulários, ajustados às normas de 2010, pelo menos quando da apresentação do 1º ITR de 2011.

Após o envio de mensagens de alerta para as companhias que até 19.05.11 não haviam reapresentado os Formulários ITR/2010 e, em alguns casos, de ofícios, encaminhados em julho de 2011, 138 companhias reapresentaram os ITR/2010, em função destes procedimentos. Foram aplicadas multas cominatórias às 27 companhias que permaneceram inadimplentes quanto às disposições da Deliberação CVM nº 603/09.

A necessidade da adoção de eventuais providências adicionais em relação a essa questão será avaliada no âmbito do Evento de Risco 1, em função do conjunto de companhias inadimplentes no envio de informações periódicas.

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 de supervisão 1 – Operações de aquisição de sociedade mercantil e de fusão, cisão e de incorporação envolvendo companhias abertas.

- **Operações de aquisição de sociedade mercantil**

A tabela a seguir consolida, em termos quantitativos, a supervisão das operações de aquisição de sociedade mercantil realizada no segundo semestre, incluindo as análises motivadas por operações anunciadas em semestres anteriores.

Tabela 9: Quantitativo das operações de aquisição de sociedade mercantil

Operação	Total
Operações anunciadas	27
Operações que se enquadraram nos critérios do Plano Bienal	4
Em análise	4
Análises encerradas	0
Operações anunciadas em semestres anteriores cujas análises foram encerradas neste semestre	2

Nas análises de operações de aquisição de sociedade mercantil, a área técnica procura verificar o enquadramento das operações nos critérios estabelecidos no artigo 256 da Lei nº 6.404/76, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado à assembleia e à prestação das informações exigidas na Instrução CVM nº 481/09.

Das 27 operações anunciadas no semestre, quatro enquadraram-se nos critérios estabelecidos no Plano Bienal e estavam com a análise ainda em andamento ao fim do semestre. Sobre as duas operações anunciadas no 1º semestre, em uma a análise inicial não identificou a necessidade de requerer informações adicionais, e na outra, após o envio de ofício solicitando esclarecimentos acerca da não convocação de assembleia, a companhia convocou assembleia para ratificar a operação.

- **Operações de incorporação, fusão e cisão**

A tabela a seguir consolida, em termos quantitativos, a supervisão das operações de incorporação, fusão e cisão realizada no semestre, incluindo as análises motivadas por operações anunciadas em semestres anteriores:

Tabela 10: Quantitativo das operações de incorporação, fusão e cisão

Operações	Total
Operações anunciadas	39
Operações que se enquadraram nos critérios do Plano Bienal	8
Em análise	7
Análises encerradas	1
Operações anunciadas em semestres anteriores cujas análises foram encerradas neste semestre	1

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

Foram anunciadas, no 2º semestre, 39 operações de incorporação, cisão ou fusão, envolvendo 35 companhias. Deste total, oito enquadraram-se nos critérios estabelecidos no Plano Bienal e sete estavam com a análise ainda em andamento, ao fim de 2011. As duas operações cujas análises foram encerradas neste semestre, uma anunciada no semestre anterior e uma anunciada no 2º semestre, foram arquivadas

sem identificação de problemas. Ao final deste período, também ainda restavam quatro análises de operações do 1º semestre, com os processos ainda não encerrados.

Prioridade de supervisão 2 – Transações com partes relacionadas.

No segundo semestre de 2011, a área técnica selecionou 28 companhias cujas operações com partes relacionadas serão analisadas no primeiro semestre de 2012, abrangendo, dentre outros documentos e informações:

(i) cópias dos contratos celebrados; (ii) relação de pagamentos e recebimentos que tenham tido como contraparte alguma das partes relacionadas destacadas, relacionando cada pagamento com o respectivo contrato; (iii) em relação aos pagamentos de maior montante envolvendo prestação de serviços, cópia da documentação que comprove a efetiva prestação desses serviços; (iv) saldos a receber/a pagar, em diversas datas de elaboração de demonstrativo, resultantes dessas operações, destacando, se for o caso, os valores que eventualmente não tenham sido liquidados de acordo com os termos dos contratos; (v) informação quanto aos procedimentos adotados para a celebração dos referidos contratos, bem como eventuais aditamentos ou renovações; (vi) confirmação da consistência dos procedimentos adotados para contratação com a política de transações com partes relacionadas da companhia, de seu regimento interno e de seu estatuto social, notadamente no que se refere à aprovação pelo(s) órgão(s) competente(s); (vii) cópias das atas das reuniões dos órgãos de administração e do conselho fiscal em que tenham ocorrido decisão a respeito da celebração desses contratos ou ainda em que tenha havido discussão a respeito das suas condições.

Os resultados destas análises serão reportados no relatório do 1º semestre de 2012.

Prioridade de supervisão 3 – Aumento de capital por subscrição privada.

A tabela a seguir consolida, em termos quantitativos, a supervisão das operações de aumento de capital por subscrição privada realizada no semestre, incluindo as análises motivadas por operações anunciadas em semestres anteriores:

Tabela 11: Quantitativo de operações aumento de capital por subscrição privada

Operações	Total
Operações anunciadas	65
Operações que se enquadraram nos critérios do Plano Bienal	13
Em análise	11
Análises encerradas	2
Operações anunciadas em semestres anteriores e encerradas neste semestre	9

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

Foram anunciadas, no 2º semestre de 2011, 65 operações de aumento de capital por subscrição privada, envolvendo 46 companhias. Deste total, 13 operações enquadraram-se nos critérios estabelecidos no Plano Bienal. Neste período, foram encerrados duas análises, destas 13 operações, e nove análises de operações selecionadas em semestres anteriores.

Na grande maioria destes 11 casos encerrados, foi necessária a solicitação de divulgação de informações adicionais, relativas, em cada caso, à fixação do preço, ao tratamento das sobras ou à atualização do Formulário de Referência. Foram emitidos um Ofício de Alerta e abertos dois Termos de Acusação, sendo dois destes casos relacionados a não apresentação de justificativa pormenorizada acerca da fixação do preço. Restavam ainda em análise, 11 operações realizadas neste 2º semestre e quatro operações referentes a semestres anteriores.

VI. SUPERVISÃO TEMÁTICA

A SEP programou para o biênio 2011-2012 as seguintes supervisões temáticas:

1. Análise de planos de opções de compra de ações para administradores ou empregados;
2. Análise da divulgação de informações nas demonstrações financeiras das companhias abertas relacionadas a operações com instrumentos financeiros derivativos;
3. Análise dos critérios de mensuração e reconhecimento de receitas e da divulgação de informações relativas a essa matéria nas demonstrações financeiras das companhias abertas;
4. Análise dos procedimentos relacionados à redução ao valor recuperável de ativos e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas; e
5. Análise dos critérios de reconhecimento e mensuração de provisões e da divulgação de informações relativas a ativos e passivos contingentes e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas.

Supervisão Temática 1

A supervisão relativa à análise de planos de opções de compra de ações para administradores ou empregados está programada para ocorrer em 2012.

Supervisão Temática 2

A análise temática a respeito do reconhecimento, mensuração e evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos das companhias abertas baseou-se na confrontação dos dados de operações com derivativos cambiais de balcão (não padronizados) registrados na CETIP com as informações efetivamente reconhecidas e divulgadas pelas companhias abertas, nas notas explicativas integrantes das suas demonstrações financeiras.

Foram utilizados dados das operações registradas na CETIP referentes a:

- 1 estratégia de renda fixa com opções flexíveis cambiais de dólar norte-americano (operações Box);
- 2 opções cambiais flexíveis;
- 3 termo de moedas (dólar norte-americano, euro e libra esterlina); e,
- 4 troca de fluxos (*swap*) e estratégia sobre câmbio.

Nos levantamentos, onde se utilizaram somente as operações referenciadas em nome da companhia controladora, constavam dados de operações em aberto (não liquidadas) realizadas por 101 companhias abertas, na data-base de 31.12.2010; e dados de operações em aberto de 112 companhias para a data-base de 30.06.2011.

Foram identificadas 12 companhias no levantamento de data-base de 31.12.2010 e 16 referentes à data-base de 30.06.2011, cujas informações na CETIP aparentemente divergiam das constantes em notas explicativas. Após análise adicional, foram excluídas 15 casos, entre os 28 identificados, para o prosseguimento da análise das demonstrações financeiras.

Após os esclarecimentos prestados pelas 13 companhias, a área técnica concluiu que, em certos casos, as aparentes inconsistências com os dados da CETIP foram devidamente esclarecidas, e, em outros casos, foi concluído que não ocorreram omissões ou inconsistências relevantes, tendo em vista a natureza dos instrumentos financeiros envolvidos (operações com derivativos cambiais contratadas simultaneamente com empréstimos e/ou financiamentos, com a mesma instituição financeira, podendo ser considerados como instrumentos financeiros sintéticos, e que havia divulgação parcial dessas operações em nota explicativa).

Supervisões Temáticas 3, 4 e 5

No que tange à demais supervisões temáticas relativas às demonstrações financeiras, a SEP optou por não selecionar amostras específicas de companhias para análise de demonstrações financeiras com enfoque nos temas selecionados. Entretanto, esses temas foram utilizados para focar a análise de um conjunto de 34 companhias, cujas demonstrações financeiras foram analisadas no exercício, em função de pedidos de registro de distribuição pública, de demandas decorrentes de consultas ou da necessidade de aprofundamento de análises iniciadas em períodos anteriores. Além dos temas previstos na Supervisão Temática, essas análises também tiveram como foco os aspectos mais relevantes das demonstrações financeiras de cada emissor.

Esse trabalho resultou no encaminhamento de recomendações de aprimoramento na divulgação de informações em notas explicativas, para as 34 companhias objeto da análise. Tais recomendações, em regra, têm um impacto positivo na qualidade das informações divulgadas pelos emissores, cabendo ressaltar que uma parte dessas análises envolve companhias que estavam em meio ao processo de captação de poupança pública.

AUDITORES INDEPENDENTES

I. INTRODUÇÃO

A supervisão da área de auditores independentes, incluída no Plano Bienal 2011-2012, é conduzida pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC, que exerce suas funções por meio de duas gerências: a Gerência de Normas de Auditoria (GNA) e a Gerência de Normas Contábeis (GNC).

Para a execução das prioridades e ações previstas no Plano Bienal, a SNC concentrou seus esforços em todos os auditores que possuem clientes companhias abertas, companhias estrangeiras ou companhias incentivadas, totalizando 130 auditores, de um total de 423 auditores registrados, pessoas físicas ou jurídicas, lembrando que muitos destes não exercem atividade no âmbito da CVM. Estes 130 auditores independentes, no início do biênio, englobavam a atividade de 507 profissionais, sendo 490 responsáveis técnicos de auditor pessoa jurídica e 17 auditores pessoa física.

Para a classificação quanto ao potencial de dano, o universo de 130 auditores foi segmentado em quatro grupos, considerando critérios que espelham o peso no mercado das respectivas companhias auditadas, relacionados à liquidez de mercado e ao valor do patrimônio líquido. Não houve a necessidade de considerar parâmetros relacionados à auditoria de fundos de investimento, uma vez que, devido à concentração do setor, quase a totalidade de auditores de fundos foi incorporada na supervisão.

Para a indicação da probabilidade de ocorrência dos eventos de risco, foram utilizados critérios relacionadas ao histórico de cumprimento do Programa de Educação Profissional Continuada e dos resultados da avaliação do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores Independentes, ambos instituídos pela Instrução CVM nº 308/99, como também das penalidades sobre desvios observados na atuação dos auditores.

II. EVENTO DE RISCO N.º 1

Atuação do Auditor sem a necessária independência, capacitação técnica e atualização profissional.

Prioridade de supervisão – Acompanhar o atendimento ao Programa de Educação Continuada - PEC, através da supervisão sobre a atuação do Conselho Federal de Contabilidade – CFC, da avaliação das informações sobre os auditores, enviadas pelo CFC à SNC, e das informações levantadas pela SFI em fiscalizações externas de rotina. São dois PECs: PEC Geral, sobre as regras gerais de contabilidade (Instrução CVM nº 308/99), e PEC IFRS (Deliberação CVM nº 570/09).

Ações realizadas

1. Verificação da natureza dos cursos aprovados para compor o Programa de Educação Continuada dos Auditores Independentes e discussão sobre eventuais alterações necessárias com o CFC.

A CVM vem participando ativamente no acompanhamento do Programa de Educação Profissional Continuada administrado pelo CFC. Neste semestre adquiriu grande importância a reformulação da Resolução CFC nº 1.146/08, ajustando a norma frente à experiência acumulada na gestão do processo. Dessa discussão, foi emitida a Resolução CFC nº 1.377/11, que revogou a anterior.

Entre os diversos itens modificados, destaca-se o referente aos critérios de contagem da quantidade mínima de pontos-horas exigida para cumprimento do processo de educação continuada por parte dos contadores. O critério de 96 pontos-hora por triênio, em vigor até 2011, equivalente a uma média de 32 horas por ano, foi modificado para uma pontuação mínima de 40 pontos-hora a cada ano. Tal alteração simplificará e agilizará o processo de verificação de seu cumprimento, tendo sido proveniente de sugestões apresentadas pela CVM no fórum de discussões.

No ano de 2011, o Programa de Educação Profissional Continuada cadastrou um total de 3.542 cursos de diferentes níveis e carga horária (até, no máximo, 20 pontos-hora), como também recusou outros 266 cursos. Deve ser ressaltado que tais cursos atenderam a um total de 3.779 profissionais que prestaram conta ao sistema CFC/CRC. Como já citado acima, a seleção definida para o SBR englobou a atividade de 507 desses profissionais. Nesse sentido, é necessário destacar que o quantitativo de profissionais sujeitos à atuação da CFC/CFC é muito maior do que o cadastro mantido na CVM, pois engloba todos os contadores que se submeteram ao Exame de Qualificação Técnica e foram inscritos no CNAI - Cadastro Nacional dos Auditores Independentes, mantido pelo CFC. A maior parte dos contadores inscritos no CNAI não faz parte do cadastro da CVM, seja como Auditor Independente – Pessoa Física ou como responsável técnico de Auditor Independente – Pessoa Jurídica.

Tabela 12: Quantitativo de cursos credenciados pelo sistema CFC-CRC

	2008	2009	2010	2011
Cursos credenciados pelo sistema CFC-CRC	2.701	3.065	2.905	3.542
Profissionais que se submeteram ao programa	3.398	3.555	3.767	3.779

Cabe destacar que a Comissão tem por procedimento a discussão entre seus membros, sobre a adequação dos programas, seus instrutores e a pontuação atribuída. De posse dos processos, cada curso é analisado por um relator designado, submetendo o resultado aos demais membros. A SNC entende que o trabalho desenvolvido pelo sistema CFC/CRC vem atendendo aos princípios da autorregulação delegada e do SBR.

2. Acompanhamento do cumprimento do Programa de Educação Continuada Geral (PEC/Geral), estabelecido pela Instrução CVM nº 308/99.

Durante o 2º semestre de 2011, o acompanhamento por parte da CVM do cumprimento da pontuação mínima se deu através da participação nas reuniões e em contatos diretos com a Coordenação de Educação Profissional Continuada do CFC, propiciando uma visão do cumprimento do programa em 2010.

O Relatório Semestral do 1º semestre de 2011 previa que o CFC enviaria à CVM o relatório final sobre a pontuação mínima, relativa ao ano de 2010, em setembro de 2011. Contudo, em função da mudança de critério de contagem de pontos, de trienal para anual, segundo a Coordenação de Educação, a informação final sobre o ano de 2010, de acordo com deliberação interna do CFC, estará sujeita à contagem de pontos acumulados no triênio 2009, 2010 e 2011. Dessa forma, considerações finais sobre o alcance da pontuação mínima referente as atividades realizadas em 2010 somente serão conhecidos após o fechamento do triênio, no exercício de 2011. O CFC optou por implementar ações punitivas após o fechamento do triênio, ainda dentro da regra de 96 pontos-horas acumulados. Vale destacar que o exercício de 2011 será o último avaliado em triênios, e as atividades de 2012 já serão avaliadas no critério anual.

Independentemente da postergação das efetivas punições, o CFC disponibilizou à CVM tais informações, referentes a 2010. Entretanto, como o processo ainda está sujeito ao fechamento do triênio, a SNC aguardará a adoção das medidas administrativas na esfera do CFC, para a adoção das medidas de sua competência, inclusive as previstas no Plano Bienal do SBR.

3. Acompanhamento do cumprimento da pontuação mínima estabelecida pela Deliberação CVM nº 570/09 (Programa de Educação Continuada em IFRS – PEC/IFRS).

Com relação ao cumprimento do programa em 2010, foram avaliados no 2º semestre de 2011 os quantitativos de auditores consignados no escopo de supervisão do SBR, englobando responsáveis técnicos de auditores pessoa jurídica e auditores pessoa física. O grupo de auditores avaliados quanto ao cumprimento da PEC/IFRS totalizou 480 profissionais de 51 auditores. Desta primeira avaliação, foram identificados 144 profissionais que não comprovaram o atendimento formal, através de certidões, ao disposto na Deliberação CVM nº 570/09, referentes a 38 auditores. Estes profissionais foram, posteriormente, questionados através de ofício, com pedidos de esclarecimentos. Após avaliação das respostas, destes 144 profissionais, 88 haviam cumprido a pontuação mínima requerida, comprovada pelo acesso ao sistema disponibilizado pelo CFC, apesar de não terem apresentado a Certidão exigida pela Deliberação.

Portanto, de uma seleção de 480 profissionais, apenas 56 não tinham alcançado a pontuação requerida pela norma, por diversos motivos. Ao final de 2011, os

esclarecimentos prestados por esses profissionais encontravam-se em fase de análise e eventuais medidas por parte da CVM deverão constar do próximo Relatório.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo

De maneira geral, observa-se que o percentual de descumprimento por parte dos auditores vem decrescendo de forma constante. Tal fato demonstra que, efetivamente, houve uma conscientização por parte dos profissionais da importância na adoção de uma política de educação profissional continuada, objetivo da norma.

III. EVENTO DE RISCO N.º 2

Irregularidades ou inépcia cometidas na realização dos trabalhos de auditoria.

Prioridade de Supervisão – Efetuar a verificação de papéis de trabalho, a partir de informações levantadas pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI em fiscalizações externas de rotina, realizadas em auditores selecionados com base em critérios de priorização.

Ações realizadas

Em 2011, foram solicitadas 75% das inspeções de rotina previstas para o biênio, tendo sido realizadas pela SFI, ainda neste ano, praticamente 50% do total previsto. As análises dos resultados das inspeções realizadas foram iniciadas no 2º semestre, devendo ser concluídas no 1º semestre de 2012, com a adoção das medidas cabíveis. Os resultados destas inspeções também servirão de subsídio às ações do Evento de Risco 4.

IV. EVENTO DE RISCO N.º 3

Emissão de parecer e relatório de auditoria que não reflitam o trabalho realizado ou que estejam em desacordo com as normas de auditoria.

Prioridade de supervisão 1 – Analisar, com base em critérios de priorização, a adequação dos relatórios de auditoria em relação às notas explicativas das DFs de companhias.

Prioridade de supervisão 2 – Analisar, com base em critérios de priorização, os relatórios com ressalvas, além dos pareceres adverso, com abstenção de opinião e com ênfase.

Prioridade de supervisão 3 – Analisar os pareceres e relatórios de auditoria, com base nos desvios observados pela SEP e pela SIN, sobre as DFs anuais e intermediárias de companhias e de fundos de investimento.

Ações realizadas

As ações referentes à Prioridade 2 deste evento de risco, com foco nos relatórios de auditoria com ressalvas e ênfases, tratam da adequação da opinião apresentada pelo auditor e da qualidade destes comentários específicos. A amostra foi a mesma da Supervisão Temática 2, voltada a verificar a adequação dos relatórios de auditoria frente à adoção das normas internacionais de auditoria.

Foram analisados 22 relatórios dos 28 que compunham a amostra (total de 13 auditores), tendo sido necessário a SCN solicitar esclarecimentos aos auditores independentes em 4 casos. Tais solicitações foram provocadas por indícios de irregularidades na elaboração do relatório de auditoria, relacionadas a problemas na estrutura, tendo em vista as novas normas de auditoria, ou relacionadas à utilização de ressalvas/ênfases inadequadas. Após os esclarecimentos, um caso já foi finalizado, com a emissão de ofício de alerta ao auditor. A análise da amostra selecionada será finalizado no 1º semestre de 2012.

Com relação às análises da Prioridade 3 deste Evento de Risco, provenientes dos desvios em demonstrações financeiras comunicados pela SEP e SIN e com base nos indicadores de risco identificados pela Matriz de Controle de Gerenciamento de Resultados da SEP, foram recebidos, durante 2011, 18 casos para análise. Além destes, foram iniciadas outras sete análises envolvendo auditores, provenientes de comunicações enviadas diretamente à SNC.

Destes total de 25 casos, 17 encontravam-se em análise ao final do semestre, três haviam sido concluídos com arquivamento, quatro levaram à emissão de Ofício de Alerta e um originou um Termo de Acusação.

Avaliação Geral

Esta atividade foi efetivamente implantada no 2º semestre de 2011, que demandou tempo na sua configuração e no aprendizado da análise. Apesar disso, considerando a abrangência das prioridades propostas e os desvios verificados, os resultados obtidos comprovam a importância do trabalho desenvolvido.

V. EVENTO DE RISCO N.º 4

Ineficiência/ineficácia do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores Independentes.

Prioridade de supervisão 1 – Verificar o trabalho desenvolvido pelo Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade – CRE dos auditores, nos termos da Instrução CVM nº 308/99, acompanhando cada fase do processo e o cumprimento dos prazos, conclusão dos relatórios e dos planos de ação dos auditores revisores.

Ações realizadas

Os principais tópicos discutidos nas reuniões realizadas no 2º semestre de 2011, sobre o acompanhamento do trabalho desenvolvido pelo Comitê Gestor – CRE, foram:

- a) Solicitação ao CRE da planilha com os auditores indicados ao programa no ano de 2011.
- b) Solicitação das senhas de acesso ao Sistema de Monitoramento do Programa, permitindo um melhor acompanhamento por parte da CVM.
- c) Solicitação à CVM, por parte do CFC e do IBRACON, da prorrogação do prazo de entrega do Relatório Final do Programa, emitido pelo auditor revisador ao CRE, para 30.11.2011, em virtude da adoção das normas internacionais de auditoria. A CVM concordou com a prorrogação do prazo de entrega dos relatórios, mas para 30.09.2011, levando em conta a aplicação de novo formulário anexo B, que contempla as 39 novas normas de auditoria adotadas no Brasil a partir de 2010.
- d) Análise de 73 processos de revisão na reunião de outubro e de 34 processos na de novembro. Até o final do ano não havia sido recebida pela CVM a listagem final dos eventuais descumprimentos quanto ao atendimento ao Programa.

Prioridade de supervisão 2 – Verificar a aplicação de ações/sanções em processos administrativos, por parte dos órgãos que administram o Programa de Revisão, e executar as decorrentes medidas complementares.

Programa de 2011, ano-base 2010

Como informado no item anterior, não foi apresentado relatório com posição final do atendimento ao Programa por parte dos auditores independentes, principalmente em função da postergação da data limite de apresentação do relatório de revisão individualizado. Entretanto, a SNC, após questionamentos ao CFC e considerando os auditores que compõem a amostra para fins do modelo do SBR, identificou os auditores que não atenderam à 1ª etapa do Programa, por não terem indicado respectivos auditores. Em virtude destes descumprimentos, a SNC intimou os auditores apontados a apresentarem esclarecimentos sobre a inobservância à norma. Destes, 60% não apresentaram resposta, sendo que a resposta dos restantes encontravam-se em análise ao final do semestre. Conforme a conclusão de cada análise, no 1º semestre de 2012 serão adotadas as seguintes medidas:

- 1) emissão de multa para aqueles que não responderam à intimação desta SNC, e
- 2) instauração do respectivo PAS – Termo de Acusação, para aqueles em que ficar comprovado o descumprimento à norma.

Inspeções de rotina

Esta atividade é realizada de forma conjunta com o Evento de Risco 2. Conforme já informado, ao final de 2011, metade das inspeções previstas para o biênio encontravam-se em fase de análise.

VI. SUPERVISÃO TEMÁTICA

1. Supervisão temática relativa à verificação do grau de aderência das companhias abertas dos grupos de maior impacto, conforme a classificação da SEP, quanto à divulgação de honorários de serviços de não auditoria no Formulário de Referência prevista na Instrução CVM nº 480/09.

Por ser uma nova atividade, durante o semestre foi planejada a forma de atuação e obtenção de dados das demonstrações financeiras. Ao final do semestre os dados já haviam sido coletados. No 1º semestre de 2012 será concluída a análise dos dados e deverão ser adotadas as medidas administrativas aplicáveis, em cada caso.

2. Supervisão temática relativa à verificação da aderência dos relatórios de auditoria emitidos pelos auditores independentes às novas normas de auditoria.

Esta atividade foi iniciada neste 2º semestre de 2011. Como previsto no modelo do SBR, da amostra selecionada, foi iniciada a análise qualitativa dos relatórios de auditoria frente à adoção das normas internacionais de auditoria. Ao final do semestre, os resultados da análise, ainda que incompleta, permitem afirmar a relevância da atividade frente aos objetivos propostos. Foram detectados desvios relevantes na adoção das novas normas de auditoria, principalmente relacionadas à forma do relatório de auditoria. Foram identificados diversos casos em que não houve observância aos padrões estabelecidos pela normas de auditoria. Destes, um foi finalizado com a emissão de Ofício de Alerta.

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 pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN. Destacam-se nesta atribuição a Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF, que, no 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 dos fundos.

Neste segundo semestre de 2011, uma importante norma alteradora foi editada, a Instrução CVM nº 512/2011, que modificou em alguns aspectos a Instrução CVM nº 409/04, que regula diversas categorias de fundos de investimento. Dentre as alterações, vale destacar a inclusão do novo modelo de Perfil Mensal (Anexo V à norma), assim como a adequação do Informe Diário previsto na Instrução CVM nº 438/2006, que entrarão em vigor em julho de 2012 e proverão informações mais detalhadas a respeito dos fatores de risco a que sujeita o fundo.

De um lado, como a maioria dessas informações será levada a público, a SIN entende que as alterações normativas ora realizadas servem como ferramenta adicional de *disclosure*, aos investidores dessa importante indústria. De outro lado, essas informações também servirão de importante subsídio para a supervisão pela SIN em uma das matérias de maior relevância para o mercado, que é a explicitação adequada, e com suficiência, dos riscos envolvidos no investimento, e a verificação com maior precisão do efetivo cumprimento, pelos administradores e gestores de fundos de investimento, dos mandatos a eles conferidos pelos respectivos regulamentos.

Especificamente quanto ao Informe Diário, as novas informações previstas naquele documento também têm o objetivo geral de permitir à CVM o acompanhamento das condições gerais de liquidez dos fundos de investimento registrados na Autarquia, com informações sobre, dentre outras questões, a liquidez disponível ao fundo nas condições de resgate estabelecidas pelo seu regulamento, e o montante de resgates já solicitados contra o fundo, mas ainda não cotizados.

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.

Prioridade de supervisão 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.

Ações realizadas

As ações básicas são o acompanhamento diário das propagandas de fundos publicadas na imprensa, que são analisadas para verificar o atendimento à norma e à necessidade de outras ações, tais como a solicitação e análise do material de venda do fundo, inclusive em sua página na *internet*, e sua seleção para a inspeção de rotina.

Seguindo este roteiro de supervisão, durante o semestre:

- Seis propagandas de fundos de investimento foram identificadas e examinadas, das quais apenas uma não atendia integralmente as regras da Instrução, pois faltavam informações sobre a data de início de funcionamento, as taxas de

administração e de performance, o público alvo e a rentabilidade mensal do fundo.

- Foram realizadas duas análises de material de divulgação de fundos de investimento em *sites* de administradores. Em ambos os casos foi necessária a emissão de ofício. Em um dos casos, foi determinada a complementação das informações sobre os fundos, de forma a atender integralmente as exigências da Instrução CVM nº 409/04, e no outro, o ofício determinou a republicação do anúncio publicitário de um fundo veiculado no *site* e na imprensa, de forma a complementar as informações sobre o fundo, além de informar que a republicação estava sendo realizada por determinação da CVM.
- Sobre as inspeções de rotina programadas para o biênio 2011-2012, das cinco iniciadas pela Superintendência de Fiscalização Externa - SFI no 1º semestre de 2011, duas haviam sido encerradas no 2º semestre, sendo que, destas inspeções, não retornou nenhuma cópia de material publicitário produzido em 2011, sobre os fundos selecionados para inspeção.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo

Apesar do tamanho da indústria de fundos de investimento, com mais de 10.000 fundos e R\$ 1,7 trilhões de patrimônio, ainda é tímida a propaganda em jornais e revistas. A maior parte das propagandas está associada à divulgação institucional de seus administradores ou gestores. Os anúncios ressaltam as qualidades dos gestores, os prêmios recebidos e buscam enfatizar a consistência dos resultados e o porte da instituição. Na maioria das propagandas não foram feitas referências aos resultados dos fundos, dispensando, desta forma, um exame mais aprofundado da propaganda, nos termos dos dispositivos da Instrução CVM nº 409/04, que exige uma série de informações complementares sempre que o resultado do fundo for incluído no anúncio.

Em 2011, a SIN passou a analisar os *sites* dos administradores que veiculam propagandas, independentemente do anúncio conter impropriedades, o que é uma importante mudança em relação ao plano do biênio anterior, quando a análise do *site* do administrador era realizada somente nos casos em que eram identificados problemas na propaganda veiculada em jornais e revistas. Estas mudanças irão ampliar o número de análises, reconhecendo a importância da *internet* como instrumento de divulgação.

Prioridade de supervisão 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.

No final do 2º semestre de 2011, a SIN ainda aguardava a edição das novas regras sobre fundos de investimento, que foram finalmente emitidas em 08 de maio de 2012, através da Instrução CVM nº 522/12. A instrução afetará a estratégia de supervisão das propagandas de fundos e as diretrizes de treinamento dos profissionais envolvidos na distribuição de cotas.

III. EVENTO DE RISCO N.º 2

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

Prioridade de supervisão – 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 da análise do regulamento dos fundos.

- **Verificação da existência de regulamento no *site* da CVM**

Para o atendimento a esta prioridade, é verificado mensalmente se os regulamentos e prospectos dos fundos estão disponíveis para consulta na página da CVM na *internet*. Ao longo do semestre, foi identificada a ausência de prospecto e/ou do regulamento de 111 fundos, dos quais mais da metade estavam sob a responsabilidade de 3 administradores. Destes 111 fundos, 16 não apresentavam prospecto, 87 não haviam enviado regulamento e 8 não haviam enviado ambos, em algum momento durante o semestre.

- **Análise de regulamentos**

Esta ação é realizada de acordo com o roteiro para análise da aderência dos regulamentos aos dispositivos da Instrução CVM nº 409/04 (art. 41 e outros). A seleção de fundos tem priorizado os mais novos, por possuírem maior probabilidade de ocorrência para esse evento de risco, evitando-se, porém, a repetição de fundos de um mesmo administrador.

Do total de 48 regulamentos submetidos à análise no 2º semestre, relativos a 21 administradores, foram identificadas irregularidades em 15, sendo que a grande maioria destes já haviam sido corrigidos antes do final do semestre.

Ações específicas sobre o Informe anual ao Cotista

A Instrução CVM nº 522/12, que regulamentou o Informe anual ao Cotista, foi editada em 8 de maio de 2012, sendo que as regras relativas ao mencionado Informe terão vigência a partir de 1º de janeiro de 2013. Sendo assim, estas ações de supervisão deverão ser implementadas na vigência do próximo Plano Bienal, de 2013-2014.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo

Como observado nos semestres anteriores, o trabalho de acompanhamento dos regulamentos e prospectos disponíveis 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 111 casos detectados, em que tal obrigação não foi atendida, foram corrigidos tão logo o administrador foi alertado pela CVM.

Sobre a análise de regulamentos de fundos neste semestre, os resultados não diferem do obtido no semestre anterior, apresentando, em média, dois regulamentos com algum tipo de problema, entre os oito analisados por mês. Esta avaliação dos regulamentos é baseada principalmente no artigo 41 da Instrução CVM nº 409/04, que enumera uma série de disposições obrigatórias dos regulamentos dos fundos. As deficiências tem sido muito prontamente sanadas pelo administrador do fundo, quando alertado pela CVM.

Dentre as omissões detectadas, a SIN destacou os seguintes pontos:

- i) a falta de alerta, com o devido destaque, de que o fundo pode estar exposto à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes;
- ii) a falta de alerta de que o fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior;
- iii) falta de informação sobre aplicações e resgates em feriados estaduais/ municipais;
- iv) ausência de percentual máximo de aplicação em títulos e valores mobiliários de um mesmo emissor;
- v) falta de informação sobre taxas de ingresso e saída;
- vi) falta de política de exercício de direito de voto pelo fundo; e
- vii) falta de alerta sobre a possibilidade de aplicação em ativos de crédito privado.

IV. EVENTO DE RISCO N.º 3-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.

Prioridade de supervisão – 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 abrange a verificação de pareceres dos auditores independentes e a análise do enquadramento das carteiras dos fundos.

Verificação de pareceres de auditores

No 2º semestre de 2011, nenhum dos fundos que foi objeto desta ação apresentou ressalva relacionada a problemas na composição da carteira em seu parecer de auditoria.

Enquadramento aos limites da Instrução CVM nº 409/04

Para a supervisão do enquadramento aos limites de aplicação por emissor e por tipo de ativo, estabelecidos na Instrução CVM nº 409/04, são feitas consultas mensais 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 informam as carteiras de fundos com 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.

A tabela 13, a seguir, apresenta as quantidades de ações de supervisão realizadas no semestre, destacando: o número de carteiras de fundos submetidas à consulta ao banco de dados; o número de carteiras de fundos com algum indício de desenquadramento, tendo sido todas elas analisadas; o número de carteiras 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; e o número efetivo de fundos em que foram detectadas irregularidades, eliminando as ocasiões em que um mesmo fundo foi detectado com irregularidade em mais de um mês.

Tabela 13: Quantitativos de fundos analisados e de irregularidades no semestre

Total de carteiras (média)	Carteiras analisadas	Total de irregularidades	Carteiras com irregularidade
1.963	218	47	38

Às administradoras de todas as 38 carteiras com irregularidades, nas 47 ocasiões, foram solicitados esclarecimentos. Do total dos fundos com irregularidades, 18 estavam sob a responsabilidade de quatro administradores.

Neste semestre não foi necessário abrir processos para acompanhar as ocorrências detectadas nessa ação de supervisão, pois os casos de desenquadramento foram resolvidos rapidamente pelos administradores, após receberem o questionamento enviado por *e-mail* pela CVM.

Com relação às inspeções de rotina programadas para o biênio 2011-2012, os resultados das duas inspeções nas administradoras que foram finalizadas no semestre não revelaram problemas quanto à composição de carteira dos fundos inspecionados.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo

Neste evento de risco foi monitorado principalmente o cumprimento dos limites estabelecidos na Instrução CVM nº 409/04 quanto ao tipo de ativo investido (art. 87) e aos emissores dos ativos (art. 86). A principal ocorrência detectada pelos filtros de acompanhamento das carteiras é o descumprimento do limite por tipo de ativo. Entretanto, no aprofundamento da análise utilizando informações complementares solicitadas ao administrador, em grande parte das vezes foi verificado que a ocorrência na verdade não configurava um descumprimento de limite e sim um erro na identificação do ativo. Os demais desenquadramentos detectados não estavam concentrados em nenhum tipo de infração, tendo sido resolvidos sem a necessidade de processos sancionadores.

V. EVENTO DE RISCO N.º 3-B

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

Prioridade de supervisão – 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, realizadas pela SFI.

Esta supervisão abrange a verificação de pareceres de auditores independentes, a análise da precificação dos principais ativos das carteiras dos fundos, a análise do manual de marcação a mercado dos administradores e inspeções de rotina.

Verificação de pareceres de auditores independentes

Neste semestre, nenhum dos fundos que foi objeto desta ação apresentou ressalva no parecer dos auditores independentes relativa a problemas com precificação de ativos.

Análise de Precificação

Em relação à precificação de ativos, continua sendo aguardada a implantação de um *software* de *Business Intelligence* – *BI*, quando a supervisão poderá ser iniciada. 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.

Análises dos manuais de marcação a mercado

Dando continuidade às análises dos manuais de marcação a mercado, foi selecionada, durante o semestre, uma amostra de seis administradores a serem submetidos à análise do manual de marcação a mercado. Dos manuais analisados, dois atenderam à regulamentação e quatro apresentaram deficiências, tendo sido requerida a correção e o aperfeiçoamento dos mesmos.

Inspeções de rotina

As inspeções de rotina finalizadas no semestre também trataram de precificação de ativos, e não identificaram problemas sobre o assunto nas carteiras dos fundos analisados. Apesar dos ativos estarem corretamente apreçados nas carteiras, foram identificadas algumas falhas nos manuais de marcação a mercado, por não contemplarem a totalidade das operações e dos ativos que os fundos poderiam realizar ou adquirir, o que ensejou a emissão de ofícios aos administradores.

Resultados obtidos pelo trabalho preventivo

O resultado das inspeções de rotina demonstrou que a indústria de fundos de investimento, apesar das falhas nos manuais de marcação a mercado, tem dado especial atenção ao processo de precificação de ativos das carteiras dos fundos. Essa atenção pode ser constatada pela estrutura organizacional montada pelos administradores inspecionados, que criaram células independentes do processo de gestão e que possuem responsabilidade exclusiva de precificar os ativos adquiridos pelos fundos, criando uma blindagem sobre eventuais pressões de *performance*. O processo de marcação a mercado é transparente e documentado e os testes realizados pela inspeção demonstraram que os procedimentos para avaliação dos ativos estão sendo corretamente aplicados.

VI. EVENTO DE RISCO N.º 3-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 à ausência de medidas de prevenção e administração de conflitos de interesses, como também a falta do devido *compliance*.

Prioridade de supervisão – 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 da SFI junto aos administradores, e de verificações, realizadas diretamente pela SIN, do seguinte:

- (1) notícias divulgadas na mídia especializada e na *internet*;
- (2) informações encaminhadas no Informe Anual de Administradores de Carteiras – ICAC, quanto a eventuais impedimentos ou cumulações indevidas;

- (3) situação dos diretores responsáveis pelos administradores de recursos, também quanto a eventuais impedimentos; e
- (4) mecanismos, sistemas e controles de gerenciamento de conflitos de interesse adotados pelos administradores.

Notícias divulgadas

No período, foram analisados oito casos provenientes de notícias divulgadas na mídia, informações em *site* ou propagandas de gestoras que sugeriram a necessidade de apuração da sua regularidade. Em alguns casos, o teor das notícias divulgadas levavam a crer que as instituições veiculadas poderiam estar exercendo atividades no mercado de forma irregular. Os esclarecimentos prestados, em resposta aos questionamentos efetuados, afastaram as suspeitas iniciais. Em outros casos, propagandas de sociedades foram veiculadas em desconformidade com a regulação aplicável. As retificações exigidas pela área técnica, nestes casos, foram realizadas a contento.

Verificações sobre os Informe Anual de Administradores de Carteiras – ICACs

Nessa ação, foram efetuadas 22 verificações provenientes do cruzamento de informações dos ICACs de pessoas físicas, referente ao registro de administrador de carteiras, e os sistemas da CVM, que indicaram a possibilidade de atuação simultânea destes como agente autônomo de investimentos. Ao final, após as verificações, que incluíram a emissão de ofício para alguns dos investigados, em nenhum caso foi identificada atuação simultânea como administrador de carteiras e agente autônomo.

Também houve outras três verificações provenientes do cruzamento de informações dos ICACs com comunicados de participantes do mercado que informavam a rescisão de contratos celebrados nos termos do artigo 7º, § 1º, da Instrução CVM nº 306/99, sobre departamento técnico terceirizado. Tais rescisões levaram a SIN a solicitar esclarecimentos sobre o departamento técnico próprio que essas gestoras teriam montado, após o término da terceirização. Em dois casos foram prestados esclarecimentos satisfatórios, e no terceiro, diante das informações requeridas, a sociedade gestora optou por cancelar seu registro na CVM.

Verificações sobre os Diretores Responsáveis

Neste semestre, foram realizadas 20 verificações sobre possíveis situações de impedimento ou cumulação indevida, por parte de diretores responsáveis pelas administradoras, atuando como agente autônomo de investimento.

A maioria das verificações concentrou-se em uma amostra de gestoras de recursos com registro antigo na CVM. Como conclusão geral, para estes casos selecionados, a vedação de cumulação de atividades, prevista no artigo 7º, § 5º, da Instrução CVM nº 306/99, tem sido observada.

Outras verificações realizadas foram provocadas pelo cruzamento de informações da Bovespa com as da CVM, por notícias publicadas e, até mesmo, por denúncia. Em um destes casos, diante do pedido de registro de diretor de uma administradora de recursos e com base em informações divulgadas na mídia, de ofício foram realizadas pesquisas em sistemas públicos e da própria CVM, onde foi constatada a existência de indícios de que o solicitante não contaria com o requisito de reputação ilibada, previsto no artigo 4º, III, da Instrução CVM nº 306/99. Ao final do semestre, tal investigação encontrava-se em curso, aguardando resposta ao ofício enviado.

Outro caso, sobre o qual a supervisão detectou que o participante estaria desenquadrado em relação à exigência de manutenção de diretor responsável, acabou culminando no cancelamento do registro da sociedade na CVM, como consultora de valores mobiliários.

Verificações sobre os controles de conflito de interesses

Foram realizadas 10 verificações sobre controles de conflitos de interesse, que incluíram o envio de ofício a todas as administradoras de carteiras envolvidas. Neste semestre, foi adotado, como critério principal para seleção, o exame de empresas novas, ou seja, sociedades recém estruturadas que, em razão disso, poderiam não ter ainda montado uma estrutura para gerenciamento dos conflitos de interesse.

Outro critério de seleção focou as empresas registradas na CVM que apresentassem indicações de exposição a novas situações de conflitos de interesse. Nesse sentido, foram realizadas pesquisas cadastrais para identificar gestoras de recursos que, após a obtenção do registro na CVM, também tivessem procurado outros registros, que implicassem no exercício de atividades como distribuidoras ou consultoras de valores mobiliários. Contudo, ao final do semestre, praticamente todos os ofícios enviados haviam sido respondidos a contento, e os casos arquivados.

Inspeções de rotina

Em decorrência de uma das inspeções concluídas neste semestre, foi emitido ofício de alerta ao administrador, questionando aspectos relacionados à gestão de conflitos de interesse, listados a seguir:

- (1) contabilização de ativos, especialmente operações de empréstimo;
- (2) deficiências na fiscalização de serviços contratados, especialmente os de gestão;
- (3) deficiências nos mecanismos e rotinas de combate e prevenção à lavagem de dinheiro e ocultação de bens e valores; e
- (4) atraso na implementação de metodologias de *suitability*.

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.

Tabela 14: Quantitativo de fundos estruturados em cada categoria

Categories	30.06.11	31.12.11
Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica – FUNCINE	15	17
Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE	30	33
Fundo de Invest. Imobiliário – FII	125	144
Fundo de Invest. em Direitos Creditórios – FIDC / FIDC-NP (Não Padronizado) / FIC FIDC (Fundo de Investimento em Cotas)	436	486
Fundo de Investimento em Participações - FIP / FIC FIP	497	590
Total	1.103	1270

A expressiva expansão na quantidade de FIP/FIC FIP, que já havia sido motivo de destaque no semestre anterior, repetiu-se no 2º semestre de 2011. Ao longo de 2011, o total de Fundo de Investimento em Participações elevou-se de 395, em 31.12.2010, para 590 fundos. Juntos, os FIPs e os FIDCs concentravam 85% da quantidade total de fundos estruturados, ao final de 2011.

Para cada evento de risco, os fundos foram classificados conforme critérios que consideram a sua categoria, o número de cotistas, o tipo de ativo investido, o porte do administrador/gestor, o histórico na CVM, incluindo resultados de inspeções realizadas, entre outros fatores, estabelecendo-se dessa forma os grupos objeto das diferentes intensidades de ações de supervisão consignadas no Plano Bienal.

Inspeções de rotina

Das quatro inspeções de rotina em administradores/gestores de fundos estruturados programadas para o biênio, uma havia sido finalizada pela SFI e seus resultados estavam sendo analisados pela área técnica, duas estavam em andamento ao final do semestre e a última estava programada para condução em 2012.

Entre os diversos tópicos tratados, as inspeções verificam assuntos relacionados aos Eventos de Risco 2, 3, 4, 5 e 6, sendo que suas conclusões serão incluídas nos relatórios semestrais referentes a 2012.

II. EVENTO DE RISCO N.º 1

Fundos com regulamentos não plenamente aderentes à legislação.

Uma das principais rotinas de trabalho da GIE envolve o registro de funcionamento de fundos estruturados – concessão e atualização, cadastral e informacional. Foram planejadas para o biênio análises de regulamentos iniciais de novos fundos submetidos a registro e de alterações em regulamentos de fundos em funcionamento.

Regulamentos iniciais

Prioridade de supervisão – Verificar a aderência dos regulamentos à legislação.

Na análise de regulamentos iniciais, todo o documento é verificado, com especial atenção aos dispositivos que tratam (i) do regulamento; (ii) das cotas; (iii) da política de investimentos; (iv) da assembleia geral de cotistas; e (v) dos encargos. Identificado algum problema, o administrador é solicitado a saná-lo, em um prazo condizente com sua complexidade.

Foram analisados 16 regulamentos iniciais dentre 18 novos fundos cujo registro é obrigatório e 22 regulamentos iniciais de um total 184 novos fundos dispensados de registro ou classificados como de risco não significativo.

Todos os regulamentos iniciais de fundos objeto de supervisão de alta intensidade foram analisados, assim como a quase totalidade dos regulamentos referentes a fundos submetidos à supervisão de baixa intensidade que, não obstante, têm constituição decorrente de uma distribuição de cotas sujeita a registro. Dentre os demais – dispensados de registro de distribuição de cotas – a seleção se deu em função da percepção da área técnica sobre a complexidade da operação e/ou por esta contar com pedido de dispensa de requisito normativo.

Foram também analisados regulamentos de fundos classificados como de risco não significativo, sujeitos a monitoramento básico e que, como tal, seriam analisados somente por demanda. As análises foram realizadas basicamente em função de três motivações: o fundo estar sendo constituído no âmbito de uma distribuição de cotas sob a égide da Instrução CVM nº 400; o pedido de registro de funcionamento contar com pedido de dispensa de requisito normativo; ou, menos comum, o fundo possuir características particularmente diferentes do padrão observado no mercado.

Foram feitas exigências de correção ou de complementação em 16 regulamentos iniciais, 42% dos analisados, relacionadas a conflitos de interesses, regras e prazos para chamadas de capital, deliberações das assembleias gerais de cotistas, entre outras.

Alterações em regulamentos

Prioridade de Supervisão – Verificar a aderência das alterações dos regulamentos à legislação vigente e se os quoruns normativo e regulamentar foram observados.

Na análise de alterações em regulamentos, é verificado se as alterações efetuadas infringem a legislação e se os quoruns normativo e regulamentar foram observados. Nas categorias de fundos em que o Plano Bienal previu uma supervisão amostral, foram cumpridas as metas previstas, por meio da análise de 11 de um total de 21 alterações de regulamentos ocorridas no semestre.

Repetindo o ocorrido no 1º semestre, nenhuma das alterações em regulamentos analisadas resultou no envio de exigências para o administrador. Vale mencionar que os resultados desta supervisão em 2011 apontaram na direção de um ajuste, para baixo, do nível de probabilidade estimada no Plano Bienal, para as diversas categorias.

III. EVENTO DE RISCO N.º 2

Gestor da carteira não adotar as diligências necessárias na aquisição de ativos.

Prioridade de Supervisão – Fiscalizar a atuação dos gestores, no tocante à adoção da diligência necessária na aquisição de ativos.

Supervisão dos procedimentos de *due diligence* na aquisição de ativos

As ações de supervisão referentes a este Evento de Risco, previstas no Plano Bienal, têm periodicidade anual e foram iniciadas no 2º semestre de 2011. Foram solicitadas informações a uma amostra de 23 gestores de fundos estruturados, a respeito dos procedimentos de *due diligence* adotados na aquisição de seus ativos, tendo sido concluídas 21 análises.

As respostas dos administradores e gestores indicaram que a indústria está aprimorando seus procedimentos de *due diligence* na aquisição de ativos, embora o cenário encontre-se, ainda, distante do ideal, uma vez que, para parte importante desses jurisdicionados, tais procedimentos não foram considerados suficientes pela área técnica. Ao final do biênio, espera-se ter uma posição mais clara quanto à necessidade, ou não, de se aperfeiçoar a regulação que incide sobre a matéria.

IV. EVENTO DE RISCO N.º 3

Fundos com ativos avaliados em desacordo com a legislação ou o regulamento.

Prioridades de Supervisão – Verificar se os ativos estão sendo avaliados de acordo com o previsto na legislação vigente e, se for o caso, em seu regulamento.

Supervisão: (1) verificação da existência de ressalvas em pareceres de auditoria de demonstrações financeiras dos fundos, (2) avaliação das provisões para direitos creditórios de liquidação duvidosa, com foco nos FIDC, (3) análise de procedimentos de avaliação de ativos, empregada por administradores de FII e (4) inspeções de rotina em administradores/gestores de FIDC e em administradores/gestores de FII.

Supervisão de pareceres de auditoria

No semestre, uma amostra de 30 fundos foi selecionada para análise de pareceres de auditoria dos fundos, tendo sido encerradas 28 análises no período. Foram selecionados fundos que não tinham sido objeto desta ação de supervisão anteriormente, procurando alcançar diferentes administradores e distintas políticas de investimento.

As análises de pareceres que possuíam ressalva ou parágrafos de ênfase foram aprofundadas, e, nos casos em que havia ressalva, o administrador do fundo foi instado a esclarecê-la e a informar as medidas que foram tomadas para superá-la.

Em relação aos FMIEE, mesmo levando em conta que somente é possível avaliar de modo eficiente os seus ativos por ocasião do desinvestimento, a presença constante de parágrafo de ênfase nos pareceres de auditoria, no tocante à precificação dos ativos-alvos, reforça a percepção de que tais fundos, bem como os FIP, carecem de regras versando sobre as normas contábeis que devem incidir sobre suas operações. Nesse sentido, cabe apontar que o Grupo de Trabalho CVM-IBRACON está trabalhando na elaboração de normas contábeis para FIP e FMIEE.

Supervisão das provisões para direitos creditórios de liquidação duvidosa

A supervisão da provisão para direitos creditórios de liquidação duvidosa tem priorizado os FIDCs, tendo em vista que o risco do não provisionamento adequado de possíveis perdas possui uma maior probabilidade de ocorrência nestes fundos. Isto decorre do nível de pulverização possível em suas carteiras, cujos ativos são provenientes de operações de crédito, o que pode levar à necessidade de avaliação do risco de crédito de diversos sacados ou à utilização de técnicas estatísticas complexas.

Foram analisados, no semestre, um total de 132 fundos, sendo 106 fechados e 26 abertos. Foram selecionados fundos com patrimônio líquido e carteira de direitos creditórios iguais ou superiores a um determinado valor e que tivessem créditos vencidos. Além destes, foram revisitados os fundos que apresentaram indícios de problemas nas análises realizadas no 1º semestre.

Nas análises, é feita uma avaliação do risco de crédito dos fundos, por meio de procedimentos que utilizam parâmetros e informações patrimoniais dos fundos. A partir dos resultados, os fundos são classificados em níveis de risco, definidos pela área técnica. O percentual de fundos com maior nível de risco estimado não pareceu elevado, especialmente considerando que nenhum FIDC aberto encontrava-se nessa

categoria. Em linhas gerais, a situação melhorou ligeiramente em comparação com o semestre anterior, pois verificou-se que os FIDCs passaram a adotar práticas mais conservadoras para efetuar provisões.

Quanto aos fundos cujos níveis de risco, no semestre anterior, haviam sido considerados mais elevados - todos FIDCs -, os resultados da revisita destes, realizada no 2º semestre, apontaram para uma melhora na avaliação em quase sua totalidade.

Supervisão dos procedimentos de avaliação de ativos financeiros em FII

Para a supervisão sobre procedimentos de avaliação de ativos financeiros em FIIs, foram selecionados cinco fundos, cuja política de investimento estava direcionada à aquisição de ativos financeiros, em complemento aos escolhidos no semestre anterior.

Esta supervisão envolveria a realização de testes comparativos entre os valores registrados nos demonstrativos financeiros dos fundos e os valores de mercado dos ativos, com vistas a verificar eventuais indícios de avaliação incorreta de ativos. Em caso de ativos ilíquidos, seriam solicitadas informações ao administrador, de modo a se verificar a metodologia empregada.

Contudo, em todos os fundos selecionados, deparou-se com o mesmo óbice à comparação entre valores de mercado e valores escriturados: os informes mensais não discriminam os ativos financeiros investidos, de modo que não foi possível comparar os valores registrados com os preços de mercado.

A área técnica está estudando a melhor maneira de enfrentar este problema, por meio das alternativas possíveis.

V. EVENTO DE RISCO N.º 4

Inobservância das regras de composição e diversificação de carteira ou inobservância da política de investimentos dos fundos.

Prioridades de Supervisão – Fiscalizar a aderência da carteira dos fundos à regulamentação vigente e analisar se suas políticas de investimentos estão sendo observadas.

Supervisão das regras de composição de carteira de fundos estruturados

Esta supervisão é realizada através da análise periódica da composição das carteiras de uma amostra de fundos de várias categorias. A seleção dos fundos submetidos à análise procura capturar o maior número possível de administradores.

Foram selecionados 157 fundos para análise no semestre. Com relação aos FII, das 36 análises efetuadas, sete fundos estavam desequilibrados ou com indícios de

desenquadramento. Quanto aos FIDC, das 95 análises efetuadas foram encontrados cinco desenquadramentos. Na supervisão de FIDC e FIDC-NP exclusivos, 19 ao todo, não foi encontrado nenhum desenquadramento de carteira. Os resultados da supervisão também indicaram que a metade dos FUNCINEs analisados estava desenquadrada.

Quando necessário, foram solicitados esclarecimentos aos administradores/gestores, cujas respostas serão analisadas no próximo semestre. Os casos que apresentarem desenquadramentos de fato serão revisitados no semestre seguinte, no intuito de verificar se tais problemas são pontuais ou estruturais.

VI. EVENTO DE RISCO N.º 5

Existência de administradores e gestores desprovidos do aparato necessário ao desempenho de suas funções, relacionado aos controles internos, às rotinas de *compliance* e de gerenciamento de riscos e à prevenção da “lavagem” de dinheiro.

Prioridade de Supervisão – Verificar se o administrador/gestor utiliza ferramentas de controles internos adequadas, se possui mecanismos destinados à prevenção à "lavagem" de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores com utilização de fundos estruturados, bem como a maneira pela qual essas ferramentas são efetivadas.

As ações de supervisão referentes a este evento de risco têm periodicidade anual e foram iniciadas no 2º semestre de 2011.

Supervisão dos controles internos e do gerenciamento de riscos

Foram solicitadas, através de ofício, aos 16 gestores de fundos estruturados selecionados, informações sobre seus controles internos e suas práticas de gerenciamento de riscos, abrangendo os seguintes tópicos:

- A forma como as decisões de investimento são tomadas e documentadas.
- O ambiente onde são efetuadas as operações para os fundos, em termos de instalações, sistemas e pessoal.
- A existência ou não de segregação entre a gestão da carteira própria, caso existente, e as carteiras dos fundos.
- As práticas de gerenciamento de risco.

Dos 16 gestores selecionados, dois não haviam respondido às questões até o final do semestre. O resultado geral obtido nas 14 análises realizadas demonstra que o assunto tratado por este evento de risco é relevante, uma vez que foram verificadas deficiências em uma parcela dessas gestoras.

Supervisão de *compliance* e lavagem de dinheiro

Foram solicitadas, através de ofício, a uma amostra de 14 gestores de fundos estruturados, as seguintes informações a respeito de sua estrutura de *compliance* e de suas práticas de prevenção à lavagem de dinheiro:

- Atribuições da área de *compliance*, nível de autonomia funcional dentro do grupo, estrutura e disponibilidade de recursos materiais e humanos, existência ou não de orçamento próprio, desvinculado dos resultados da instituição;
- Existência de relatórios de *compliance* produzidos em 2011 e, caso positivo, ações decorrentes de tais relatórios; e
- Controles adotados para identificar operações suspeitas de possuírem relação com práticas de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores.

O resultado geral obtido nas 14 análises realizadas demonstra que este segundo assunto tratado pelo evento de risco também é relevante, dado que quase a metade das gestoras da amostra precisa ainda implementar melhorias na sua estrutura de *compliance* e nas suas práticas de prevenção à lavagem de dinheiro.

VII. EVENTO DE RISCO N.º 6

Inexistência de práticas destinadas a prevenir e administrar conflitos de interesses irregulares entre os fundos e seus administradores e gestores.

Prioridades de Supervisão – Verificar se o administrador/gestor possui, em seus controles internos, políticas de gerenciamento de conflitos de interesse e de que maneira são efetivadas.

As ações de supervisão referentes a este evento de risco têm periodicidade anual e foram iniciadas no 2º semestre de 2011.

Supervisão sobre gerenciamento de conflito de interesses

Esta supervisão buscou informações sobre operações entre partes relacionadas, junto a uma amostra de 29 administradores/gestores de FIDC-NP, FIDC, FII ou FMIEE. A avaliação das respostas recebidas foi de que uma parcela relevante da amostra apresentou indícios de problemas nas operações realizadas, o que é objeto de verificação pela área técnica.

Supervisão sobre administradores/gestores de FIP

Esta supervisão tem por objetivo verificar o nível de adesão dos administradores/gestores às recomendações da IOSCO relativas a operações de *private equity* (SC-5).

Assim, foram solicitadas, a uma amostra de 12 administradores/gestores de FIP, as seguintes informações: (i) políticas e procedimentos escritos para identificar e mitigar adequadamente os conflitos de interesse em todo o âmbito da atividade que realiza; (ii) comunicação dessas políticas e procedimentos a todos os investidores quando de sua adesão ao fundo; (iii) revisão dessas políticas e procedimentos em bases contínuas; e (iv) existência de mecanismos para assegurar que as informações prestadas aos cotistas sejam precisas, claras e não induzam a erro.

Dentre os 12 FIP analisados, oito (67%) estavam plenamente aderentes às recomendações da IOSCO.

Supervisão sobre administradores/gestores de FICFIP e FICFIDC

O objetivo da supervisão é apurar se há FICs investidos em cotas de FIDC/FIP que sejam administrados/geridos pelo mesmo administrador/gestor. Assim, foram solicitadas, a uma amostra de cinco administradores/gestores de FICFIDC e nove administradores/gestores de FICFIP, informações sobre operações entre os FICs e fundos ligados ao gestor ou ao administrador.

Quanto aos FICFIP, a análise continuará ao longo do 1º semestre de 2012. Dentre as 3 administradoras de FICFIDC que responderam ao questionário, nenhuma apresentou indícios de problemas nesse tipo de operação (duas administradoras não haviam respondido).

VIII. SUPERVISÃO TEMÁTICA

Foram programadas três supervisões temáticas para a área de fundos estruturados:

1. Verificação do atendimento às disposições da Instrução CVM nº 484/10;
2. Avaliação do gerenciamento de liquidez das carteiras de FIDC abertos, por seus gestores; e
3. Realização de ações de supervisão sobre os FIDC cujas políticas de investimento preveem aplicações em direitos creditórios originados em operações de fomento mercantil (*factoring*).

A terceira já foi realizada e reportada no questionário referente ao 1º semestre de 2011 e as duas primeiras serão conduzidas em 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. No Plano Bienal 2011-2012, além de terem sido mantidas as atividades de supervisão dos órgãos de autorregulação das entidades administradoras dos mercados organizados e de acompanhamento direto das operações realizadas nos mercados, foi acrescentada a atividade de supervisão direta sobre os intermediários não submetidos a um autorregulador.

Sobre a supervisão da autorregulação dos mercados, o foco permaneceu voltado para a avaliação da estrutura dos órgãos de autorregulação das entidades administradoras de mercado e para a verificação do cumprimento das atribuições determinadas pela Instrução CVM nº 461/07, notadamente as elencadas no art. 43.

Já no acompanhamento direto das operações cursadas nos mercados à vista e de derivativos, a SMI manteve sua natural função de detectar e apurar desvios que pudessem estar relacionados à realização de operações irregulares. Contudo, a partir deste Plano, começaram a ser utilizados critérios de classificação dos processos administrativos, baseados nas dimensões de *materialidade*, *relevância*, *criticidade* e *origem*, de forma a orientar objetivamente a priorização da instrução dos processos.

Por fim, cabe mencionar a nova frente de atuação, sobre os intermediários não submetidos a um autorregulador. Esta supervisão tem como prioridade implementar um sistema de captura, processamento e guarda de informações sobre estes intermediários para a avaliação dos riscos e o desenvolvimento de rotinas de supervisão de suas atividades.

II. SUPERVISÃO DA AUTORREGULAÇÃO DOS MERCADOS DE BOLSA - BM&FBOVESPA E BSM

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.

A prioridade das ações planejadas pela SMI para mitigar os eventos de risco que ameaçam a supervisão em tela, abordados a seguir, é monitorar a autorregulação da entidade administradora do mercado de bolsa, de modo a garantir que ela 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, no primeiro semestre, da programação anual 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, com uma avaliação qualitativa da sua conduta na fiscalização e no *enforcement* das operações irregulares de mercado, apontando, quando for o caso, os desvios observados em relação à programação original, nas reuniões bimestrais com a BSM.
- Discussão dos temas e assuntos regulatórios, normativos e operacionais relacionados aos mercados administrados e às operações neles cursadas ou registradas, nas reuniões bimestrais com a BSM.

- **Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

Conforme exposto no Relatório Semestral anterior, um dos focos da atuação da BSM em 2011 foi a verificação da ocorrência de manipulação de mercado por meio da colocação de ofertas. Nesse sentido, a programação de trabalho de 2011 da área de acompanhamento de mercado da BSM incluiu a aquisição do sistema SMARTS para a supervisão de operações. O SMARTS é um instrumento útil para a análise de ofertas e as simulações já realizadas com dados reais apresentaram resultados promissores.

O início de utilização do SMARTS em ambiente de produção ocorreu em 25.11.11, sendo que, em dezembro de 2011, a Diretoria de Operações da BM&FBovespa e a Gerência de Acompanhamento de Mercado da BSM (GAM) fizeram uma apresentação à SMI sobre a sua utilização. De acordo com o informado, o projeto foi desenhado para ser implementado até janeiro de 2013, em cinco fases, sendo que ao final de 2011 a primeira delas estava sendo finalizada.

- **Operações apresentadas nos relatórios mensais**

O acompanhamento de mercado da BSM, conduzido pela GAM, tem a seguinte divisão:

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

A tabela a seguir mostra o quantitativo de ações da GAM, originadas de alertas gerados por seus sistemas, de desvios identificados ao longo dos trabalhos ou nos contatos mantidos com a CVM. Vale reiterar que a atividade de supervisão do Regulamento de Operações, informada nos semestres anteriores, deixou de ser executada em função da transferência da mesma para a Diretoria de Operações da BM&FBovespa.

Tabela 19: Quantidade de análises concluídas no segundo semestre de 2011

Período	Operações BM&F	Operações Bovespa	Operações de Investidores	Instruções CVM 168/286/358	Outras	Total
jul/11	23	42	19	4	26	114
ago/11	22	59	62	19	20	182
set/11	21	70	27	1	19	138
out/11	19	41	35	1	13	109
nov/11	8	70	17	0	13	108
dez/11	52	88	57	4	9	210
2011.2	145	370	217	29	100	861
2011.1	167	1.494	190	126	27	2.004
2010.2	265	2.588	132	132	70	3.187
2010.1	221	1.149	199	158	71	1.798

A partir de maio de 2011, a BSM passou a utilizar critérios estatísticos na seleção dos parâmetros utilizados na supervisão das operações - segmento Bovespa. Dessa forma, a identificação dos casos deixou de ser feita de forma aleatória e o menor número de casos reportados na tabela acima, em relação aos semestres anteriores, foi fruto dessa otimização.

No 2º semestre de 2010, a SMI solicitou à BSM que priorizasse, nos trabalhos de acompanhamento de mercado, operações suspeitas de manipulação e de uso de

informação privilegiada. Assim, a identificação de casos com esses objetivos passou a ser mais frequente e, a partir de novembro de 2010, a BSM passou a incluir nos relatórios mensais enviados à CVM uma relação de todos os casos com tais características. No 2º semestre de 2011, foram iniciadas análises de 25 casos com indícios de irregularidades relacionadas às referidas práticas.

Algumas investigações iniciadas pela BSM são encaminhadas à CVM, especialmente em casos de suspeita de uso indevido de informação privilegiada por comitentes, e acarretam investigação ou *enforcement* adicional por parte da SMI, para apurar responsabilidades dos participantes que o autorregulador não alcança. No 2º semestre de 2011, um caso de investigação envolvendo negociação de ações foi reportado pela BSM, tendo sido incluído no trabalho que vem sendo conduzido pela SMI.

- **Reuniões bimestrais: assuntos tratados e acompanhamento dos trabalhos**

A BM&FBovespa e a SMI realizaram reuniões sobre uma possível reformulação do segmento de derivativos de balcão administrado pela primeira, nas quais foram avaliadas algumas propostas apresentadas pela bolsa, bem como foi apresentado o entendimento inicial da área técnica da CVM. Até o final do semestre, não havia, ainda, medidas ou entendimentos concretos efetivados entre a BM&FBovespa e o órgão regulador a respeito desta matéria.

Conforme informado no Relatório Semestral anterior, foram identificados, em reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP), problemas no atendimento de clientes em agências bancárias, o que motivou um estudo da SMI sobre os procedimentos de roteamento de ordens a partir desses estabelecimentos. No 2º semestre, este assunto levou à realização de inspeções em duas instituições financeiras, cujos processos estão em andamento na SFI.

- **Resultados obtidos**

Desde que houve a mudança de orientação do trabalho de acompanhamento de mercado pela BSM, com a introdução de ferramentas estatísticas, o foco de investigação deixou de ser em uma operação individual ou um pequeno grupo de operações suspeitas, passando-se a avaliar o perfil de atuação de intermediários e investidores. Com isso, reduziu-se o número de novos casos abertos, mas obteve-se uma melhor qualidade dos indícios obtidos.

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, no primeiro semestre, da programação anual de trabalho da BSM e avaliação da adequação de sua estrutura de supervisão às tarefas programadas.
- Acompanhamento, nas reuniões bimestrais, dos trabalhos de auditoria realizados, de forma a verificar (1) o cumprimento do programa anual e (2) a avaliação dos controles das pessoas autorizadas sobre prevenção e combate à lavagem de dinheiro.
- Discussão, nas reuniões bimestrais, da eventual necessidade de auditorias específicas em pessoas autorizadas a operar, com vistas a apurar indícios de irregularidades.
- Exame, nas reuniões bimestrais, do encaminhamento, no âmbito da BSM, 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.

- **Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

O Programa de Trabalho de 2011 foi recebido no 1º semestre, conforme previsto no Plano Bienal e informado no Relatório Semestral anterior. No programa original, que teve início em abril de 2011, foram previstas, pela BSM, auditorias específicas para (i) agentes autônomos de investimento; (ii) agentes de custódia e (iii) início do ciclo de auditoria operacional baseada em risco.

- **Reuniões bimestrais: acompanhamento dos trabalhos de auditoria – cumprimento do programa e necessidade de redefinição do escopo**

No 2º semestre de 2011, houve uma mudança de foco nas auditorias realizadas pela BSM, com a alteração da programação original, de forma a interromper as auditorias operacionais (que serão retomadas a partir do ano de 2012) e direcionar esforços para a ampliação do número de agentes autônomos de investimento a serem objeto de exame.

As auditorias operacionais dos agentes de custódia foram realizadas sem maiores pontos de destaque. Com relação aos controles das pessoas autorizadas a operar, relativos à prevenção e combate à lavagem de dinheiro, a BSM incorporou à sua matriz de auditoria operacional, por solicitação da SMI, um tópico específico ligado à prevenção e combate a este ilícito, incluindo algumas sugestões de verificações apresentadas pela Superintendência.

Adicionalmente, em agosto de 2011, foi promovido um seminário que envolveu as áreas de auditoria da BSM, a SMI e a área de supervisão do Banco Central do Brasil, relativamente a controles de prevenção e combate à lavagem de dinheiro em intermediários independentes, não vinculados a conglomerados financeiros.

Em relação ao aprimoramento dos procedimentos de auditoria de *home broker* e à avaliação da Instrução CVM nº 380, informados no Relatório Semestral anterior, após reuniões entre SMI, BM&FBOVESPA e BSM, foram definidos vários pontos que

poderão ser tratados em uma futura alteração desta norma, que estão sendo analisados pela Superintendência de Desenvolvimento de Normas – SDM.

- **Reuniões bimestrais: auditorias específicas em pessoas autorizadas a operar**

Entre os pontos tratados nas reuniões, foi abordado a auditoria em um intermediário que vinha encontrando dificuldade em fornecer a documentação solicitada pela BSM, tendo a SMI se comprometido a colaborar no processo de obtenção de documentos, o que foi realizado.

Além deste caso, a SMI solicitou o aprofundamento dos trabalhos em outro intermediário, em coordenação com trabalhos de fiscalização realizados na SFI e no Banco Central do Brasil. Esses trabalhos continuam em andamento.

- **Exame sobre o encaminhamento, no âmbito da BSM, dos relatórios de auditoria que apontaram a existência de indícios de irregularidades**

Programa de auditoria do ano de 2009

Os quatro casos do programa de auditorias de 2009 em que havia PAS em andamento na BSM, informados no Relatório Semestral anterior, foram concluídos, com a aplicação de penalidades em dois deles e a celebração de termo de compromisso em outros dois. Ainda em relação ao programa de auditoria de 2009, foram instaurados, no 2º semestre de 2011, mais três processos administrativos, restando ainda a abertura de um processo, a ser instaurado em 2012. Além disso, seis instituições apresentaram um novo plano de ação para a correção das deficiências identificadas nas auditorias.

Programa do ano de 2010

Foram 92 auditorias programadas, com a seguinte situação informada pela BSM, ao fim do 2º semestre:

- 25 em fase de relatório final;
- 67 com relatório concluído, com o seguinte encaminhamento:
 - 46 arquivamentos;
 - 17 cartas exigindo Plano de Ação
 - 4 processos administrativos instaurados

Programa do ano de 2011

No cumprimento do programa de auditoria operacional de 2011, foram auditadas sete participantes que não haviam sido auditados nos programas anteriores, além de 35 escritórios de agentes autônomos de investimento (verificações *in loco*). Ao fim do segundo semestre, os respectivos relatórios encontravam-se em fase preliminar.

- **Resultados obtidos**

O escopo dos trabalhos de auditoria da BSM nas pessoas autorizadas a operar (nas suas diversas modalidades como auditoria operacional, custódia e agentes autônomos de investimento) foi satisfatório e as decisões pela instauração de processos administrativos foram adequadamente motivadas em função da gravidade dos casos. Todavia, o tempo decorrido entre o término dos trabalhos de auditoria em campo e a conclusão final (pela instauração de processo administrativo, imposição de plano de ação ou arquivamento) deve ser encurtado. Segundo a BSM, essa questão será contemplada no plano de atividades para 2012.

EVENTO DE RISCO N.º 3

Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Recebimento da programação de trabalho da BSM e avaliação da estrutura para instrução e condução de processos administrativos disciplinares.
- 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.

- **Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

Atendendo ao previsto no Programa de Atividades de 2011, e conforme relatado no Relatório Semestral anterior, a Gerência Jurídica da BSM passou a contar, em 2011, com dois novos advogados e dois novos assistentes administrativos.

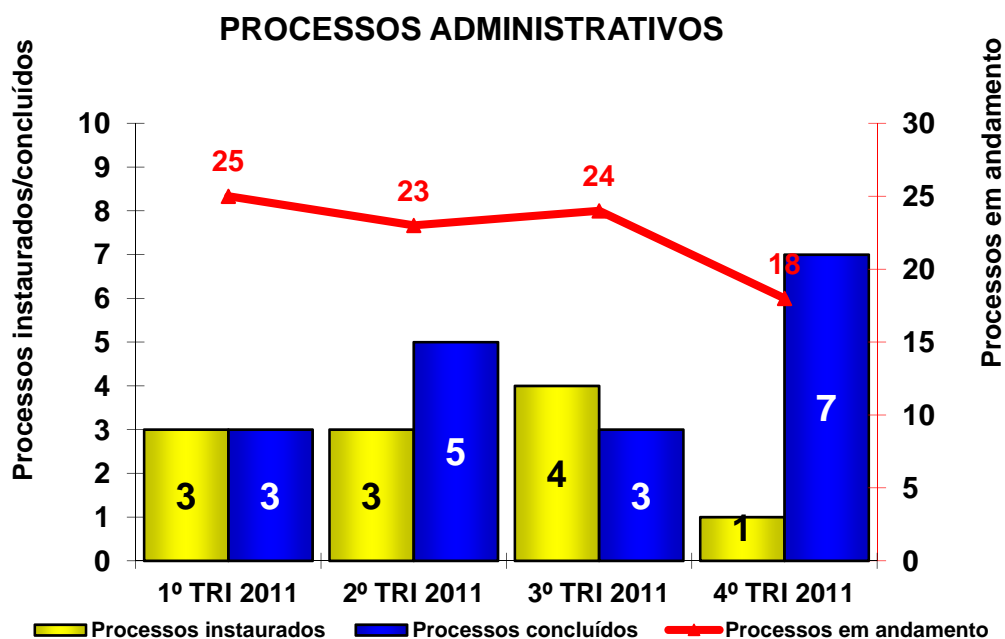
- **Reuniões bimestrais: acompanhamento dos processos administrativos**

No ano de 2011, a evolução dos trabalhos de instrução e julgamento de processos administrativos foi a seguinte:

- Processos em andamento em 31.12.10: 25
- Processos instaurados em 2011: 11
- Processos concluídos em 2011: 18
- Processos em andamento em 31.12.11: 18

O gráfico 4, a seguir, apresenta o quantitativo dos processos administrativos em 2011.

Gráfico 4: Fluxo trimestral de processos instaurados e concluídos e evolução do estoque de processos em andamento – 1º tri/2011 a 4º tri/2011



- **Avaliação dos processos da BSM, constantes nos demonstrativos mensais**

Não foi atingida a estimativa estabelecida no Programa de Atividades para 2011, que trabalhava com a possibilidade de instrução de 24 novos processos administrativos no ano. Também a despeito da queda no total de processos em andamento (de 25 para 18, ao longo do ano de 2011), a SMI entende que o número de processos a instaurar (cujas investigações ainda estão na fase pré-processual) ainda é grande e melhorias nesse sentido são necessárias.

Dessa forma, em seus contatos com a BSM, a SMI continuou a ressaltar a importância e a necessidade de priorização dos processos administrativos sancionadores, tendo a BSM se comprometido a apresentar uma proposta para agilizar a instrução e o julgamento dos processos, em 2012.

- **Avaliação das decisões da BSM no julgamento dos processos administrativos**

A SMI divergiu dos critérios utilizados pela BSM em três processos que tiveram a decisão tomada no segundo semestre de 2011, os quais foram objeto de ofícios para o autorregulador. As divergências disseram respeito à falta de proporcionalidade entre as infrações cometidas pelos intermediários e as penas impostas pela BSM, que no entender da SMI, deveriam ter sido mais gravosas. Sobre os outros processos administrativos, não houve nenhum ponto a destacar.

- **Resultados obtidos**

A necessidade de maior velocidade na instrução e julgamento de processos sancionadores continua a ser um ponto de preocupação, tendo a BSM se comprometido a apresentar novas propostas de aperfeiçoamento para o plano de atividades de 2012. Outra questão diz respeito ao teor das decisões, que, a partir da experiência nos casos citados, devem ser revistas pelo autorregulador para julgamentos futuros.

EVENTO DE RISCO N.º 4

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

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Recebimento da programação de trabalho da BSM e avaliação da estrutura disponível para o atendimento de reclamações.
- Avaliação, de forma amostral, da qualidade das conclusões da BSM e das decisões adotadas no âmbito do mecanismo de ressarcimento de prejuízos (MRP), que tenham negado os pedidos de ressarcimento e das quais os reclamantes não tenham recorrido à CVM.

- **Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

Conforme previsto no Plano Bienal, a avaliação da programação de trabalho e estrutura de supervisão da BSM foi feita pela SMI no 1º semestre.

- **Avaliação amostral da qualidade das conclusões da BSM**

Na reunião bimestral de agosto de 2011, foram discutidos os resultados do 1º semestre de 2011, que ao final foram considerados satisfatórios, em face da queda no número total de reclamações e no tempo médio de tramitação.

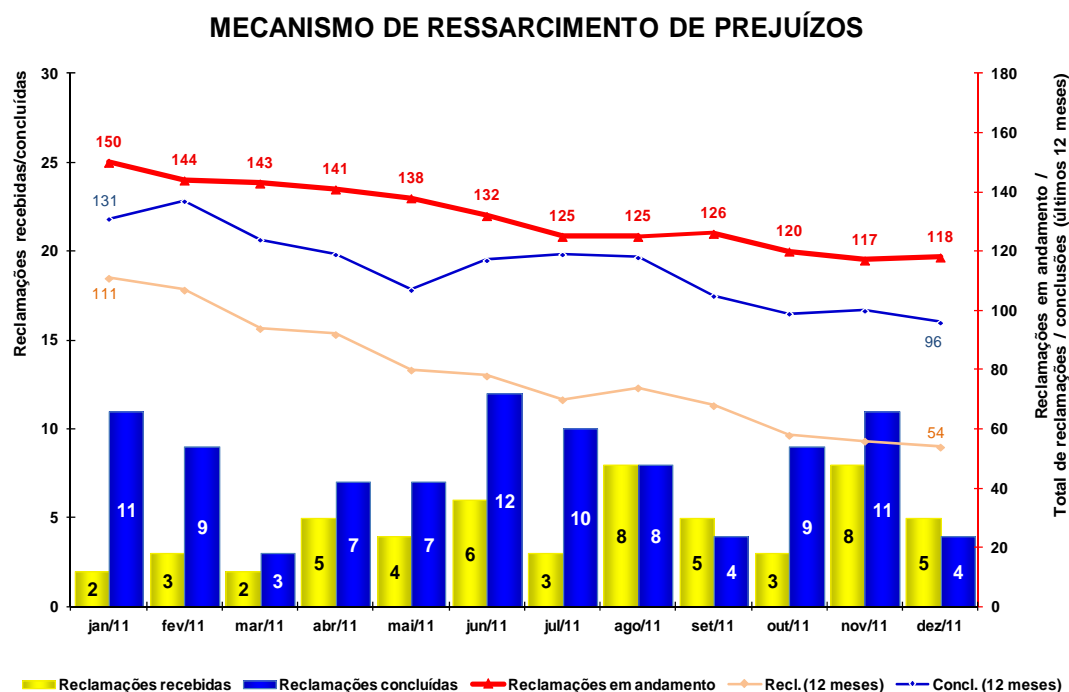
No 2º semestre, a BSM concluiu 46 processos e/ou reclamações (Gráfico 5, a seguir), sendo que 41 tiveram o seu pedido de ressarcimento negado. Desses, 33 não interuseram recurso à CVM e oito adotaram essa providência. Destaca-se que foi considerado como improcedência: (i) a procedência parcial (pela possibilidade de recurso na parte improcedente), (ii) o arquivamento pela falta de requisitos, e (iii) a desistência do reclamante.

Dos oito processos que tiveram recurso à CVM, apenas um teve sua análise concluída pela SMI, que opinou pela manutenção da decisão da BSM. Os demais ainda se encontram em análise. Observe-se que, em 20.06.11, a BSM promoveu a alteração do regulamento do MRP com a ampliação do prazo de interposição de recursos, de 10 para 30 dias.

- **Quantitativo de reclamações recebidas e concluídas e evolução do estoque**

O gráfico abaixo apresenta a evolução da quantidade de reclamações ao MRP recebidas pela BSM durante 2011.

Gráfico 5: Fluxo mensal de reclamações recebidas e concluídas e evolução do estoque de reclamações em andamento – jan/2011 a dez/2011



- **Resultados obtidos**

Em relação a esse evento de risco, os resultados têm sido satisfatórios, com uma melhora nos indicadores de número de processos em andamento e de tempo médio de tramitação.

III. SUPERVISÃO DA AUTORREGULAÇÃO DOS MERCADOS DE BALCÃO ORGANIZADO – CETIP E DAR

Nesta seção, são abordadas as ações da CVM em relação à CETIP e seu Departamento de Autorregulação – DAR. A autorregulação do mercado de balcão da BM&FBOVESPA foi analisada em conjunto com a do mercado de bolsa.

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 autorregulação da entidade administradora, de modo a garantir que 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 do DAR 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.
- Exame das operações apresentadas nos relatórios mensais do DAR, avaliando o enfoque utilizado pelo autorregulador e as ações adotadas nos casos com suspeita de irregularidades.
- Acompanhamento, nas reuniões bimestrais, da execução dos trabalhos programados pelos autorreguladores, com uma avaliação qualitativa da sua conduta na fiscalização e no *enforcement* das operações irregulares de mercado, apontando, quando for o caso, os desvios observados em relação à programação original.
- Discussão, nas reuniões bimestrais, de temas e assuntos regulatórios, normativos e operacionais relacionados aos mercados administrados e às operações neles cursadas ou registradas.

- **Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

Durante o 2º semestre de 2011, a estrutura do DAR não sofreu qualquer alteração em relação ao informado no Relatório Semestral anterior. Na avaliação da SMI, esta estrutura é adequada, embora ainda haja cargos não preenchidos e o ideal fosse que o departamento estivesse completo em todas as funções.

Conforme informado no Relatório Semestral anterior, a programação de trabalho do DAR para 2011 incluiu as seguintes atividades: (i) monitoramento das antecipações de contratos derivativos; (ii) acompanhamento do processo de aprovação de estratégias; (iii) fiscalização das atividades da Gerência de Monitoramento de Operações, da Diretoria de Operações da CETIP, e (iv) apoio à equipe do DAR na auditoria dos participantes.

Esta programação sofreu uma mudança durante o 2º semestre, por conta da extensão dos trabalhos da auditoria realizada pelo DAR junto à área de *compliance* da CETIP. Essa alteração será abordada mais adiante, na seção sobre as auditorias realizadas.

- **Operações apresentadas nos relatórios mensais**

No 2º semestre, houve um total de 91.716 registros de operações com valores mobiliários e outros títulos, montante que foi 67% superior ao registrado no 1º semestre e 90% sobre o volume do 2º semestre de 2010. A tabela a seguir apresenta o quantitativo dessas operações por tipo de título ou valor mobiliário.

Tabela 20: Negociações de valores mobiliários e outros títulos na CETIP

Títulos	2011.2	%	2011.1	%	2010.2	%	2010.1	%	2010	%
LCA	25.867	31%	19.403	35%	23.756	49%	15.567	47%	39.323	52%
TDA	5.906	7%	3.856	7%	7.199	15%	5.019	15%	12.218	16%
Debêntures	9.718	10%	5.032	9%	4.650	10%	3.864	12%	8.514	11%
CCB	2.832	4%	2.651	5%	2.933	6%	6.592	20%	9.525	13%
CCI	5.961	9%	6.799	12%	2.345	5%	940	3%	3.285	4%
CRI	1.620	2%	1.579	3%	533	1%	643	2%	1.176	2%
Fundos Fechados	898	1%	704	1%	394	1%	230	1%	624	1%
Créd. Securitizados	111	0%	30	0%	35	0%	67	0%	102	0%
Nota	27	0%	9	0%	30	0%	10	0%	40	0%
CDCA	133	0%	95	0%	138	0%	101	0%	239	0%
CPR	139	0%	169	0%	26	0%	119	0%	145	0%
Outros*	38.504	36%	14.550	27%	6.274	13%	-	-	6274	-
Total	91.716	100%	54.877	100%	48.313	100%	33.152	100%	81.465	100%

*Incluem LCIs, CRAs, CCCBs, CDBs, NCEs, LFs, CDBSs e DPGEs, monitorados pela CETIP.

Em relação a derivativos, verificou-se um total de 117.655 operações, sendo 58.792 com swaps; 51.552 com termos; 4.584 com boxes; e 2.727 com opções. A tabela 21 apresenta os quantitativos de análise das operações com derivativos, realizada de quatro maneiras: (1) registro sob a forma de VCP; (2) Sistema Ranger; (3) Sistema DEARE; e (4) ferramentas de análise customizadas pela GEMOP.

Tabela 21: Processos de análise das operações com derivativos.

Swap - VCP (1)			Demais derivativos			
			RANGER (3)		DEARE (4)	Ferramentas de análise customizadas GEMOP
Análises por amostra	Questionamentos (2) Registros/ Alterações	Anteci- pações	Analisadas por sistema	Enquadradas automaticamente	Enquadradas em 2ª análise	
18.017	429	32	80.789	75.215	5.574	18.849

1) VCP - Valor Calculado pelas Partes; (2) questionamentos sobre registros e antecipações de VCP; (3) análise por meio do Sistema Ranger da CETIP, o qual contempla túneis de preço conforme a modalidade: complementam as análises por amostragem de VCP; (4) análise por meio do Sistema DEARE das operações não enquadradas automaticamente, onde é realizada a análise conjunta de estruturas combinadas de derivativos.

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

- **Reuniões bimestrais: assuntos tratados e acompanhamento dos trabalhos**

Dos temas e assuntos regulatórios, normativos e operacionais discutidos durante as reuniões entre SMI e DAR, no 2º semestre de 2011, assinala-se:

- implementação do módulo de gestão de colateral;

- disponibilização de funcionalidade de conciliação automática da quantidade de cotas de fundos fechados e de debêntures que estejam em custódia eletrônica na CETIP com a quantidade dos ativos registrada no escriturador;
- Projeto “CETIP Educacional” com módulos on-line e treinamento in loco para participantes de mercado;
- ampliação do número de contratos de derivativos objeto de cálculo de MtM pela CETIP, em função da inclusão de novos ativos subjacentes na lista de ativos precificados diariamente, e a disponibilização de novas informações sobre as operações realizadas nos sistemas da CETIP, em área pública do site da entidade administradora de mercado;
- exigência de provimento da informação sobre MtM pelo participante para todos os contratos de Swap VCP;
- apresentação da proposta para o pré-registro de operações com debêntures, em conjunto com um novo sistema de *front Office*, que substituirá a atual plataforma de negociação CetipNET;
- contratação de profissional para estudar a padronização dos registros de estratégias de derivativos (códigos VCP ampliados para possibilitar maior transparência dos registros e automatização), o que resultou na reformulação dos códigos VCP e em acentuada redução da sua quantidade;
- conclusão do processo de inclusão de novas informações disponíveis ao público no *site* da CETIP, de forma a equalizar o grau de publicidade e a transparência dos negócios realizados nos sistemas eletrônicos das diferentes entidades administradoras de mercado. As informações referem-se, basicamente, ao último negócio com o ativo (debêntures, cotas de fundos e CRIs), a saber: Preço do Último Negócio, Origem (Balcão ou CETIPNET), Horário de Fechamento e Data de Liquidação.

- **Resultados obtidos**

A SMI avalia que o DAR, no exercício da autorregulação da CETIP, tem suprido eventuais deficiências assinaladas pela regulação, quer seja na atuação junto aos participantes de mercado, quer seja no atendimento às demandas da regulação por melhorias nos sistemas de registro e de informação.

Adicionalmente, a SMI e a CETIP têm discutido constantemente medidas para aperfeiçoar os registros envolvendo derivativos de balcão, podendo ser assinalado os progressos havidos com a implementação da máxima padronização das informações e da atualização automática de preços de referência dos respectivos ativos subjacentes. Isso permitiu que o total de contratos derivativos de balcão que tinham seus valores calculados pela própria entidade administradora do mercado organizado passassem a representar mais de 97% dos contratos em aberto em dez/2011. Essa maior precisão na valorização dos contratos tem auxiliado a CETIP e a CVM no monitoramento dos contratos, em especial naqueles com vencimento antecipado, além de dar uma informação mais precisa sobre os riscos a que cada investidor está exposto.

No caso dos derivativos mais complexos, que envolvem estratégias cujas estruturas são aprovadas previamente pelo autorregulador, foi iniciado pela CETIP, no 4º

trimestre de 2011, um trabalho de grupamento por categoria de ativo subjacente, conforme solicitado pela SMI. Inicialmente foram tratadas as estratégias que envolvem risco cambial, mas até o 1º trimestre de 2012 todas as demais categorias estarão mapeadas e aplicadas para os contratos vigentes.

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 do DAR e avaliação da estrutura disponível - recursos e humanos e tecnológicos – e o escopo dos trabalhos de auditoria.
- Acompanhamento, nas reuniões bimestrais, os trabalhos de auditoria realizados, de forma a verificar (1) o cumprimento do programa anual e (2) a avaliação dos controles relativos à prevenção e combate à lavagem de dinheiro.
- Discussão, nas reuniões bimestrais, sobre a eventual necessidade de auditorias específicas em pessoas autorizadas a operar, com vistas a apurar indícios de irregularidades.
- Exame, nas reuniões bimestrais, do encaminhamento, no âmbito do DAR, dos relatórios de auditoria que apontaram a existência de indícios de irregularidades.

- **Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

Essa avaliação foi realizada no 1º semestre, conforme previsto no Plano Bienal, tendo a SMI considerado adequada a estrutura de que dispunha o DAR para realizar a programação de auditorias sobre as instituições participantes do mercado da CETIP.

- **Reuniões bimestrais: cumprimento do programa e redefinição do escopo dos trabalhos**

Conforme comentado no Evento de Risco nº 1, o escopo dos trabalhos de auditoria programados pelo DAR da CETIP contou com uma alteração durante o 2º semestre. Em princípio, estavam programadas para ocorrer simultaneamente, de outubro a dezembro, as auditorias sobre contratos derivativos registrados e sobre a área de *compliance* da CETIP. Entretanto, neste último caso, o trabalho mostrou-se mais complexo, pelo fato de ser realizada pela primeira vez a auditoria desta área. Dessa forma, o DAR teve de prolongar o tempo junto ao *compliance*, abrindo mão da realização das auditorias de participantes nos meses de outubro, novembro e dezembro de 2011.

A SMI não se opôs à alteração proposta pela CETIP, por entender necessária à conclusão dos trabalhos de auditoria da própria entidade administradora.

O foco das auditorias realizadas pelo DAR residiu na fiscalização dos participantes que possuem na CETIP registros de Cédulas de Crédito Bancário - CCB e de Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI que tinham sido objeto de (i) Ofertas Públicas e (ii) Ofertas Públicas com Esforços Restritos (Instrução ICVM nº 476/09).

Dessa forma, no 2º semestre, além da finalização das auditorias reportadas ao final do semestre anterior, foram realizadas auditorias em seis instituições e a auditoria na área de *compliance* da CETIP, conforme informado acima. Os resultados ainda estão sendo consolidados.

- **Resultados obtidos**

Em relação a esse evento de risco os resultados foram satisfatórios, especialmente quanto aos trabalhos realizados *in loco* nos participantes, com vistas a verificar a integridade e adequação do registro das CCBs e dos CRIs.

Uma vez que, neste semestre, não foram realizadas auditorias com foco específico em registros de derivativos de balcão, esse trabalho foi agendado para 2012, o que foi considerado aceitável pela SMI, visto que o registro desses valores mobiliários foi objeto de inspeções pelo DAR nos anos anteriores.

EVENTO DE RISCO N.º 3

Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares

Esta supervisão é realizada através das ações:

- Recebimento da programação de trabalho do DAR e avaliação da estrutura para instrução e condução de processos administrativos disciplinares.
- Exame, nas reuniões bimestrais, dos demonstrativos mensais de processos administrativos instaurados, acompanhando o andamento.
- Recebimento e avaliação, nas reuniões bimestrais, dos extratos das decisões adotadas pelo DAR no julgamento dos processos administrativos.

- **Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

Conforme relatado no relatório do 1º semestre, a SMI considerou adequada estrutura de supervisão do DAR para essa atividade.

- **Processos administrativos instaurados e concluídos**

No 2º semestre de 2011, foi verificado o cumprimento de todas as condições estabelecidas em um Termo de Compromisso firmado no semestre anterior. Além disso, foi aberto um processo, relacionado à infração ao art. 13 da Instrução CVM n.º 476/09, encerrado com a celebração de Termo de Compromisso.

Na avaliação da SMI, o tempo e a qualidade de instrução dos processos estão adequados e até o momento atendem à expectativa do regulador.

EVENTO DE RISCO N.º 5

Deficiência no registro de operações com derivativos de balcão.

Esta supervisão é realizada através da ação:

- Verificação da aplicação dos critérios adotados pelo DAR para a aceitação do registro de operações no mercado de balcão, com destaque para as operações com derivativos, examinando a sua adequação à necessidade de transparência e completude de informações.
- **Verificação da aplicação dos critérios adotados pelo DAR**

A verificação da aplicação dos critérios adotados pelo DAR para a aceitação do registro de operações no mercado de balcão organizado é realizada pela SMI, por meio do acompanhamento concomitante de diferentes fontes dentro da CETIP, a saber:

1. arquivos diários de posições dos registros de contratos;
2. estatísticas mensais de derivativos com número de questionamentos realizados;
3. planilhas mensais de controles de multas aos participantes;
4. planilhas mensais de alterações dos contratos registrados; e
5. relatórios mensais do DAR.

Além disso, parte do resultado do trabalho de monitoramento amostral da Gerência Técnica do DAR compõe o relatório mensal enviado à CVM, no que se refere à inobservância das normas legais vigentes no mercado de valores mobiliários. Além da aplicação de eventuais sanções por infrações às normas, os resultados desse trabalho por vezes ensejam a emissão de comunicados para esclarecimento dos participantes quanto à aplicação de normas e o aprimoramento de procedimentos da CETIP.

A SMI considera adequados a metodologia utilizada, bem como os critérios, o fluxo de análise e o *enforcement* em relação à aceitação do registro de operações.

- **Metodologia, critérios e fluxo de análise**

A partir da publicação da Instrução CVM nº 467/08, a SMI ratificou junto à CETIP a necessidade de adaptação de seus manuais de normas e de operações. Das adaptações implementadas nesses manuais, no 2º semestre, destacam-se:

1. A implantação do módulo de gestão de colateral, que permite a alocação automática das garantias em função de um valor de exposição bilateral,

não sendo restrita a um contrato ou conjunto limitado de contratos de derivativos.

2. A implantação de novas funcionalidades para o registro de Contrato a Termo de Moeda: Prêmio Pré-Pago, Limitador e Shift Forward.
3. A implantação do DRRC - Derivativo com Redutor de Risco de Crédito, ferramenta para mitigação do risco de crédito, antes disponível apenas para Swap, que agora pode ser aplicado a contratos a Termo.
4. A implantação de processo de conciliação automática da custódia de debêntures e cotas de fundo fechado.
5. A ampliação dos contratos de derivativos objeto de cálculo de MtM pela CETIP.
6. A exigência, a partir de novembro, de informação de MtM pelo participante para todos os contratos de Swap VCP.

IV. SUPERVISÃO DOS INTERMEDIÁRIOS NÃO SUBMETIDOS A UM AUTORREGULADOR

A atuação dos intermediários que não estão autorizados a operar diretamente nos mercados de valores mobiliários organizados e que, por isso, não estão sob a supervisão e fiscalização de um autorregulador, é sujeita a dois eventos de risco:

Evento de Risco 6 - Não cumprimento das normas legais, dos regulamentos e procedimentos operacionais aplicáveis às operações com valores mobiliários, por parte dos intermediários não submetidos a um autorregulador.

Evento de risco 7 - Falhas nos controles e procedimentos internos, dos intermediários não submetidos a um autorregulador, e no relacionamento com seus clientes, deixando de agir no melhor interesse destes.

O Plano Bial 2011-2012 direcionou uma parcela da atuação preventiva da CVM a esses intermediários, por não estarem submetidos à disciplina e à supervisão de autorreguladores dos mercados organizados. Dessa forma, foram estabelecidos procedimentos específicos voltados a eles, de modo a identificar eventuais descumprimentos de normas e ocorrências de falhas, permitindo, assim, implementar medidas para coibi-las.

Prioridade de supervisão 1: Implementar um sistema de captura, processamento e guarda de informações sobre os intermediários, para avaliação dos riscos.

Prioridade de supervisão 2: Desenvolver rotinas de supervisão das atividades dos intermediários, que considerem as informações geradas pelo sistema da Prioridade 1.

- **Informações dos integrantes do universo de supervisionados e inspeções de caráter preventivo**

Conforme informado no Relatório Semestral anterior, no 1º semestre de 2011 foi feito um trabalho de captura de informações sobre os intermediários inseridos no âmbito deste evento de risco, por meio de solicitação de dados à BSM sobre as operações realizadas por eles em 2010, nos segmentos Bovespa e BM&F.

Após a avaliação desses dados, foram feitas solicitações de informações diretamente a 15 supervisionados selecionados, sobre aspectos específicos de sua atuação que mereciam acompanhamento mais intenso. Após essa segunda análise, a SFI iniciou inspeções em cinco desses intermediários, tendo uma delas sido concluída no 2º semestre, estando seus resultados ainda em análise pela SMI. As outras quatro inspeções ainda estavam em andamento ao final do semestre.

No 2º semestre, precisou ser repetido o trabalho de busca de informações, devido à implantação do Sistema de Supervisão do Mercado de Capitais Brasileiro (SSMCB), que entrou em produção em dezembro de 2011. Com ele, o levantamento dos dados poderá ser realizado diretamente pela CVM, sem necessidade de solicitá-los à BSM. Desse modo, essas informações poderão ser monitoradas de forma contínua.

V. ACOMPANHAMENTO DIRETO DOS MERCADOS

Evento de Risco 8 - Não apuração de possíveis operações irregulares nos mercados.

Para este evento de risco foi definido, no Plano Bienal 2011-2012, que a instrução dos processos instaurados para investigação de possíveis irregularidades cometidas em operações nos mercados deve obedecer a critérios de priorização. Tais critérios são aplicáveis aos processos administrativos instaurados a partir da atividade de supervisão direta exercida pela SMI e baseiam-se em quatro dimensões: materialidade, relevância, criticidade e origem.

Durante o 2º semestre, a SMI encerrou 20 processos de análise sobre operações irregulares, havendo outros 35 processos em andamento ao final do semestre, que estão sendo instruídos de acordo com os critérios de priorização citados.

ANEXO: FATORES LIMITADORES À IMPLEMENTAÇÃO E EXECUÇÃO DO PLANO BIENAL

Empresas

Carência de recursos humanos

As atividades preventivas previstas no Plano Bienal são realizadas pela SEP juntamente com as demais tarefas de rotina que a área deve obrigatoriamente desempenhar, tais como o exame de pedidos de registro de emissor de valores mobiliários, a análise de reclamações e consultas, o atendimento a emissores e a elaboração de processos administrativos sancionadores. Como comentado no relatório anterior, a SEP enfrenta dificuldades para conseguir desempenhar com a qualidade requerida todas as tarefas que estão sob sua incumbência.

Uma das principais dificuldades, citada em relatórios anteriores, está ligada à carência de recursos humanos. Além de contar com um número insuficiente de analistas para a execução de todas as tarefas que lhe incumbe desempenhar, em 2011, o trabalho da área foi impactado pela necessidade de realocação de Agentes Executivos que prestavam auxílio às atividades preventivas, em função da perda de seis funcionários que desempenhavam funções administrativas.

De modo a tentar mitigar essa dificuldade, a SEP desenvolveu ao longo de 2011 conversações com a BM&FBOVESPA visando a aprofundar e formalizar o trabalho conjunto de supervisão que vem sendo realizado com essa bolsa, conforme já citado na Introdução da parte de Empresas, que redundou no convênio firmado em 13.12.2011. O plano de trabalho entrou em vigor no início de 2012.

Aprimoramento dos sistemas informatizados

Um outro fator que continuou a impactar a área consiste nos recursos de informática. Embora tenha sido assinado um contrato, em dezembro de 2010, com a empresa para proverá serviços de manutenção e desenvolvimento para o Sistema BI da SEP, atualmente, ainda não estão incorporadas à base de dados desse sistema as informações contidas nos Formulários ITR, DFP, Cadastral e de Referência, que, a partir de 2010, passaram a ser elaborados pelos emissores por meio do Sistema Empresas.Net (ENET).

A ausência de um sistema de inteligência da informação funcional tem impactado a execução de parte das tarefas de supervisão previstas no Plano Bienal, ao exigir que parte dos levantamentos necessários para o planejamento determinadas tarefas sejam feitos de forma parcialmente manual.

Audidores Independentes

Grande parte das atividades constantes do SBR/SNC são novas. Dessa forma, restou prejudicada a execução de algumas, em função do tempo gasto no planejamento da atividade, e, por consequência, sua implantação no semestre já em curso. Além disso, houve um processo de adaptação às novas tarefas, tanto por parte dos Gerentes, quanto por parte dos analistas. Adicionalmente, há que ser considerado que grande parte das tarefas dependem de ferramentas de sistema que permitam o tratamento das informações constantes em nossos bancos de dados, de maneira mais consistente e rápida. Tais ferramentas encontram-se em desenvolvimento pela SSI.

Fundos regulados pela Instrução CVM 409, gestores de recursos, consultores e investidores não residentes

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. A GIR também depende de recursos de sistemas de informação para a realização do trabalho de supervisão dos consultores, gestores de recursos e investidores não residentes.

Sem o auxílio de sistemas não é possível desenvolver novas consultas à base de dados, necessárias à supervisão de todos esses participantes. As indústrias de fundos de investimento e de gestão de recursos são muito dinâmicas e exigem o aperfeiçoamento constante dos mecanismos de supervisão, executados a partir dessas consultas.

As limitações dos recursos de informática têm dificultado o trabalho de supervisão destas gerências e imposto dedicação de seus funcionários para a mitigação dos efeitos negativos gerados por essas deficiências, através de esclarecimentos ao mercado, recebimento e tratamento de reclamações, dentre outras decorrências.

Por essas razões, entendemos que a infraestrutura tecnológica é atualmente o fator que mais compromete o cumprimento das atividades programadas no SBR.

Fundos Estruturados

Recursos Humanos

Em termos de recursos humanos a situação melhorou, com o ingresso de um agente executivo. Ainda não é o ideal, nem tampouco o suficiente para resolver os problemas que ficaram represados em virtude do tempo em que a gerência ficou praticamente sem suporte administrativo, mas já é o suficiente para enfrentar a rotina administrativa.

Recursos Materiais

Em termos de recursos de informática os problemas da GIE/SIN aumentaram, pois as carências mais relevantes não foram solucionadas, novos problemas ocorreram nos sistemas internos e a indústria de FIDC está carecendo de soluções XML para o envio das informações mensais dos fundos.

Mercados e Intermediários

O Sistema de Supervisão do Mercado de Capitais Brasileiro (SSMCB) entrou em regime de produção na última semana de dezembro de 2011, o que fez com que, ao longo do semestre, parte do corpo técnico da SMI estivesse dedicado ao seu desenvolvimento e à realização de seu teste de aceitação.

Assim, a priorização da implementação deste sistema acabou por reduzir o tempo disponível para outras atividades dentro da superintendência.

COMITÊ DE GESTÃO DE RISCOS

Alexandre Pinheiro dos Santos
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

Roberto Tadeu Antunes
Fernandes,
Diretor

Otávio Yazbek,
Diretor

Luciana Pires Dias,
Diretora

Gabinete da Presidência
Gabriela Codorniz

**Assessoria de Análise e
Pesquisa**
Wang Jiang Horng

Auditoria Geral
Reginaldo Pereira de
Oliveira

**Assessoria de
Comunicação Social**
Ana Cristina Ribeiro da
Costa Freire

**Procuradoria Federal
Especializada**
José Eduardo Guimarães
Barros

Superintendência Geral
Alexandre Pinheiro dos
Santos

**Superintendência
Administrativo-Financeira**
Hamilton Leal Braz

**Superintendência de
Desenvolvimento de
Mercado**
Flávia Mouta Fernandes

**Superintendência de
Fiscalização Externa**
Mário Luiz Lemos

**Superintendência de
Informática**
Hermano Dutra e Mello
Neto

**Superintendência de
Normas Contábeis e de
Auditoria**
José Carlos Bezerra
da Silva

**Superintendência de
Planejamento**
Leonardo José Mattos
Sultani

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

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

**Superintendência de
Relações com
Empresas**
Fernando Soares
Vieira

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

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

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

**Superintendência Regional
de Brasília**
Daniel de Castro Gigante

**Superintendência de
Processos Sancionadores**
Pablo Waldemar Renteria



Supervisão Baseada em Risco

Relatório Semestral jul-dez/2011

Aprovado pelo Colegiado da CVM em 22 de maio de 2012
Disponível em <http://www.cvm.gov.br>

Endereços da CVM:

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

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

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

Informações a investidores:
0800-7225354